



ENSAYOS

sobre política económica

Determinantes de la cuenta de servicios de la balanza cambiaria

Patricia Correa B.

Revista ESPE, No. 6, Art. 02, Diciembre de 1984
Páginas 47-125



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

DETERMINANTES DE LA CUENTA DE SERVICIOS DE LA BALANZA CAMBIARIA*

Patricia Correa

INTRODUCCION

A mediados de la década de 1970, la cuenta de servicios de la balanza cambiaria registró un superávit sin precedentes históricos en Colombia. En 1975, los ingresos de esta cuenta experimentaron un incremento anual del 85%, continuaron con una tendencia creciente hasta finales de 1980 y luego comenzaron a disminuir drásticamente. Por otra parte, los egresos mantuvieron una tendencia creciente que se acentúa notablemente a partir de 1981. Este comportamiento cíclico del balance de servicios es similar al de la balanza comercial, llegando a reforzar los déficit o superávit corrientes de manera significativa. En ocasiones, el neto de la balanza de servicios alcanzó a explicar el 40% del balance en cuenta corriente.

De lo anterior se desprende que el análisis de los determinantes del movimiento de los ingresos y egresos de esta cuenta reviste enorme importancia para entender el comportamiento del sector externo y para las políticas de ajuste que se realicen en este sentido. Resulta indispensable conocer cuál es el impacto sobre los flujos de servicios de cambio en variables macroeconómicas como el nivel de ingreso, el tipo de cambio, la tasa de interés, etc., ya que éstos pueden llegar a contrarrestar (o reforzar) significativamente movimientos en otras variables objetivo. Adicionalmente resulta útil para la política económica tener una idea de cuáles son los instrumentos potenciales de control discrecional sobre los rubros de la cuenta de servicios y cuál es su efectividad.

En este orden de ideas, el objetivo de este trabajo es explicar el comportamiento y los determinantes de los movimientos de ingresos y egresos de servicios no financieros. Se excluyeron del análisis los flujos correspondientes a ingresos y pagos por concepto de intereses de los sectores público y privado, ya que éstos están predeterminados por decisiones pasadas respecto a la inversión de reservas y endeudamiento; en este sentido no son sensibles a

* Elaborado por Patricia Correa, de la Subdirección de Estudios del Departamento de Investigaciones Económicas. Se agradecen los valiosos comentarios y sugerencias de Juan Carlos Jaramillo, Francisco Ortega, José Antonio Ocampo y diversos miembros del Grupo de Estudios del Departamento. Igualmente, se agradece a Stella Córdoba, Martha Misas, Andrés Higuera y Hugo Oliveros, su colaboración en el manejo de la información estadística.

variables como el tipo de cambio u otro tipo de instrumento de política (1). Aquí nos centraremos en el análisis de flujos cambiarios relacionados con el turismo, el comercio al por menor fronterizo, los ingresos y egresos personales, transferencias unilaterales, pago a factores y servicios técnicos, dividendos, regalías, etc.

Este estudio está basado totalmente en cifras de la balanza cambiaria, ya que lo que nos interesa aquí es determinar el impacto sobre el flujo de divisas oficiales del movimiento en los rubros de servicios y sus determinantes. Como se verá, la naturaleza económica de estos rubros es diversa y en ocasiones hay que darles un tratamiento separado. Se hará un análisis tanto de tipo descriptivo como econométrico, para el período comprendido entre 1974 y 1983, utilizando series trimestrales. Como variables explicativas se tendrán en cuenta no sólo aquellas que afectan los flujos correspondientes a los servicios propiamente dichos (principalmente precios e ingresos) sino las que afectan la sobrefacturación o subfacturación de éstos. Existe evidencia de que a través de la cuenta de servicios se filtran fácilmente flujos de capital de corto plazo especulativos; por esta razón, para explicar el monto total de ingresos o egresos por este concepto, es necesario incorporar variables como el diferencial de rentabilidades de la inversión de capital entre Colombia y el exterior.

El trabajo se divide en tres capítulos, el primero de los cuales constituye un breve recuento y descripción de la evolución histórica de los rubros de la cuenta de servicios. En el segundo capítulo, se especifica y cuantifica un modelo para explicar los ingresos y egresos de esta cuenta en función de variables como la tasa de cambio real, el ingreso, el diferencial de rentabilidades interna y externa, los precios relativos de las divisas oficial y paralela, entre otras. Finalmente, en un último capítulo se enumeran las principales conclusiones de este estudio.

I. EL COMPORTAMIENTO DE LA CUENTA DE SERVICIOS DURANTE EL PERIODO 1974-1983.

El propósito de este capítulo es hacer un breve recuento de la evolución de la cuenta de servicios no financieros y sus componentes durante la década 1974-1983, época caracterizada por comprender distintas fases del ciclo del sector externo colombiano en los últimos años. Presentaremos evidencia

(1) Hay que anotar que el nombre de "servicios no financieros" no es muy exacto, ya que algunos de los rubros que incluye este agregado en términos económicos sí son de tipo financiero. No obstante, con el propósito práctico de distinguirlos del total de ingresos o egresos de servicios, que incluyen los intereses pagados por concepto de servicio de la deuda, utilizaremos este nombre a lo largo de todo el trabajo.

respecto a cambios bruscos que se hayan manifestado en algunos de sus rubros, e intentaremos ubicar, a grandes rasgos, las variables determinantes de esta evolución.

Hemos dividido en tres secciones el presente capítulo. La primera de ellas tiene como objeto descubrir la composición y naturaleza de los ingresos y egresos, la forma como se clasifican en la balanza cambiaria y algunos antecedentes importantes desde 1967. En la segunda sección haremos una descripción del comportamiento de los ingresos (sin intereses) por concepto de servicios y por último, en la tercera sección analizaremos la evolución de los egresos.

A. COMPONENTES DE LA CUENTA DE SERVICIOS

El concepto de "servicios" comprende una gama muy variada de intangibles y flujos comerciales entre un país y el exterior. Esta gran heterogeneidad hace difícil su clasificación en agregados que tengan sentido económico por sí solos. Con frecuencia, la magnitud de algunas de estas operaciones aisladamente no resulta ser muy significativa; por esta razón a veces no se justifica una desagregación muy detallada en la presentación de la balanza cambiaria, y encontraremos rubros con títulos como "servicios varios", "otros", etc. Como veremos, esto constituye un serio limitante para el análisis económico cuando estos rubros registran cambios importantes.

En general, estos flujos corresponden a pagos de factores (salarios, ganancias del capital, etc.) o pagos por prestación de servicios técnicos; dividendos y regalías; servicios de salud; marcas y patentes; gastos involucrados con la comercialización de bienes como son los seguros, gastos portuarios, fletes, etc.; pagos por concepto de servicios financieros como comisiones e intereses; gastos por servicios de turismo; comercio al por menor fronterizo; gastos por concepto de servicios personales para alimentación, vivienda, vestido, etc., de colombianos en el exterior, y de extranjeros en Colombia; pagos de diplomáticos y agentes oficiales (incluye gastos de viaje, vivienda, carros, etc.); transferencias unilaterales o donaciones, etc.

1. Ingresos

De acuerdo con los artículos 5 y 17 del Decreto-Ley 444 de 1967, **todas** las divisas provenientes de exportaciones de servicios deberían reintegrarse al Banco de la República, bien fuere directamente a través de las ventanillas de cualquiera de las sucursales del Emisor, o indirectamente a través del sistema de bancos comerciales. Sin embargo, por razones que analizaremos posteriormente, a finales de 1976 se imponen restricciones administrativas para controlar la procedencia de las divisas recibidas por concepto de servicios y se limita la compra de éstas a concepto preciso. En virtud de la Resolución 2 de 1976 (diciembre) de la Junta Directiva, se autoriza al Emisor y a los estableci-

mientos bancarios para recibir divisas **únicamente** cuando se deriven de los siguientes conceptos, a saber:

1. **Gastos de exportación** (divisas provenientes de operaciones como fletes, seguros o comisiones).
2. **Gastos portuarios y de aeropuerto** (servicios prestados a buques y aviones, derechos de puerto, reparaciones, etc.).
3. **Gastos y comisiones bancarias** (intereses y comisiones derivados de financiaciones en moneda extranjera y transacciones económicas internacionales).
4. **Turismo.** "a) Compras de divisas a extranjeros con visa de turista, para atender gastos en moneda legal durante su permanencia en el país; b) Pagos realizados por extranjeros a almacenes de ventas al por menor, por compras de mercancía nacional; c) Pagos realizados por extranjeros a hoteles, residencias, restaurantes, etc.; d) Pagos realizados por extranjeros a agencias de viajes y turismo".
5. **Salarios** (ingresos pagados en moneda extranjera por empresas del exterior a colombianos o extranjeros residentes en el país, por concepto de honorarios, sueldos, viáticos, comisiones, etc.).
6. **Ingresos personales** (por ejemplo, envíos o giros efectuados por colombianos que desempeñen en el exterior alguna actividad remunerada).
7. **Servicios personales** (pagos realizados por extranjeros para pagar servicios de salud como médicos, hospitales, etc.; también se incluyen los servicios educativos, informativos, científicos y culturales).
8. **Servicios oficiales de gobiernos extranjeros** (compras de divisas a organismos internacionales, embajadas, consulados, etc.).
9. **Transferencias y donaciones** (ver Anexo 4).
10. **Regalías** (regalías originadas por concesiones petroleras o de otra índole).

Cuando los controles administrativos son más laxos, y no se exigen comprobantes rigurosos acerca del origen de estas divisas, a través de estos rubros se filtran ingresos provenientes de otras actividades (ilegales, especulativas o de otra índole no señalada en la lista anterior).

Infortunadamente, para antes de 1976 no se tienen estadísticas de estos servicios en este grado de desagregación, lo que dificulta el análisis histórico de cada uno de dichos rubros. Entre 1967 y 1974, los ingresos por concepto de servicios sólo se desagregaban entre "regalías" y "servicios varios" en la balanza cambiaria. Este último grado incluía servicios como seguros, transpor-

tes, suscripciones, servicios médicos, técnicos, artísticos, intereses por inversiones de reservas o de capital privado en el exterior, etc. La participación de las regalías no pasaba del 8% dentro del total de ingresos de servicios (ver Cuadro 1); infortunadamente es imposible conocer la participación de los demás conceptos dentro de este total (2).

A partir de 1970 se comienzan a registrar por separado los intereses recibidos por el Banco de la República. En la medida en que las reservas internacionales crecían, y con ellas el monto recibido por concepto de rendimiento de su inversión en activos en moneda extranjera, se justificaba su clasificación aparte. Adicionalmente, esta desagregación resultaba más útil para propósitos analíticos. De esta forma, tenemos que para el período 1970-1974 las exportaciones de servicio se clasifican en intereses, regalías y servicios varios.

Este rubro de "servicios varios" se presenta con un mayor grado de desagregación a partir de enero de 1972, subdividiéndolo en tres grupos, a saber: a) dólares, b) convenios de crédito recíproco, c) convenios de compensación (D, C.C.R. y C.C. respectivamente en el Cuadro 1). El criterio de esta clasificación, no obstante, no es el que nos interesa en este estudio; en ese entonces lo que interesaba era la forma de pago del servicio, no el concepto económico al cual correspondía. En los dos años en que se utilizó esta clasificación, en promedio el 96.2% correspondía a operaciones en "dólares", con lo cual no es mucha la información adicional que se puede obtener.

La primera vez que se hace una desagregación por conceptos es en 1974. En enero de dicho año las exportaciones de servicios se registran subdividiéndolas en ocho categorías, a saber: gastos de exportación, gastos portuarios, intereses, turismo, servicios oficiales - gobiernos extranjeros, regalías, salarios y servicios diversos. Adicionalmente, se crea un rubro separado de la exportación de servicios llamado transferencias. Esta clasificación perduró hasta 1976, año en que, como hemos visto, se comenzó a utilizar la desagregación establecida por la Resolución 2 de 1976 de la Junta Directiva (diciembre) (3).

Durante el período de 1974-1983, los rubros que mayor participación tienen dentro del total de ingresos de servicios no financieros son los servicios diversos, turismo y transferencias, con participaciones promedio del 31%, 37% y 27%, respectivamente.

(2) En realidad, es posible llegar a construir series más desagregadas para este período, pero esto requeriría de un trabajo excesivamente complicado de revisión de cada documento de reintegro diario en el archivo del Departamento Internacional del Banco de la República.

(3) Para propósitos del análisis econométrico que haremos en el segundo capítulo, se utilizará la clasificación de 1974.

CUADRO 1

Exportación de servicios 1966 - 1974

(Miles de US\$ y porcentajes)

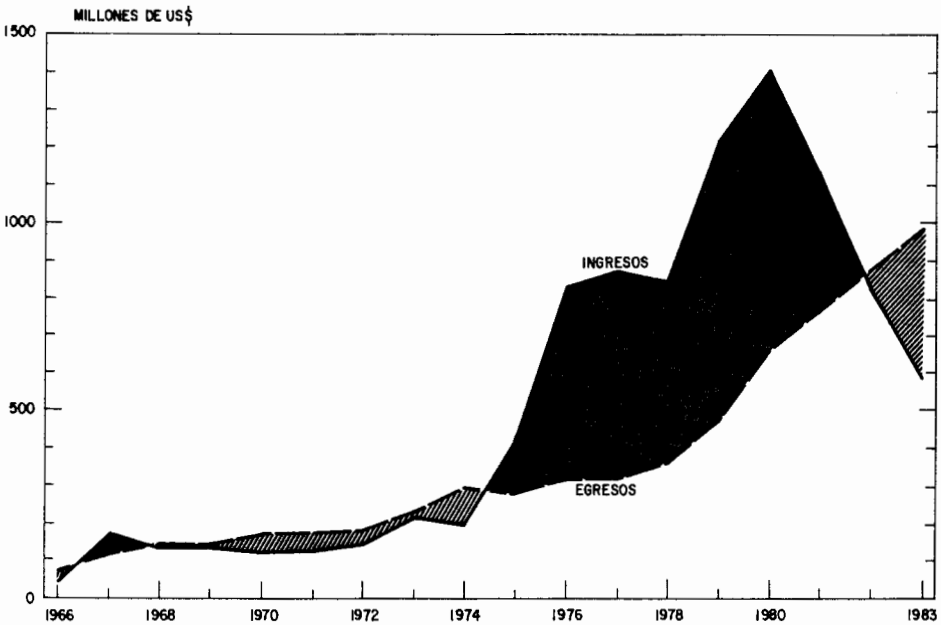
	Regalías	% (1)	Servicios varios	% (1)	D	C C R	C C	Subtotal servicios no finan- cieros	Intereses	Total	Total/ ingresos corrientes %
1966	nd	nd	nd	—	—	—	—	—	·	37.138	
1967	nd	·	nd	—	—	—	—	—	·	171.289	
1968	nd	nd	nd	—	—	—	—	—	·	123.365	
1969	7.747	6.2	117.248	93.8	—	—	—	—	·	124.995	17.96
1970	9.159	8.1	104.372	91.9	—	—	—	113.531	15.867	129.398	16.18
1	2.159	8.1	104.372	91.9	—	—	—	30.049	3.358	33.407	
2	1.950		24.815		—	—	—	26.759	3.945	30.704	
3	3.169		22.808		—	—	—	26.077	4.228	30.305	
4	1.587		29.059		—	—	—	36.646	4.336	34.982	
1971	11.709	9.7	109.527	90.3	—	—	—	121.236	8.737	129.973	16.07
1	2.681		25.077		—	—	—	27.758	3.127	30.885	
2	2.701		24.801		—	—	—	27.502	2.006	29.508	
3	4.035		28.222		—	—	—	32.257	1.913	34.170	
4	2.292		31.427		—	—	—	33.719	1.691	35.410	
1972	13.566	9.7	125.758	90.3	119.828	3.227	2.703	138.324	7.785	147.109	14.68
1	3.509		23.320		21.947	825	548	26.829	2.344	29.173	
2	3.175		35.326		34.225	466	635	38.501	1.381	29.882	
3	3.539		34.117		32.030	1.298	789	37.646	2.381	40.037	
4											
1973	12.444	6.0	196.437	94.0	190.439	2.651	3.347	208.881	23.752	232.633	18.55
1	3.173		47.159		4.562	609	929	50.332	2.346	52.678	
2	2.958		46.883		45.786	604	493	49.841	4.670	54.511	
3	2.879		48.160		46.816	652	692	51.039	6.072	57.111	
4	3.434		54.235		52.216	789	1.233	57.669	10.664	68.333	

* Durante este período los intereses se contabilizaban dentro del rubro "Servicios varios".

(1) Participación dentro del subtotal de servicios "no financieros".

Fuente: Balanza Cambiaria, Banco de la República, Departamento Internacional

Gráfico 1
SERVICIOS NO FINANCIEROS
-SERIE ANUAL-



Déficit
 Superávit

Fuente: Balanza cambiaria, Banco de la República.

2. Egresos

A diferencia de los ingresos, la clasificación de los egresos ha sido más consistente y homogénea a través del tiempo. De acuerdo con el artículo 6 del Decreto-Ley 444 de 1967, se establece que podrán adquirirse divisas para pagos al exterior por conceptos como:

- "i) Fletes de importación que deban cubrirse en moneda extranjera".
- "ii) Servicios de evidente conveniencia para el país".
- "iii) Servicios diplomáticos, pagos a organismos internacionales, deuda pública y otros compromisos contractuales del Estado y demás entidades de derecho público".
- "iv) Gastos en moneda extranjera que demande el comercio de exportación".
- "v) Gastos de estudiantes en el exterior".

- "vi) Servicio de los préstamos externos a favor de particulares".
- "vii) Remesas de utilidades y reembolso de capitales extranjeros invertidos en Colombia".
- "viii) En general los que determine la Junta Monetaria para fines económica y socialmente útiles".

Para propósitos del análisis, en este trabajo clasificaremos los egresos de servicios no financieros (sin intereses) en los siguientes siete rubros:

1. **Fletes.** Pagos por tarifas de transporte de mercancías importadas, que pueden ser de tres tipos, a saber: a) prepagados (que el exportador extranjero ya ha cancelado previamente en su país con compromiso de pago por el importador colombiano); b) al cobro (los que paga al exterior un agente marítimo intermediario, una vez que ha recaudado en pesos al importador); c) zonas francas.

2. **Dividendos.** Incluye todo giro de utilidades, que ocasiona impuesto de venta (como dividendos propiamente dichos, utilidad del ejercicio, utilidad en enajenación por venta de acciones o derechos por liquidación, etc.), que haya sido autorizado por corresponder a inversión extranjera registrada en la Oficina de Cambios. Se excluyen las inversiones de petróleo y gas reglamentadas en el Capítulo IX del Decreto 444.

3. **Marcas, patentes y regalías.** En este concepto se incluyen pagos por derechos de autor, asistencia técnica de películas, etc.

4. **Viajes y pasajes.** Se incluyen los giros por valor de pasajes vendidos por compañías extranjeras de transporte aéreo o marítimo, y las compras de divisas de viajeros ordinarios y especiales (4) para sus gastos en el exterior (ver Anexo 5).

5. **Servicios oficiales.** Son los giros demandados por la instalación en el exterior del personal diplomático colombiano (que se deben someter a un reglamento específico) y los giros que a juicio de la Oficina de Cambios deban hacer los miembros de misiones extranjeras al finalizar sus funciones (teniendo en cuenta el ingreso y tiempo de residencia en Colombia por extranjero). Adicionalmente, incluye la venta de vehículos de diplomáticos y miembros de misiones por su término en el país.

(4) Por viajeros especiales se entiende aquellos que deban desplazarse al exterior con fines de especial utilidad para el desarrollo económico, técnico y social del país, de acuerdo con la Resolución.

CUADRO 2

Cuenta de servicios no financieros. Balanza cambiaria

Serie trimestral

(Miles de US\$)

		Ingresos (1)	Variación %	Egresos (2)	Variación %	Neto
1974	1	50.911		57.426		-6.515
	2	43.067	-15.4	72.107	25.6	-29.040
	3	47.759	10.9	90.502	25.6	-42.743
	4	47.565	-0.4	74.678	-17.5	-27.113
1975	1	81.903	72.2	66.105	-11.5	15.798
	2	103.166	25.9	76.599	15.9	26.567
	3	108.754	5.4	74.051	-3.3	34.703
	4	115.962	6.6	62.667	-15.4	53.295
1976	1	152.098	31.2	71.685	14.4	80.413
	2	221.897	45.9	65.482	-8.7	156.415
	3	221.403	-0.2	83.234	27.1	138.169
	4	235.941	6.6	89.074	7.0	146.867
1977	1	229.217	-2.8	68.683	-22.9	160.534
	2	260.990	13.8	82.536	20.2	178.554
	3	202.048	-22.6	73.002	-11.6	129.046
	4	174.729	-13.5	87.965	20.5	86.764
1978	1	230.823	32.1	69.016	-21.5	161.807
	2	228.395	-1.1	94.901	37.5	133.494
	3	212.995	-6.7	95.823	0.9	117.172
	4	172.256	-19.1	96.492	0.7	75.764
1979	1	235.838	36.9	91.785	-4.9	144.053
	2	329.424	39.7	103.396	12.7	226.028
	3	303.412	-7.9	132.268	27.9	171.144
	4	346.054	14.1	142.482	7.7	203.572
1980	1	335.661	2.8	122.031	-14.4	233.630
	2	277.525	-22.0	174.647	43.1	102.878
	3	354.430	27.7	174.370	-0.2	180.060
	4	416.042	17.4	185.103	6.1	230.939
1981	1	262.315	-37.0	197.581	6.7	64.734
	2	323.011	23.1	199.134	0.8	123.877
	3	171.015	-47.1	206.942	3.9	-35.927
	4	362.843	112.2	161.168	-22.1	201.675
1982	1	293.777	-19.1	105.757	27.7	88.020
	2	186.328	-36.6	197.829	-3.9	-11.501
	3	151.480	-18.7	274.351	38.7	-122.871
	4	184.263	21.6	192.857	-29.7	-8.594
1983	1	140.729	-23.6	251.534	30.4	-110.805
	2	195.276	38.8	209.440	23.0	-114.164
	3	142.142	-27.2	258.455	-16.5	116.313
	4	104.153	-26.7	160.571	-37.9	-56.418

(1) Total ingresos por concepto de servicios excluyendo intereses privados y por manejo de reservas.

(2) Total de egresos por concepto de servicios excluyendo intereses del servicio de la deuda pública, privada y del Banco de la República. Fuente: Banco de la República, Balanza Cambiaria.

CUADRO 3

Ingresos y egresos de servicios no financieros. Serie anual

(Miles de US\$)

	Ingresos (1)	P ₁	Egresos (2)	P ₂
1966	37.138	4.40	73.248	8.69
1967	171.289	17.14	111.551	11.16
1968	123.365	13.57	138.354	16.35
1969	124.995	17.96	137.101	15.15
1970	113.531	16.18	168.505	15.14
1971	121.236	16.07	168.674	14.28
1972	139.324	14.68	178.349	13.32
1973	208.881	18.55	226.358	14.75
1974	189.302	15.09	294.713	17.50
1975	409.785	21.36	279.422	16.39
1976	831.339	32.62	309.475	16.46
1977	866.984	27.02	312.186	14.96
1978	844.469	23.46	356.232	16.91
1979	1.214.728	18.27	469.931	18.81
1980	1.403.658	24.83	656.151	15.55
1981	1.119.184	22.45	764.825	15.44
1982	815.848	18.55	870.794	15.51
1983	582.300	19.52	980.140	16.12

P₁ = Ingresos de servicios no financieros/Total ingresos corrientes.

P₂ = Ingresos de servicios no financieros/Total egresos corrientes.

(1) Excluye intereses recibidos por manejo de reservas.

(2) Excluye el pago de intereses por concepto del servicio de la deuda externa privada.

Fuente: Balanza Cambiaria, Banco de la República.

CUADRO 3A

Compra de divisas por servicios en el Banco de la República — Cucutá

	Millones de US\$	Variación anual %	Participación dentro del total ingresos por servicios %	Tasa crecimiento PIB real Venezuela (2)
1970	0.2	—	n.d.	8.04
1971	0.2	—	n.d.	7.44
1972	0.2	—	0.136	7.53
1973	0.5	150	0.215	15.83
1974	0.5	—	0.199	54.92
1975	68.0	(1)	14.614	-10.89
1976	175.6	158.2	20.117	-1.85
1977	209.7	19.4	22.724	11.85
1978	267.0	27.3	27.807	-0.43
1979	363.3	36.1	25.010	9.90
1980	374.8	3.2	20.105	0.83
1981	273.4	-27.1	15.762	0.40
1982 Septiembre	55.3	-66.4	5.419	0.60
1982 Diciembre	67.6	-75.3	5.126	
1983 Septiembre	9.4	-83.0	1.576	

(1) Variación superior al 1.000%.

(2) En términos constantes de 1975.

Fuente: Alfonso Bahamón, *ibidem* y cálculos propios.

6. **Estudiantes.** Giros a estudiantes en el exterior que dependen de la aceptación del INCOMEX respecto al presupuesto de gastos por matrículas, sostenimiento, libros, seguros, etc.

7. **Servicios varios.** Este rubro comprende una gama muy diversa de conceptos como:

- a) Servicios artísticos;
- b) Asistencia y servicios técnicos;
- c) Gastos médicos y de drogas en el exterior;
- d) Compra de libros y suscripciones a periódicos, revistas, folletos e impresos de carácter científico;
- e) Contratos de trabajo, alquiler de maquinaria, gastos notariales, arriendos, abogados en el exterior, etc.;
- f) Menaje doméstico (no incluye automotores);
- g) Giros para el sostenimiento de personas residentes en el exterior, a personas que tienen impedimentos para domiciliarse en Colombia o que demuestren parentesco con el girador, insuficiencia económica, etc.;
- h) Herencias y legados, pensiones y rentas, transferencias, avales o garantías de establecimientos de crédito, etc.;
- i) Posición propia de establecimientos de crédito (ver Anexo 6), etc.

La gran heterogeneidad de este rubro dificulta el análisis de las causas de su comportamiento. Excepto para el caso de la posición propia de los intermediarios financieros, no se conoce la participación de cada uno de estos componentes (a partir de octubre de 1976, la posición propia se clasifica separadamente en la balanza cambiaria).

B. Comportamiento de los ingresos

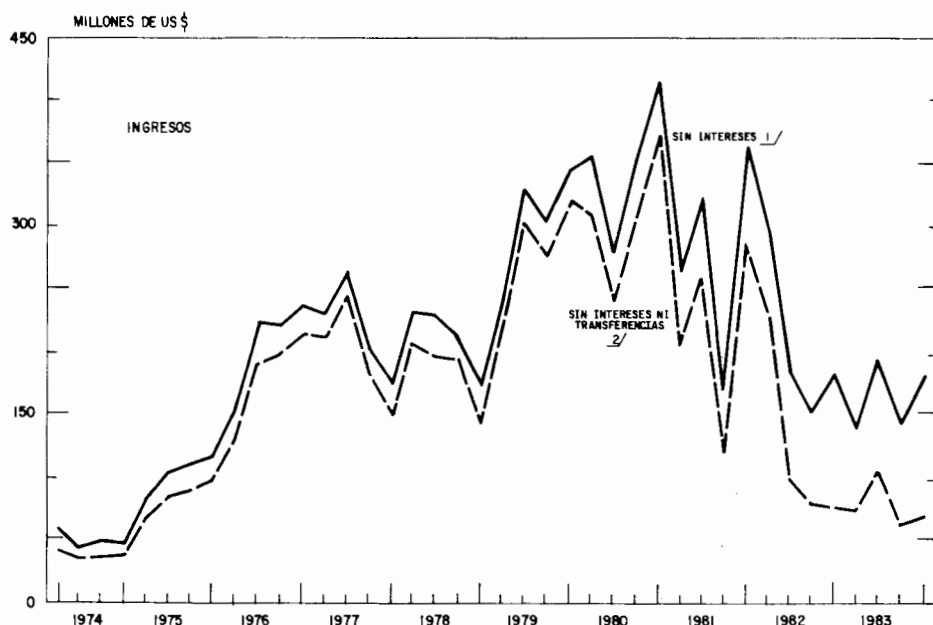
Como puede observarse en los Gráficos 1 y 2, los ingresos por concepto de servicios no financieros (en adelante, ISNF) en el largo plazo han tenido un comportamiento caracterizado por un crecimiento lento entre 1966 y 1974, un incremento muy acelerado entre 1975 y 1980 y un descenso abrupto que comienza a partir de 1981. Esta evolución marca tres etapas claramente diferentes, de las cuales las dos últimas serán nuestro objeto de análisis.

Entre 1974 y 1975, los ISNF registran un incremento del 116.5% sin precedentes históricos en Colombia. En los primeros meses de 1975, época en la que se preveía una agudización de la crisis cambiaria que comenzó a gestarse desde el año anterior, estos ingresos experimentaron una tasa de crecimiento que cambió totalmente las perspectivas respecto al balance del

sector externo; esto sucedía antes de que apareciese la llamada “primera bonanza cafetera” que comenzó a manifestarse en agosto del mismo año. El fenómeno anterior llevó a que el ministro de Hacienda de la época hiciera la siguiente afirmación:

Gráfico 2

INGRESOS POR CONCEPTO DE SERVICIOS



1/ Ingreso por concepto de servicios excluyendo los intereses recibidos por manejo de reservas y por inversiones financieras privados en el exterior.
 2/ Resulto de restar a los ingresos sin intereses, las transferencias.

Fuente: Balanza Cambiaria, Banco de la República.

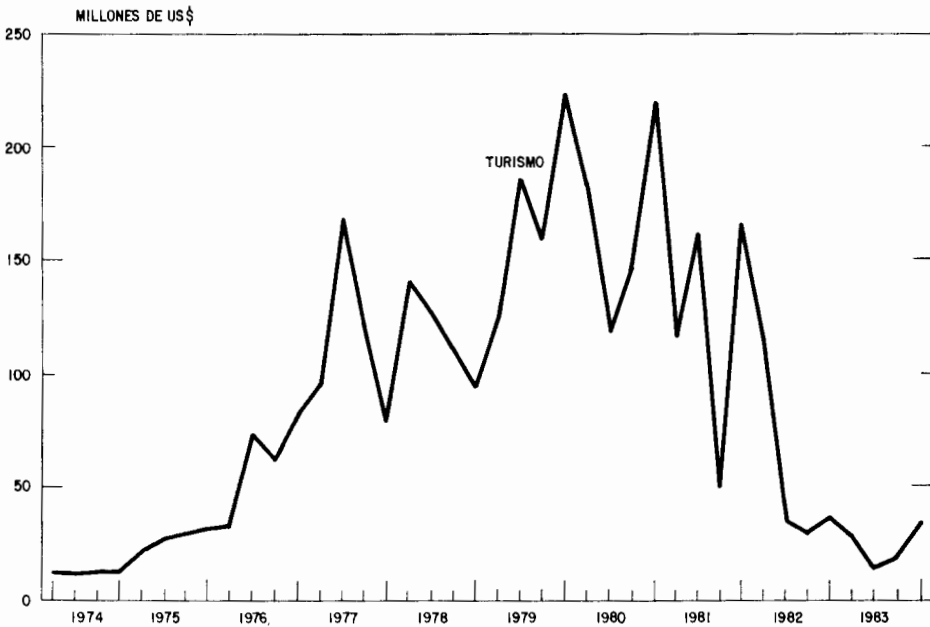
“Este comportamiento de las exportaciones de servicios evitó que la caída en ingresos de divisas por concepto de exportaciones de café en la primera mitad de 1975 condujera a una crisis cambiaria ... si se hace caso omiso de las exportaciones de café al final del año, ... el monto de ingresos por servicios hubiera sido adecuado para atender las necesidades de divisas del país (tres meses y medio de importaciones)” (5).

De hecho, los ISNF, después de representar en promedio aproximadamente el 16% de los ingresos corrientes provenientes del exterior durante los diez años anteriores, pasan a tener una participación del 21.4% y 32.6% en 1975 y 1976 respectivamente. Durante esos años, los servicios diversos

(5) Rodrigo Botero M. “Memoria de Hacienda 1974-1976”.

(especialmente el componente de ingresos personales), el turismo y las transferencias son los conceptos que más crecen y constituyen el 95% aproximadamente de los ISNF. Este comportamiento se explica por la confluencia de cuatro factores inter-relacionados entre sí, a saber (6):

Gráfico 3
INGRESOS POR CONCEPTO DE SERVICIOS



Fuente: Balanza cambiaria, Banco de la República.

a) A mediados de 1974 se manifiesta una crisis en los países importadores de petróleo causada por el incremento de los precios de este producto, lo cual iría a repercutir en la actividad comercial a nivel mundial al disminuir la capacidad importadora de grandes países consumidores como Estados Unidos. Este fenómeno, junto con la difícil situación del mercado internacional del café, afectó los ingresos provenientes de exportaciones colombianas, y comenzó a presentarse una caída en el nivel de reservas internacionales.

Para contrarrestar esta tendencia y evitar una crisis cambiaria, las autoridades económicas adoptaron una serie de medidas en el frente externo

(6) Para un análisis más detallado de este fenómeno, véase Clavijo Sergio "La estructura del mercado financiero de divisas 1974-1981", enero de 1983, Banco de la República.

CUADRO 3B

Variación relativa de precios entre Colombia y Venezuela 1975-1983

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983*
Variación de precios Colombia (1) (A)	17.5	25.4	27.5	19.7	26.5	24.5	25.6	24.4	19.4
Variación tipo de cambio bolívar/peso (2) (B)	-13.16	10.56	-5.46	-9.82	-6.89	-13.6	-13.7	-15.9	87.2
Interacción (3) (C)	-0.023	-0.027	-0.015	-0.019	-0.018	-0.033	-0.035	-0.039	0.0169
D = A + B + C									
Variación del precio en bolívars de productos colombianos (4)	4.32	14.81	22.03	9.86	19.79	10.9	11.9	8.5	106.8
E = Variación precios Venezuela (1)	10.13	7.7	7.16	12.31	21.56	19.6	10.8	7.7	5.3
F = (D-E) diferencia de variaciones en precios (5)	-5.81	7.11	14.87	-2.45	-1.77	-8.7	1.1	0.8	101.5
									27.6

* Variación determinada hasta junio de 1983. El tipo de cambio utilizado para 1983 fue Bs 9.90 por dólar en la primera columna y Bs. 6 por dólar en la segunda.

(1) Variación del Índice general de precios al consumidor —empleados. Variación diciembre-diciembre. Fuente: Banco de la República y Fondo Monetario Internacional "IFS" para Venezuela.

(2) (-) Significa revaluación. (+) Significa devaluación del bolívar.

(3) Esta interacción resulta del producto de precios y tipo de cambio: (1+A)(1+B).

(4) Cuando la devaluación e inflación son considerables, esta forma simplificada de cálculo pierde precisión.

(5) Indica diferencia favorable a productos colombianos.

Fuente: Bahamón Alfonso, "Crisis y perspectivas en la Zona Fronteriza de Cúcuta". Banco de la República DIE. Octubre 1983. Cálculos propios.

durante el último trimestre de 1974. La aceleración en el ritmo de devaluación, así como la mayor flexibilidad administrativa en el control de las entradas de divisas por concepto de servicios en el Banco de la República (a la que se ha dado el nombre de apertura de la "ventanilla siniestra"), fueron factores decisivos para permitir el crecimiento en los ISNF durante el primer semestre de 1975.

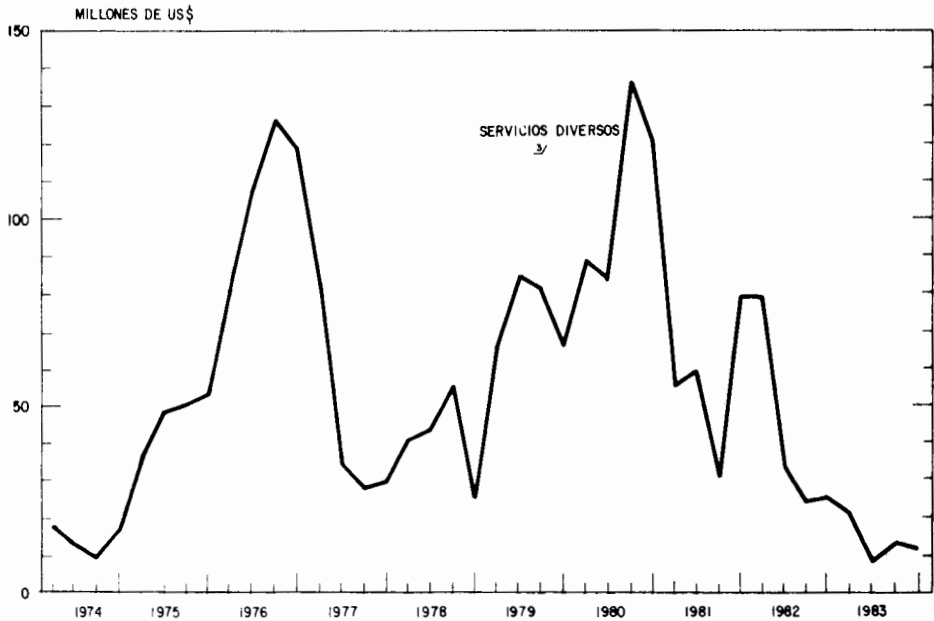
En efecto, el ritmo de devaluación nominal pasa de una tasa anual promedio durante el tercer trimestre de 1974 de 9.2% a una de 14% en los tres últimos meses del año y a 16.5% y 20% durante el primer y segundo trimestre de 1975. En términos reales, en el segundo semestre de 1975 se logra devaluar el peso en un 101.2% con respecto a igual fecha del año anterior (véase Gráfica 23 y columna 7 del Anexo 3). Esto tendría el efecto de abaratar en términos relativos nuestros servicios con relación a los del resto del mundo, y volvería más competitiva la mercancía al por menor vendida en nuestras fronteras a los países vecinos. Entre otros factores, esto influyó para que el comercio fronterizo con Venezuela (y en menor medida con Ecuador) experimentara un crecimiento significativo durante esta época (véase Cuadro 3B).

Por otra parte, aunque no se eliminan totalmente las limitaciones administrativas para ofrecer divisas libremente en el mercado de certificados de cambio, se adoptan medidas para facilitar a los particulares la venta de divisas al Banco de la República, autorizando a este último a efectuar compras directas o por intermedio de bancos comerciales.

b) El mismo aumento de los precios del petróleo por otro lado habría de tener un efecto positivo sobre nuestros ingresos cambiarios al aumentar el ingreso y la demanda agregada de Venezuela y Ecuador, exportadores netos de petróleo. Ciertamente, el auge de la economía fronteriza con Venezuela comenzó con la recuperación económica de esta vecina nación, lo cual se vio reforzado por los mejores precios relativos a favor de las mercancías colombianas que ya mencionamos. En el Cuadro 3A se puede observar cómo en 1975 la compra de divisas por concepto de servicios experimenta un crecimiento superior al 1.000%, lo cual se manifestó en el rubro de turismo (véase Cuadro 3).

Las mejores perspectivas y condiciones de vida que ofrecía Venezuela determinó que un gran número de colombianos emigrara hacia dicho país, lo cual también iría a tener un efecto sobre los ISNF. En efecto, la diáspora de colombianos residentes en el vecino país y por ende, receptores de ingresos provenientes del exterior, al enviar recursos a sus familiares colombianos, incrementaron los ingresos externos del país. Esto se vio reflejado a través del rubro de servicios diversos que incluye ingresos y servicios personales (véanse Gráfico 4 y Anexo 1). En el primer trimestre de 1975, este rubro registró un incremento del 109%.

Gráfico 4
INGRESOS POR CONCEPTO DE SERVICIOS



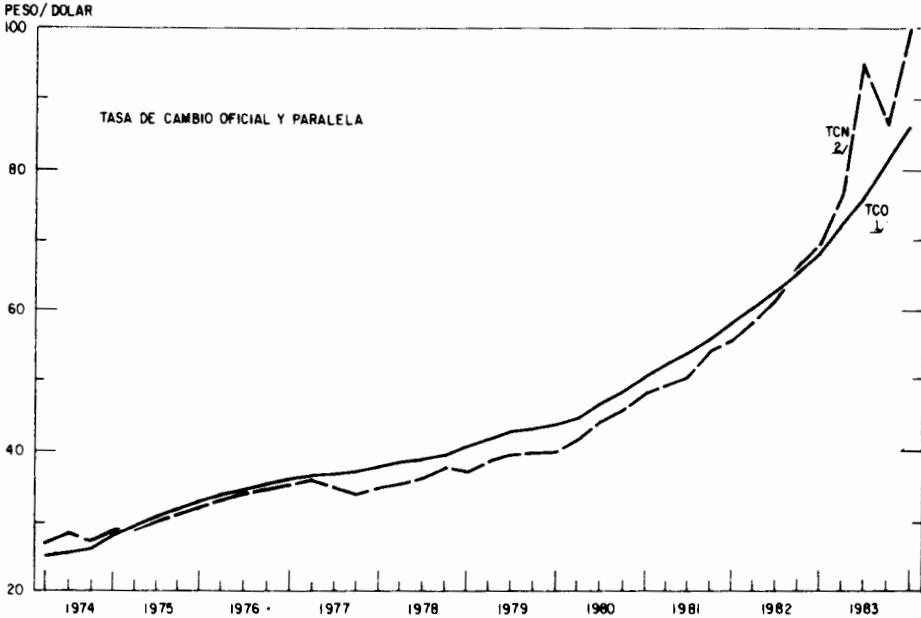
3/ Incluye ingresos y servicios personales, gastos y comisiones bancarias, dividendos y regalías.

Fuente: Balanza cambiaria, Banco de la República

c) Otro factor que incidió notablemente en el crecimiento de los ISNF fue el "boom" del narcotráfico. A partir de 1973 (véase Clavijo S., op. cit., Junguito R. y Caballero C. "La otra economía") ya se percibía la aparición de divisas provenientes del mercado de estupefacientes (especialmente marihuana), las cuales entraron primero al país a través del mercado paralelo. Una vez que se relajaron los controles administrativos en el mercado oficial, y que la tasa de cambio oficial del mercado de certificados superó la tasa de cambio paralela (como veremos en seguida), resultaba más rentable reintegrar estas divisas "ilegales" a través del Banco de la República, filtrándolas como servicios, transferencias o cualquier otro rubro de la Cuenta de Servicios.

d) Finalmente, un factor adicional, sin duda decisivo para explicar el comportamiento de los ISNF, es la menor cotización del dólar en el mercado paralelo (véase Gráfico 4A). Naturalmente, esto tenía que estimular la oferta de divisas en el Banco de la República que antes se canalizaban a través del mercado paralelo (el cual se redujo significativamente a unas pocas operaciones). El auge en las economías vecinas, así como el crecimiento del mercado de narcóticos, son factores que han podido generar un exceso de oferta en el

Gráfico 4A
PRINCIPALES VARIABLES EXPLICATIVAS UTILIZADAS



1/ Notas metodológicas - Anexo 3
2/ Notas metodológicas - Anexo 3

168

mercado paralelo de divisas, lo que a su vez hizo bajar el tipo de cambio en este mercado. Sin embargo, ubicar de manera exacta las causas del comportamiento de la tasa de cambio paralela y su relación con la oficial es una tarea difícil y ese no es el propósito de este trabajo. Los precios y las cantidades demandadas y ofrecidas en el mercado paralelo están determinados simultáneamente, y son sensibles también al manejo de los controles a la oferta y demanda de divisas oficiales.

A partir de 1975, los ISNF continúan su tendencia ascendente con tasas de crecimiento muy elevadas hasta mediados de 1977, momento a partir del cual se observa una relativa estabilidad que perdura hasta comienzos de 1979. Entre 1977 y 1978 se observa una disminución del 2.6%. Como se puede observar en los Gráficos 2 y 4, esta merma se explica principalmente por el descenso del componente de Servicios Diversos, pues el turismo y los demás rubros no experimentan reducciones tan drásticas.

Las causas de esta interrupción en la dinámica de crecimiento de los ISNF tienen su raíz en las políticas de estabilización adoptadas durante 1977 y 1978. Aunque todavía persistían presiones sobre la oferta de divisas oficiales

(por razones que analizaremos luego), la política cambiaria y de control administrativo logró disminuir el ritmo de entrada de ingresos por concepto de servicios.

En primer lugar, como mencionamos en la primera sección de este capítulo, en diciembre de 1976 la Junta Directiva del Banco de la República expide una resolución mediante la cual se reglamenta y limita la adquisición de divisas originadas por la prestación de servicios a conceptos precisos. Con esta medida comienza el llamado "cierre de la ventanilla siniestra", que consistió en una serie de medidas administrativas para controlar el origen de estas divisas y desestimular la venta de ellas directamente al Banco de la República. A partir de los últimos días de 1976 la banca comercial y el Banco Emisor exigen documentación completa para demostrar que la procedencia de las divisas corresponde a alguno de los conceptos estipulados en la Resolución 2 de 1976 de la Junta Directiva, cuando el monto que se reintegrara excediera los US\$ 20.000 se requería previa autorización del Banco de la República (con excepción de los gastos de exportación y gastos bancarios). Estos controles se fueron volviendo más rígidos con las Resoluciones 12 y 25 de 1977 de la Junta Monetaria. En la última de ellas se establece un descuento del 10% para la adquisición de certificados de menos de treinta días. Igualmente, se modifican las comisiones cobradas por el Banco de la República para la adquisición de divisas, todo lo cual desestimulaba el reintegro de divisas de ISNF.

Por otra parte, la decisión política de disminuir el ritmo de minidevaluaciones con el objetivo de minimizar las presiones inflacionarias causadas por la expansión de medios de pago originada en el crecimiento de las reservas internacionales, tuvo también un efecto negativo al encarecer los servicios colombianos con respecto a los extranjeros.

Sin embargo, aunque rubros importantes como el de Servicios Diversos decrecieron significativamente entre 1977 y 1978, los demás no lo hicieron con la intensidad deseada dados los objetivos de política económica en dicha coyuntura. Aún subsistían las presiones para la sobrefacturación de servicios como los de turismo, y algunas de las medidas de la política de estabilización, como la menor devaluación, tenían otros efectos positivos sobre los ISNF que en parte contrarrestaron los esfuerzos encaminados a disminuirlos. Dentro de las fuerzas que continuaban estimulando los ISNF, se pueden mencionar las siguientes:

a) El diferencial entre el tipo de cambio paralelo y el oficial continuaba a favor de este último, estimulando el arbitraje de cambios entre uno y otro mercado. De hecho, como se puede observar en el Gráfico 4A, a partir del segundo trimestre de 1977 este diferencial se acentúa.

Este fenómeno pudo ser consecuencia, a su vez, de la mayor restricción a la oferta de divisas en el mercado oficial, desplazando al mercado paralelo la

venta de cambio extranjero y acentuando el exceso de oferta que allí se presentaba. No obstante, medir con exactitud estos efectos dinámicos y retroalimentadores no es posible.

b) Otro factor que en muchos escritos sobre la época se mencionaba como un determinante importante de la presión en la oferta de divisas oficiales, fue la disminución en la tasa de devaluación oficial que volvía más rentable las inversiones financieras en Colombia. Si a esto sumamos el ligero incremento que experimentaron las tasa de interés pasivas a nivel doméstico a finales de 1977 (véase Gráfico 24), cabía esperar que se produjera un estímulo para la entrada de capitales de corto plazo. Dada la limitación (o prohibición) existente de contraer crédito externo privado a través de la cuenta de capitales con el propósito de política de sustituirlo por financiamiento externo, era posible que estos capitales se filtraran a través de la cuenta de servicios. Según Jaramillo y Montes, en un artículo publicado en mayo de 1978 (7), el costo del endeudamiento externo era menor que el interno desde 1974. El diferencial entre estos dos, de acuerdo con los cálculos de estos autores, fue de 11.1% y 12.2% en 1977, respectivamente (8). Sin embargo, como se puede observar en el Gráfico 25, a partir de 1978 también comienzan a incrementarse las tasas de interés pasivas externas, con lo cual el diferencial de rentabilidades entre Colombia y el exterior no cambió en forma muy marcada durante esta época (ver Gráfico 20 y Anexo 3 para observar el comportamiento de este diferencial bajo distintas definiciones). No obstante, como veremos en el capítulo siguiente, los ISNF no parecen ser muy sensibles a variaciones en este diferencial.

Durante este subperíodo, el turismo aumenta su participación dentro de los ISNF, llegando a niveles de más de 60% en algunos trimestres, mientras que los ingresos personales disminuyen notablemente. Cabe anotar que el rubro de salarios experimenta un incremento sustancial durante 1977 aumentando su participación del 1.5% al 1.8% dentro de los ISNF (Gráfico 5).

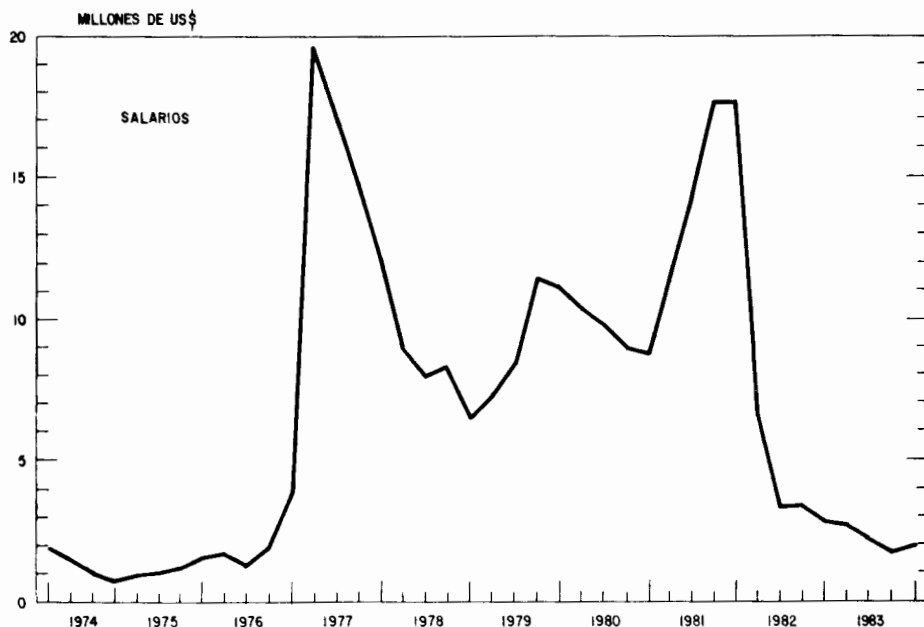
En el subperíodo siguiente, comprendido entre 1979 y 1980, se aceleran de nuevo las entradas de divisas por concepto de ISNF, creciendo a tasas anuales del 43.8% y 15.6%, respectivamente. El turismo y los servicios diversos, de nuevo son los rubros que explican la mayor parte de este incremento. Estos últimos ganan participación dentro de los ISNF; es de anotar que el componente de Ingresos Personales experimenta incrementos del 85.7% y

(7) Jaramillo J.C. y Montes F. "El comportamiento del endeudamiento privado externo para la financiación de importaciones: 1971-1977". **Revista del Banco de la República**, marzo de 1978.

(8) Este diferencial se puede medir también desde el punto de vista de las tasas activas, comparando el costo de endeudarse en el exterior vs. en Colombia.

Gráfico 5

INGRESOS POR CONCEPTO DE SERVICIOS



Fuente: Balanza cambiaria, Banco de la República.

47% en esos años respectivamente. En cuanto al resto de conceptos, prácticamente todos registran incrementos significativos aunque con menor intensidad en el caso de las transferencias y los salarios.

En esta ocasión, las condiciones a nivel mundial eran diferente a las que se presentaron durante el primer repunte de los ISNF en 1975. El ingreso del resto del mundo experimentó una mejoría notable con relación a la crisis de 1975; en 1979 se registró un aumento de aproximadamente el 40% en el índice real del ingreso mundial con respecto a 1975 (ver Gráfico 18). Por otra parte, la economía venezolana atravesaba por un período de estancamiento en su producción real y con una de las tasa de inflación más altas en su historia reciente. Pese al descenso en la tasa de devaluación en Colombia y al correspondiente deterioro de la tasa de cambio real con el resto del mundo (ver Gráfico 16), la tasa de cambio real con Venezuela experimentó una mejoría en el período 1979-1980, volviendo más competitivos nuestros productos en la frontera con este país. Es así como en esta oportunidad primó el efecto precio sobre el efecto ingreso, a diferencia del período 1975-1976. En 1979, la compra de divisas por concepto de servicios en Cúcuta creció a una tasa de 36.1% y en 1980 llegó a su nivel máximo de US\$ 375 millones.

Por otra parte, el diferencial de rentabilidades del capital (de acuerdo con varios indicadores) reflejaba todavía un incentivo para invertir en Colombia. Adicionalmente, la tasa de cambio en el mercado paralelo continuaba por debajo de la cotización oficial.

A partir de 1981 comienza la segunda etapa del ciclo de las exportaciones de servicios, revirtiéndose la tendencia que se venía observando desde 1975. A partir de este momento los ISNF decrecen a una tasa anual promedio del 25.3% hasta 1983, acompañando el descenso en los demás ingresos de la cuenta corriente de la balanza cambiaria. Con excepción de las transferencias y regalías, prácticamente todos los rubros que componen los ISNF experimentan caídas importantes durante estos años.

Son múltiples los factores que en teoría han podido determinar este comportamiento, algunos de los cuales son también la explicación del descenso en las exportaciones menores durante este período. Entre ellos podemos mencionar los siguientes:

a) El lento crecimiento de la demanda del resto del mundo, que se acentúa a partir de mediados de 1980, fue sin duda un factor decisivo para explicar la disminución de los ingresos cambiarios por concepto de servicios. Particularmente importante resulta la crisis en la economía venezolana, la cual repercutió directamente sobre las entradas por concepto de turismo y servicios diversos (ingresos y servicios personales). Como dijimos anteriormente durante el subperíodo 1979-1980 los efectos del bajo ritmo en la actividad económica del vecino país eran parcialmente contrarrestados por unos precios favorables a la mercancía y turismo en Colombia. Sin embargo, a partir de 1981 el efecto ingreso comienza a predominar máxime si se considera la profundización del atraso cambiario y la revaluación real de nuestra moneda. Al disminuir la demanda efectiva en el exterior, los gastos no indispensables como el turismo son los primeros en afectarse.

b) En segundo lugar (y no menos importante), la revaluación real del peso frente a otras monedas fue otro factor que contribuyó al descenso de los ISNF (ver Gráfico 16). Por un lado, la revaluación del dólar frente a las monedas europeas tuvo un impacto negativo sobre el flujo de turismo hacia el área del dólar proveniente de Europa (ver Notas Editoriales de la **Revista del Banco de la República**, mayo de 1981), al volver más costosa esa zona. Por otra parte, en lo que se refiere al comercio fronterizo, las devaluaciones en Ecuador (1982) y Venezuela (febrero de 1983) afectaron seriamente la posición de competitividad de los bienes y servicios colombianos, hasta el punto de que en 1983 prácticamente desapareció cualquier actividad comercial colombiana en la fronteras.

Como se puede observar en el Cuadro 3A a partir de 1981 las ventas de divisas al Banco de la República en Cúcuta experimentan una caída drástica

hasta desaparecer casi totalmente a finales de 1983. La participación de estos reintegros dentro del total de ingresos por servicios cae el 1.6% después de registrar niveles del 25% en 1979.

c) Como mencionamos anteriormente, es posible que ciertos flujos especulativos de capital de corto plazo atraídos por el diferencial de rentabilidades internas y externas, así como flujos provenientes de actividades "ilegales" se hayan filtrado a través de algunas partidas de los ISNF durante el período 1975-1980 a pesar de los controles existentes. El cambio en las condiciones que propiciaban estas operaciones, el cual comenzó a producirse a comienzos de 1981, fue un factor adicional que explica el descenso de los ISNF.

En lo que se refiere a los flujos financieros, el incremento de las tasas de interés externas que comenzó a producirse desde finales de 1980 determinó que en 1981 el diferencial de rentabilidades ya no fuera tan favorable para la inversión de capitales en Colombia. Si a esto sumamos las fuertes expectativas de devaluación del peso que se crearon a raíz de la agudización de la crisis del sector externo y con las devaluaciones de Ecuador y Venezuela (véanse Gráficos 21 y 22) en 1982 y 1983 respectivamente, tenemos que el mencionado diferencial cambió completamente a favor de las inversiones en dólares. Esto, naturalmente, se reflejó en una menor oferta de dólares tanto en el mercado oficial como en el paralelo, y en una mayor presión por el lado de la demanda de divisas.

Por otra parte, aun cuando no hay información exacta ni confiable al respecto, el narcotráfico (especialmente el de marihuana) mermó su dinámica durante estos años, lo cual también afectó los ingresos cambiarios.

d) Como consecuencia de esta disminución en la oferta de divisas en el país y la mayor demanda por activos externos, la cotización del dólar en el mercado paralelo (que fluctúa libremente de acuerdo con las fuerzas de oferta y demanda) se incrementó hasta superar de nuevo a la oficial en 1982 (ver Gráfico 4A). Concluía así un largo período de siete años con una tasa de cambio oficial por encima de la paralela. Este diferencial entre las dos tasas de cambio, que se hizo más grande cuando entraron a operar las restricciones a la salida de divisas en el mercado oficial (las cuales analizaremos en la sección siguiente), también retroalimentó el proceso de disminución de los ISNF; las disminuidas divisas que aún entraban al país, ahora se reintegraban preferiblemente a través del mercado paralelo dada la mayor cotización del dólar ofrecida en éste.

Las restricciones administrativas que se impusieron en 1976 para el reintegro de divisas se eliminaron nuevamente a finales de 1982 y se podría decir que una vez más se abrió la ventanilla del Banco de la República. Sin

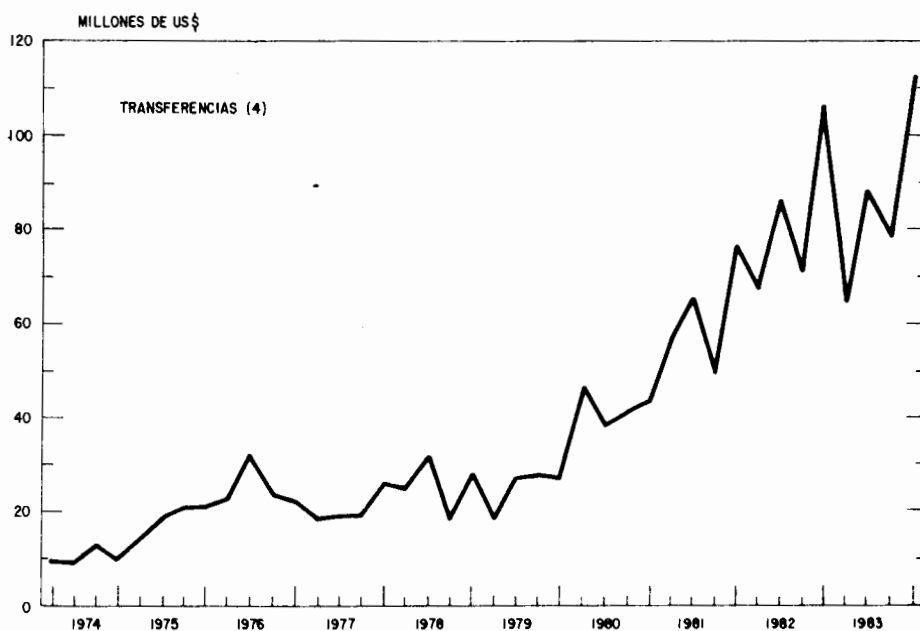
embargo, el único rubro de los ISNF que registró algún aumento significativo durante esta época fue el de transferencias (ver Gráfico 6). El comportamiento de éstas, no obstante, ha dependido de factores muy distintos a los mencionados en esta sección. Como se analiza ampliamente en el Anexo 4, en esta partida de los ISNF se registran flujos que no son transferencias propiamente dichas. En diversas ocasiones, operaciones de capital o contratación de préstamos se han clasificado como transferencias. Para poner un ejemplo, en 1983 entraron aproximadamente US\$ 80 millones de capital para inversión al sector carbonífero. El carácter atípico de este rubro dentro de los ISNF justifica el hecho de que le hayamos dado un tratamiento separado en el siguiente capítulo.

C. Comportamiento de los egresos

Hasta el tercer trimestre de 1982, los egresos por concepto de servicios no financieros (en adelante ESNF) experimentan una tendencia claramente ascendente, con un ritmo de crecimiento lento hasta 1979, y acelerado a partir del segundo trimestre de dicho año.

Gráfico 6

INGRESOS POR CONCEPTO DE SERVICIOS

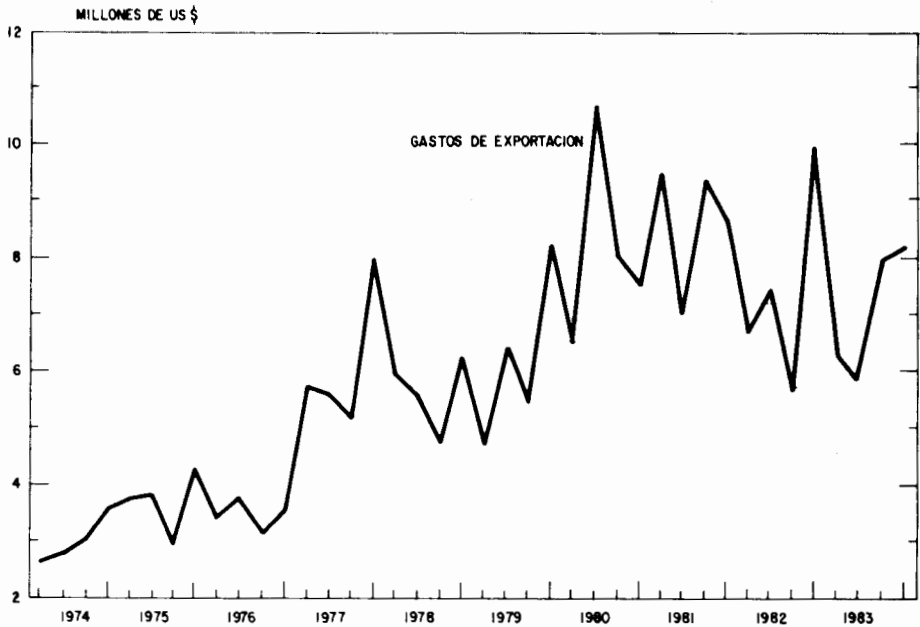


(4) Véase Anexo 4

Fuente: Balanza Cambiaria, Banco de la República

Gráfico 7

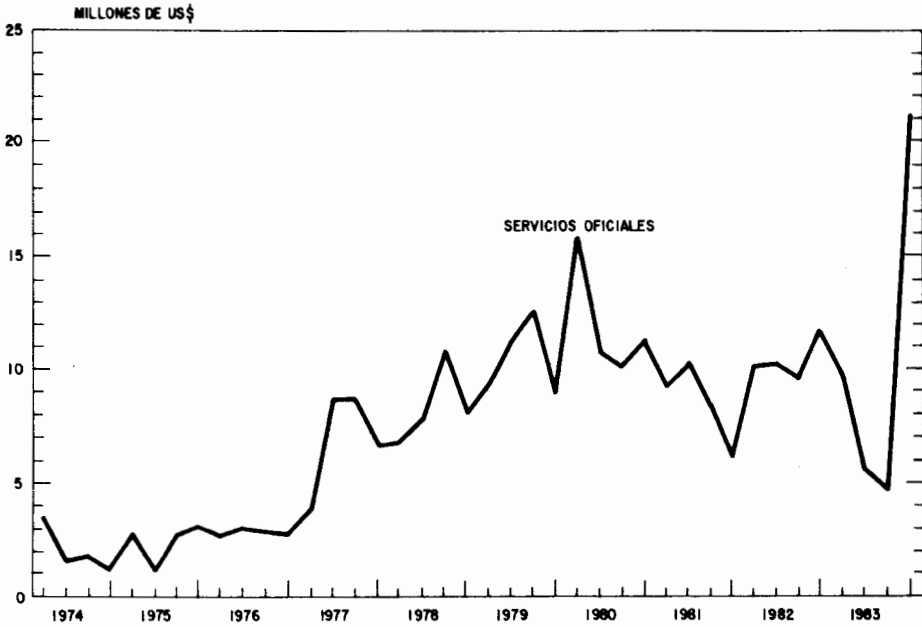
INGRESOS POR CONCEPTO DE SERVICIOS



A diferencia de los ingresos, los egresos no fueron una preocupación por parte de las autoridades económicas durante la segunda mitad de la década pasada. A partir de 1975, el control de cambios por el lado de la demanda de divisas funcionó prácticamente con total libertad. En el primer semestre de dicho año se elimina la aplicación del presupuesto de licencias de cambio establecido por la Junta Monetaria, abandonando los controles que operaron desde la vigencia del estatuto cambiario.

Pese a esta flexibilidad, los ESNF no crecen significativamente durante el subperíodo 1974-1979, e inclusive llegan a disminuir entre 1974 y 1979. Los mismos factores que incidieron positivamente sobre los ISNF generando estímulos a la sobrefacturación de servicios, afectaron en sentido inverso a las importaciones de servicios, en las cuales se presentó subfacturación. En adición a la mayor rentabilidad interna que desestimuló el giro acelerado de pagos, un factor muy importante para explicar este comportamiento es el diferencial entre la tasa de cambio paralela y oficial. Naturalmente, los importadores de servicios preferían, en lo posible, adquirir las divisas en el mercado paralelo a un menor costo.

Gráfico 8
INGRESOS POR CONCEPTO DE SERVICIOS



Los giros por concepto de fletes, partida que en promedio tuvo una participación del 36.6% durante el subperíodo mencionado, junto con viajes y pasajes, fueron los componentes de los ESNF que más disminuyeron cuando la tasa de cambio oficial sobrepasó la del mercado paralelo al comenzar 1975 (véanse Gráficos 11 y 12). Sin embargo, hasta principios de la década actual se puede decir que los ESNF no tuvieron un comportamiento tan procíclico como el de los ingresos que acentuara el superávit cambiario. De hecho, su comportamiento parece regirse por una tendencia creciente de largo plazo dependiente del nivel de actividad económica interna (véase evolución del PIB real colombiano en el Gráfico 19 y compárese con la de los ESNF en el Gráfico 11); por esta razón, se presentaron simultáneamente períodos de alto crecimiento en ingresos cambiarios y en egresos, como durante 1979, cuando el PIB crecía significativamente.

Sin embargo, a partir de 1981, cuando comenzó a gestarse la crisis del sector externo y se acentuaron las expectativas de devaluación, los ESNF tuvieron un comportamiento mucho más inestable en el corto plazo, procíclico con relación al resto de los rubros cambiarios, y haciendo más evidente la existencia de flujos especulativos. Especialmente interesante durante este

último subperíodo 1981-1983 resulta ser el comportamiento de los servicios diversos, viajes y pasajes y servicios oficiales.

Las expectativas de devaluación en Colombia generadas a raíz de la devaluación venezolana (y en menor medida la ecuatoriana), el consecuente incremento en la rentabilidad de la inversión del capital en dólares, el inusitado incremento en nivel de la tasa de cambio paralela y los controles administrativos que se ejercieron sobre la salida de divisas por concepto de viajeros, constituyen en conjunto los factores más importantes que determinaron el comportamiento de los ESNF.

En efecto, aunque en el largo plazo disminuye la tasa de crecimiento anual de los ESNF durante los tres últimos años de nuestro período objeto de análisis (de 39.6% en 1980 a 12.6% en 1983, ver Cuadro 3), en el corto plazo, desde el punto de vista de los datos trimestrales, se registran incrementos abruptos sin precedentes históricos cercanos en muchos de sus rubros. Tal es el caso del segundo y tercer trimestres de 1982, el primero y segundo trimestres de 1983, en donde partidas como la de viajes y pasajes (véase Gráfico 13), se desvían marcadamente de su tendencia de largo plazo.

Gráfico 9
INGRESOS POR CONCEPTO DE SERVICIOS

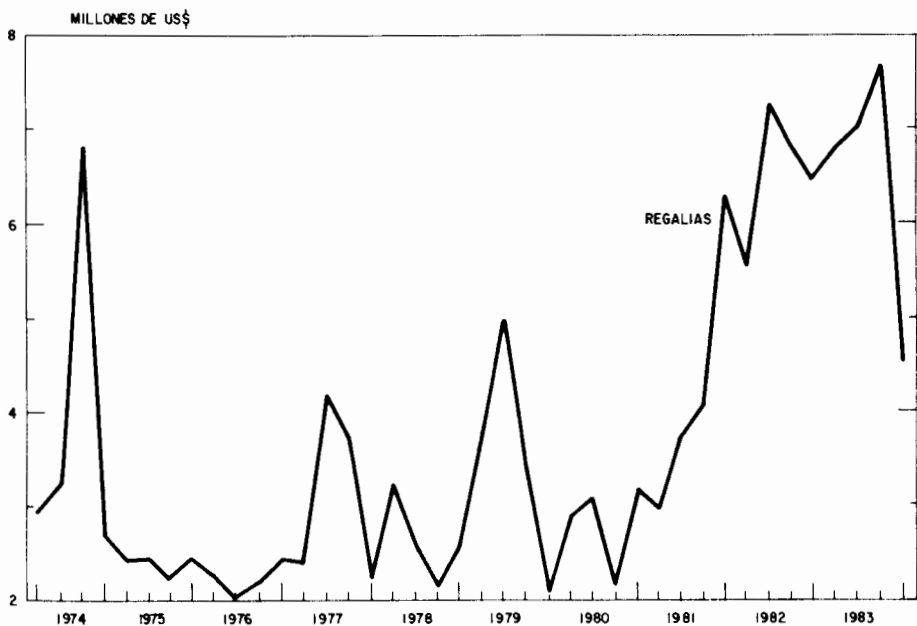
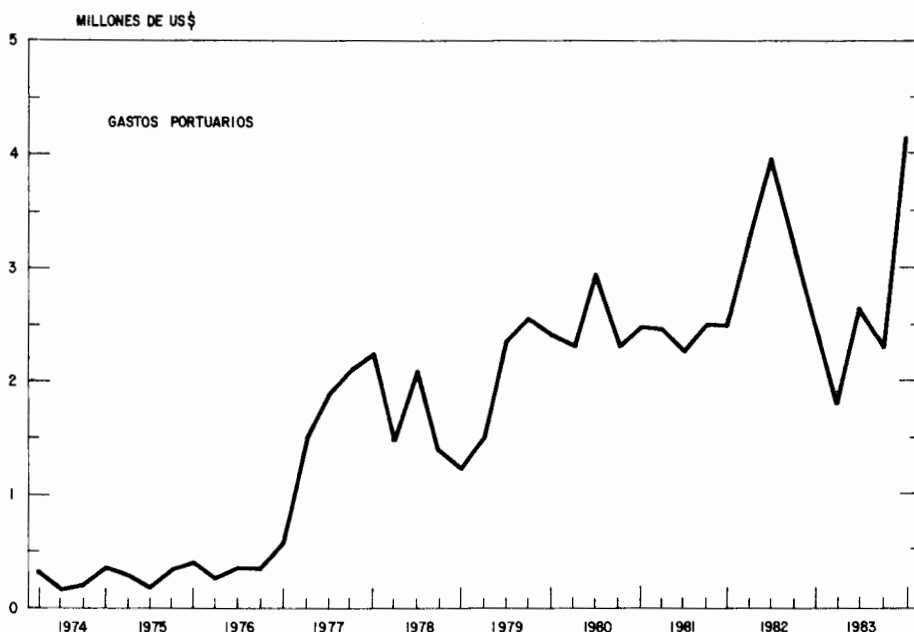


Gráfico 10
INGRESOS POR CONCEPTO DE SERVICIOS



Fuente: Balanza cambiaria, Banco de la República

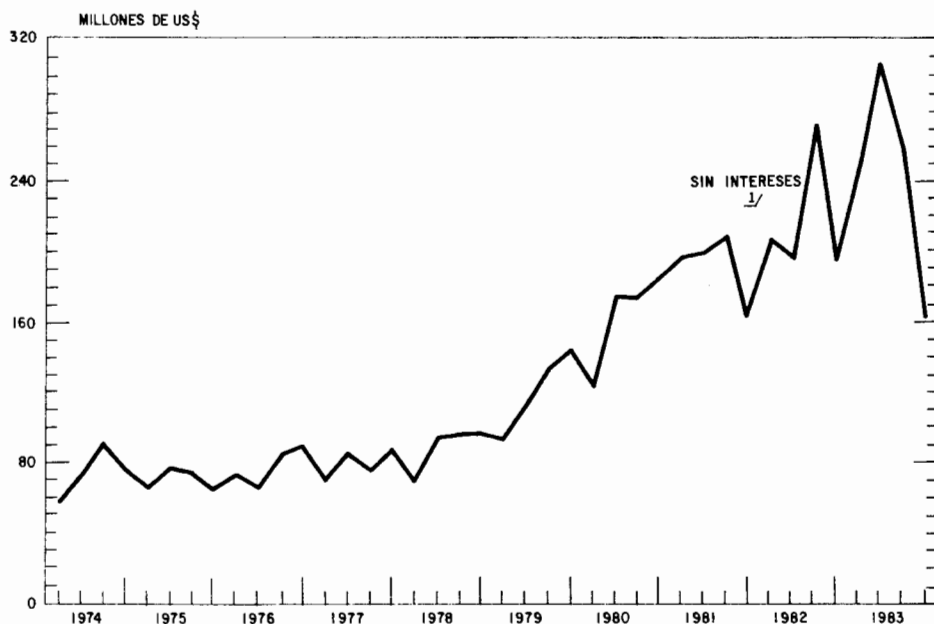
Las medidas de política y la recesión en la actividad económica agregada impidieron que los ESNF se elevaran demasiado durante 1983, contrarrestando los movimientos bruscos de los trimestres mencionados. Esto resulta particularmente cierto para los flujos correspondientes a gastos de viajeros, muy sensibles a las variables especulativas, los cuales en ausencia de controles habrían alcanzado niveles insospechados tal como lo mostró la experiencia a raíz de la devaluación venezolana en febrero de 1983.

Este componente de los ESNF, que en el primer trimestre de 1982 explicaba el 6.8% dentro del total de estos egresos, aumenta su participación al 38% y 39% en el tercer trimestre de 1982 y en el segundo de 1983 respectivamente. El primer "salto" que se produjo en éste y otros rubros de los ESNF obedece fundamentalmente a la superación de la cotización del dólar oficial por parte del paralelo en mayo de 1982, como mencionamos en la sección precedente. La intervención de la Junta Monetaria en octubre de ese año (Resolución 49 de 1982) logró frenar el ascenso de estos pagos en el último

trimestre de 1982, al imponer topes máximos al cupo de dólares para gastos de viajeros (9).

La medida anterior y las expectativas creadas a raíz de la devaluación de Venezuela en febrero de 1983, hicieron que el diferencial entre el dólar del mercado paralelo y el oficial se acentuara aún más al aumentar la demanda por divisas en dicho mercado. Nuevamente, ante la presión por divisas oficiales que esto generó, las autoridades se ven obligadas a restringir aún más los cupos para viajeros en abril de 1983 (Resolución 36 y 43 de 1983 (10)) y exigen el requisito de un depósito de \$ 15 por cada dólar demandado. Esta medida sólo comienza a tener efectos en el tercer trimestre del año, en el cual se registra un descenso del 41% en las compras de dólares por este concepto.

Gráfico 11
EGRESOS POR CONCEPTO DE SERVICIOS



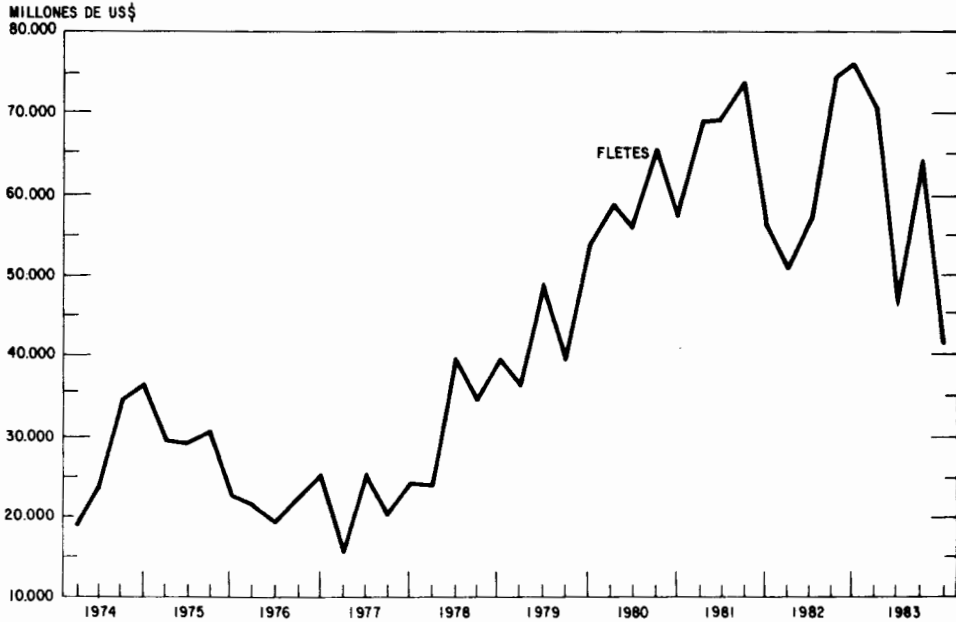
1/ Egresos por concepto de servicios excluyendo pago de intereses por servicio de la deuda pública y privada
Fuente: Balanza Cambiaria, Banco de la República

(9) Desde junio de 1980, estos límites se habían eliminado y había máxima flexibilidad para vender divisas oficiales (véase Anexo 5).

(10) Para viajeros ordinarios, el cupo se restringe de \$ 10.000 a \$ 5.000 anuales para mayores de 12 años, y de \$ 5.000 a \$ 2.500 para menores de 12 años.

Gráfico 12

EGRESOS POR CONCEPTO DE SERVICIOS



Fuente: Balanza Cambiaria, Banco de la República.

Otro rubro de los ESNF que merece análisis separado es el de "servicios varios", especialmente su componente de "posición propia" mecanismo mediante el cual los bancos comerciales locales hacen uso de las reservas internacionales para financiar al sector importador. Este rubro muestra una aceleración notoria desde mediados de 1980, hasta llegar a un pico de US\$ 108.6 millones en el primer trimestre de 1982. Si bien la posición propia de la banca nacional en promedio no representa una fracción importante dentro de los servicios varios en el subperíodo 1981-1983 resulta ser un componente muy importante que en algunos trimestres alcanza a explicar el 55% del cambio total en dicho rubro.

En los primeros meses de 1981, cuando se presenta un comportamiento alcista en las tasas de interés externas (ver Gráfico 25) y una ligera disminución en las internas (ver Gráfico 24), era previsible que los bancos comerciales prefirieran acudir a las reservas internacionales comprando dólares con recursos propios en pesos, que solicitar nuevos préstamos en el extranjero. Incluso, el aumento producido en las compras de posición propia refleja en cierta medida la cancelación de deuda externa de corto plazo por parte de los bancos. Sin embargo, la utilización de la posición propia sólo se eleva signifi-

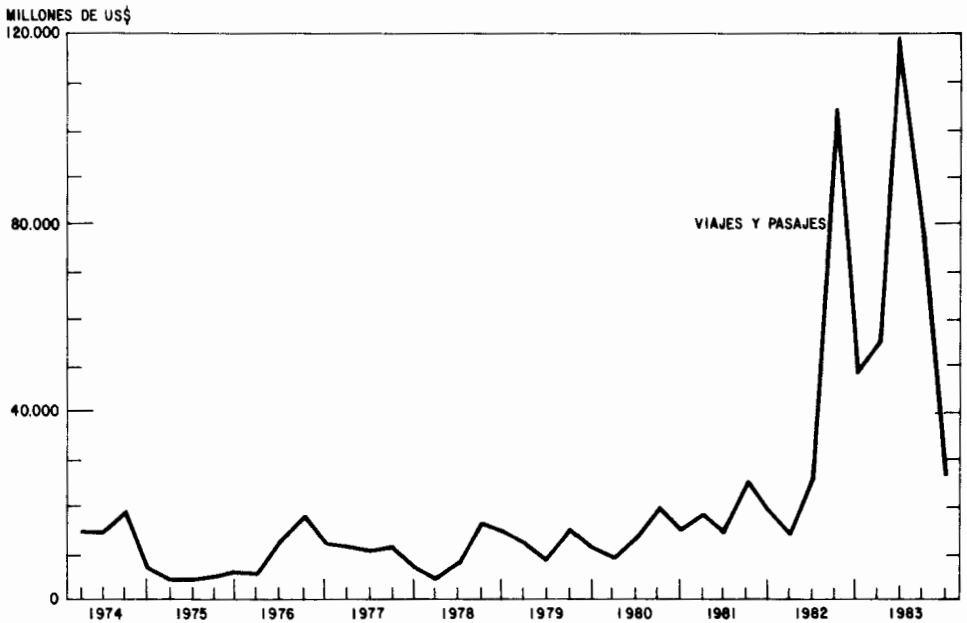
cativamente hasta el primero y segundo trimestres de 1982 (ver Anexo 6), año en el cual en términos de estabilización se requiere precisamente lo contrario: desestimular la posición propia y fomentar el endeudamiento privado externo. Después de disminuir drásticamente al finalizar este año, en el primer semestre de 1983 se acelera de nuevo dramáticamente.

El comportamiento de este rubro, aunque está estrechamente ligado a la disponibilidad de crédito externo para la banca, en la medida en que la legislación y la disponibilidad de reservas líquidas del Banco de la República lo permitan, también depende de las rentabilidades relativas del capital entre Colombia y el exterior.

Finalmente, en los gráficos siguientes se puede apreciar cómo el comportamiento de los egresos por concepto de compra de servicios oficiales también tiene un comportamiento procíclico, acentuando la presión por divisas oficiales en los últimos años. Por otra parte, rubros como las regalías, dividendos, fletes, tienen un comportamiento más estable o en el último caso, acorde con la evolución de las importaciones de bienes.

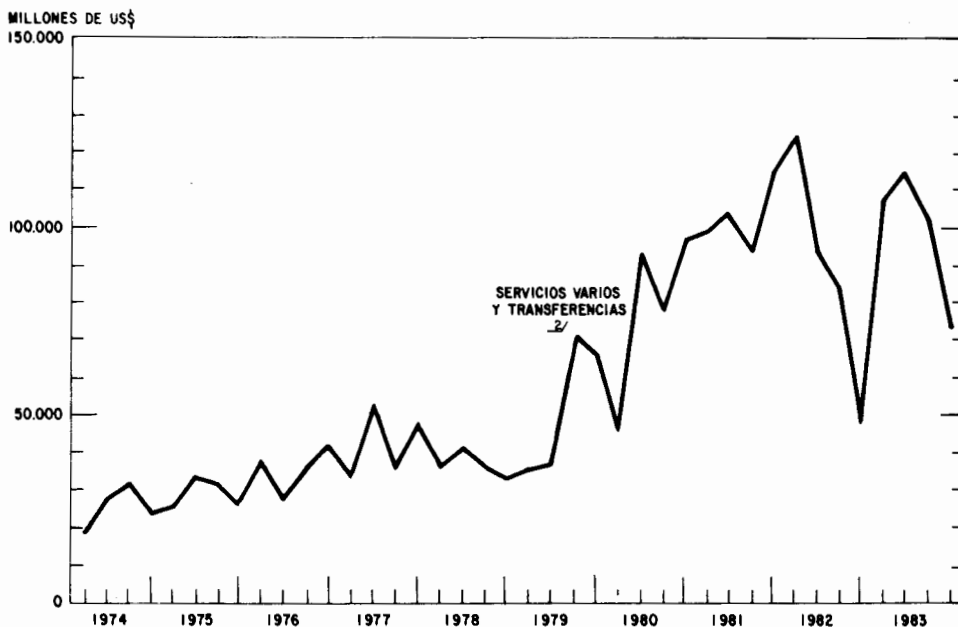
Gráfico 13

EGRESOS POR CONCEPTO DE SERVICIOS



Fuente: Balanza Cambiaria, Banco de la República.

Gráfico 14
EGRESOS POR CONCEPTO DE SERVICIOS



2/ Incluye dividendos, marcas patentes y regalías, transferencias, posición propia, honorarios, comisiones, etc.
Fuente: Balanza Cambiaria, Banco de la República.

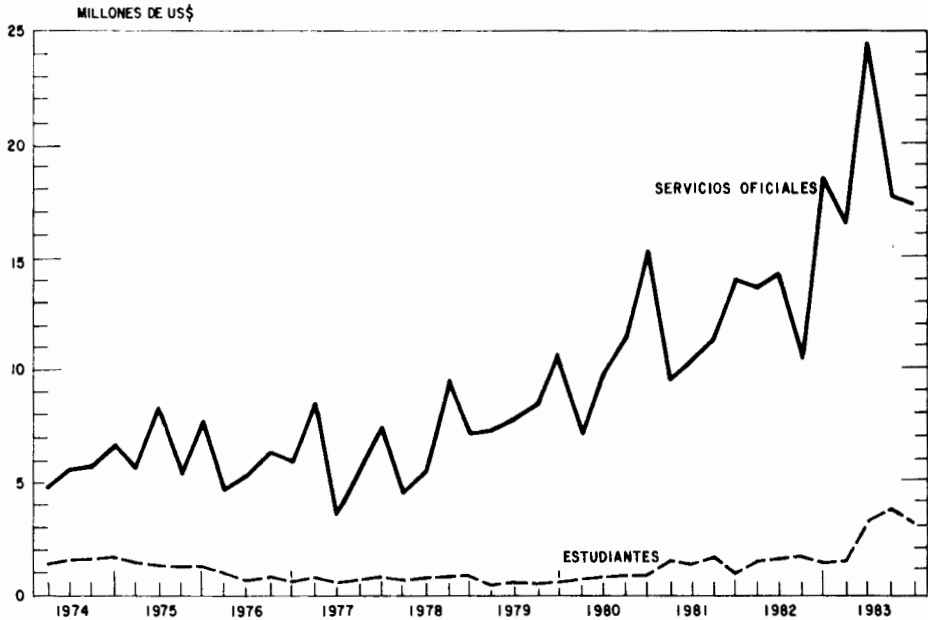
D. Anotación final

Del recuento anterior se desprende que los determinantes de la cuenta de servicios no financieros (ingresos como egresos) depende de cinco grupos de variables, a saber:

1. **Variables Ingreso** (de demanda). Como hemos visto, el ingreso del resto del mundo ha sido una variable muy importante que ha afectado los ingresos cambiarios en la medida en que implica una mayor demanda por nuestros servicios. En especial, se ha visto la vulnerabilidad de la actividad fronteriza con respecto a la situación económica de los países vecinos. Por otra parte, los egresos también dependen de la actividad económica general a nivel interno.

2. **Variables precio.** El grado de competitividad de los servicios y los niveles relativos del costo de la vida en general son otros de los factores que afectan el flujo hacia adentro o hacia afuera de servicios como el turismo y los ingresos personales. La evolución de la tasa de cambio real con respecto al

Gráfico 15
EGRESOS POR CONCEPTO DE SERVICIOS



Fuente: Balanza cambiaria, Banco de la República.

resto del mundo (o con relación a la canasta de monedas relevante para nuestro comercio exterior) es el indicador que hemos usado para medir los precios relativos entre Colombia y el exterior.

3. Diferencial de cotizaciones del dólar entre el mercado paralelo y oficial. Hemos visto, adicionalmente, que tanto los ESNF como los ISNF de la balanza cambiaria son sensibles a los que se suceda en el mercado paralelo, evidenciando la presencia de un fuerte movimiento de arbitraje de cambios en ciertos períodos. La cotización del dólar en el mercado paralelo, a su vez, es sensible a aumentos en los controles cuantitativos en el mercado oficial (bien fuere a los ingresos o egresos), con lo cual en ocasiones se refuerzan las presiones de oferta y/o demanda de divisas en el sector oficial cuando se imponen estas restricciones.

4. Diferencial de rentabilidades del capital entre Colombia y el exterior. Además del arbitraje de cambios, también se observa la presencia de arbitraje de interés en algunos rubros. En algunas épocas, especialmente cuando estaba restringida la contratación de préstamos privados de corto plazo y las tasas de interés externas estaban en niveles bajos en términos

relativos, existían incentivos para filtrar capitales de corto plazo a través de rubros de servicios. Igualmente, cuando se produjeron expectativas fuertes de devaluación, se estimuló la salida de estos capitales.

5. **Controles administrativos.** Finalmente, como es natural, la evolución de los rubros de la cuenta de servicios está determinada por la legislación y las restricciones administrativas.

En el próximo capítulo intentamos comprobar estas hipótesis y medir el impacto que cada una de estas variables tiene sobre los distintos rubros de la balanza de servicios de la cuenta corriente.

II. UN MODELO PARA EXPLICAR LA CUENTA DE SERVICIOS

El propósito de este capítulo es hacer un análisis teórico de los determinantes del movimiento de divisas a través de la cuenta de servicios, teniendo en cuenta tanto el análisis descriptivo que hicimos en el capítulo anterior, como la teoría existente sobre el comercio exterior y movilidad de capitales. En otras palabras, trataremos de formalizar en un modelo el conjunto de variables que explican los movimientos de los ingresos y egresos de dicha cuenta, y posteriormente, presentaremos los resultados de la estimación econométrica de dicho modelo.

A. Consideraciones generales

A diferencia de la balanza comercial o la cuenta de capitales, la cuenta de servicios tiene una estructura mucho más compleja en lo que se refiere al tipo de transacciones que comprenden cada uno de sus rubros. Como hemos visto, por servicios se entiende no sólo una amplia y heterogénea gama de mercados (que incluyen el sector fronterizo, el oficial, algunas ramas del sector financiero y productivo privado, etc.) sino que allí se manifiestan de manera especial, algunos movimientos especulativos de capital o mercancías.

Debido a esta naturaleza compleja son múltiples las variables que afectan estos flujos, y diversos los mecanismos mediante los cuales una misma variable (v. gr. la tasa de cambio) puede ejercer su influencia sobre ellos. Con el objeto de clarificar mejor el análisis, conveniente distinguir entre tres tipos de demanda (oferta) de divisas, a saber (11).

1. **Demanda (oferta) de divisas corrientes.** El flujo de divisas que entra o sale del país por concepto de servicios teóricamente debe ser un reflejo de la demanda y oferta **real** de servicios intercambiados con el exterior. Por lo tanto,

(11) Para un tratamiento similar de la demanda y oferta de divisas, véase Mc Cormick F. "Capital Flows and Government Market Operations under the Crawling Peg". **Journal of Monetary Economics**, julio 1976.

las mismas variables que determinan este intercambio comercial de servicios propiamente dichos deben explicar también el correspondiente movimiento de divisas por este concepto (12). Tales variables son principalmente los precios relativos y el ingreso (suponiendo los gustos, costumbres, factores climáticos, etc., constantes), al igual que en el mercado de bienes.

La demanda corriente por servicios extranjeros, y por ende los egresos de divisas por concepto de servicios, dependerá negativamente de la relación entre los precios de éstos y los precios de los servicios colombianos. Por el contrario, la demanda por nuestros servicios (y por consiguiente, los ingresos u oferta de divisas por este concepto) dependerá positivamente de esta relación que expresa el valor de los precios relativos. Por otra parte, la demanda de servicios extranjeros dependerá positivamente del ingreso colombiano, y entre mayor sea el ingreso del resto del mundo, mayor será la demanda por nuestros servicios.

Si expresamos los precios relativos en términos de moneda nacional tendremos que ajustar los precios externos en dólares de los servicios por la tasa nominal de cambio peso/dólar; la relación entre estos precios ajustados y los precios internos es la tasa de cambio real para los servicios, la cual será una de las principales variables explicativas de nuestro modelo. Formalmente, podemos expresar la funciones de oferta y demanda corriente de divisas (ingresos y egresos) de la siguiente manera:

$$Y1 = f1(Y^*, TCR)$$

(+) (-)

$$E1 = g1(PIB, TCR)$$

(+) (+)

Donde:

$Y1$ = Oferta "corriente" de divisas por concepto de servicios.

$E1$ = Demanda "corriente".

Y^* = Ingreso del resto del mundo.

PIB = Ingreso nacional.

TCR = Tasa de cambio real (Proxi de los precios relativos de los servicios), definida como el producto de los precios externos y la tasa de cambio nominal peso/dólar, dividido por los precios internos.

(12) En la medida en que haya posibilidad de sobrefacturar o filtrar capitales especulativos a través de los rubros de servicios, las variables que afectan la demanda y oferta en su respectivos mercados no son las únicas que explican el flujo de pagos y recibos efectivos en divisas.

2. **Demanda (oferta) de divisas por arbitraje de cambios.** Dada la estructura doble del mercado de divisas en Colombia, caracterizado por un mercado oficial con control de cambios y otro paralelo de cambio libre (no oficial), el diferencial entre la cotización del dólar en uno y otro afectará el flujo de divisas oficiales. Naturalmente, cuando existe este diferencial, se produce un incentivo para comprar dólares en el mercado más barato y reintegrarlos por el más caro. Claro está, para calcular el costo o precio efectivo de la divisa habría que incluir comisiones, pago de impuestos, u otro tipo de costos en caso que que existiesen.

Formalmente, lo anterior se puede expresar mediante la siguiente función:

$$Y_2 = f_2 (TCN / TCO)$$

(—)

$$E_2 = g_2 (TCN / TCO)$$

(+)

Donde:

Y_2 = Oferta motivo "arbitraje de cambios"

E_2 = Demanda motivo "arbitraje de cambios"

TCN = Tasa de cambio paralela

TCO = Tasa de cambio oficial.

3. **Demanda (oferta) de divisas por arbitraje de interés.** Como anotábamos en el capítulo anterior, en algunas ocasiones los movimientos de capital (especialmente cuando hay restricciones al movimiento libre en la cuenta de capitales) se reflejan en la cuenta de servicios. Estos dependen del diferencial entre las tasas de interés activas o pasivas de Colombia y el exterior, ajustando estas últimas por la devaluación esperada.

La oferta de divisas en el mercado oficial será una función directa de la tasa de interés interna, e inversa del interés externo por la devaluación esperada. Nótese que en este caso, es posible que la mayor tasa de devaluación oficial, en la medida que afecte positivamente las expectativas de devaluación, producirá una mayor demanda por divisas a diferencia del caso de la demanda corriente; en este último, el aumento en la tasa de cambio incrementa la oferta y disminuye la demanda al volver más competitivos los servicios nacionales.

La siguiente expresión formal sintetiza esta función:

$$Y3 = f3 \left[\frac{(1+i^*) (1+de)}{(1+i)} \right]$$

(—)

$$E3 = g3 \left[\frac{(1+i^*) (1+de)}{(1+i)} \right]$$

(+)

Donde:

Y1 = Oferta motivo, "arbitraje de interés"

E1 = Demanda motivo, "arbitraje de interés"

i* = Tasa de interés externa

i = Tasa de interés interna

de = Devaluación esperada

Finalmente, tenemos otro tipo de variables muy importantes que afectan a los tres tipos de oferta y demanda por divisas: los controles cuantitativos y limitaciones administrativas a los ingresos y egresos de divisas. En el caso de los gastos de turismo y pasajes, por ejemplo, este tipo de variables son cruciales para explicar el comportamiento del rubro.

B. Modelo

Con base en las anteriores consideraciones, se construyó un modelo con el objeto de explicar y predecir el comportamiento de la cuenta de servicios. Se especificaron funciones para los ingresos y egresos de la cuenta de servicios, así como para algunos de sus componentes principales. El período de análisis considerado en 1974-1983 utilizando series de datos trimestrales. Se cuenta entonces con cuarenta observaciones. Este período se caracteriza por un primer año de déficit (1974), siete años de superávit (1975-1981) y dos de déficit en el balance de la cuenta de servicios no financieros (ver Cuadro 2).

Las dos funciones básicas que se consideraron fueron las siguientes:

$$1. \quad Y \text{ (Ingresos)} = Y \text{ (TCR, } Y^*, \text{ ARB, TCN/TCO, K1)}$$

(+ +) (—) (—) (+)

$$2. \quad E \text{ (Egresos)} = E \text{ (TCR, PIB, ARB, TCN/TCO, K2)}$$

(—) (+) (+) (+) (+)

Donde:

TCR = Tasa de cambio real (proxy de precios relativos de servicios).

ARB = $(1 + i^*) (1 + de) / (1 + i)$ (diferencial de rentabilidades de capital del dólar).

TCN/TCO = Diferencial de cotizaciones entre el mercado oficial y paralelo

K1 = Variable cuantitativa que indica el grado de control a los ingresos. Su valor varía inversamente con la intensidad del control

K2 = Lo mismo que la anterior, pero para el caso de los egresos.

C. Anotaciones sobre la especificación del modelo

Como se puede observar, la especificación del modelo deriva del análisis de los determinantes de oferta y demanda de divisas que hicimos anteriormente. Su forma es simple y no considera la influencia de variables rezagadas. Con el objeto de buscar la mejor estimación posible, el trabajo econométrico se hizo con base en los valores absolutos de las variables, en forma logarítmica y con primeras diferencias de los logaritmos.

Antes de explicar la definición de las variables utilizadas y enunciar los resultados finales, conviene hacer una serie de anotaciones acerca de esta especificación y los problemas que conlleva.

1. En primer lugar, una observación que podría hacerse es la de la existencia de una doble determinación entre las variables dependientes (ingresos y egresos) y la variable explicativa que expresa el diferencial entre la tasa de cambio paralela y la oficial. De acuerdo con lo descrito en el primer capítulo y la evidencia económica al respecto, aparentemente también existe una relación funcional con sentido de causalidad entre la tasa de cambio paralela y los flujos de divisas por concepto de servicios en el mercado oficial. De ser esto cierto, estaríamos en presencia de un modelo de determinación simultánea y no simple, con lo cual tendríamos un problema grave de especificación. Habría que incluir una segunda ecuación, cuya variable dependiente fuese la tasa de cambio paralela (o el diferencial entre ésta y la oficial) con el monto de egreso o ingresos por servicios como variable explicativa.

Aunque a simple vista este razonamiento parece correcto, existen varios argumentos para justificar la especificación simple. De hecho, en una primera instancia se formuló y estimó un modelo simultáneo para ingresos y egresos cuyos resultados fueron muy pobres (véase Anexo 7); no sólo las variables de egresos e ingresos no resultaron estadísticamente significativas, sino que el ajuste global, medido a través del indicador del coeficiente de correlación múltiple (R^2), arrojó resultados cercanos a cero (es decir, un poder explicativo casi nulo). La explicación de este fenómeno se debe, entre otras cosas, a los siguientes factores:

a) Es cierto que en algunos períodos se observa que cuando se impone un control severo, por ejemplo a los egresos por concepto de viajes y pasajes, la tasa de cambio paralela se incrementa casi en forma inmediata, al desplazarse la demanda a divisas oficiales al otro mercado. Una disminución en la demanda de divisas oficiales se manifiesta en un incremento de la tasa de cambio paralela **sí y solo si** esto implica un traslado de la demanda del mercado oficial al paralelo (13). Es decir, la relación de causalidad inversa que va desde los egresos (ingresos) por concepto de servicios a la tasa de cambio paralela, está condicionada a que variaciones en la cantidad demandada u ofrecida de divisas en un mercado, produzcan cambios con el signo contrario en la demanda u oferta del otro mercado respectivamente.

En la práctica, puesto que son múltiples las variables que afectan simultáneamente las cantidades transadas en cada mercado, se pueden encontrar múltiples ejemplos de casos en los cuales la tasa de cambio paralela sube (baja) mientras los egresos oficiales aumentan (disminuyen). Por esta razón, empíricamente no se puede demostrar fácilmente la doble causalidad (con signos diferentes) existente entre estas dos variables. Estamos en presencia de un problema dinámico complejo en donde parece primar la influencia en sentido positivo de la tasa de cambio paralela sobre los egresos y en sentido negativo sobre los ingresos en el mercado oficial.

b) En Colombia, la tasa de cambio paralela depende de múltiples factores que no es posible medir con exactitud. El tamaño del contrabando y del comercio ilegal de narcóticos son factores muy importantes para explicar el movimiento de este tipo de cambio, y no se dispone de información suficiente como para construir una serie trimestral desde 1974 y utilizarla para la estimación del modelo. Por lo tanto, al intentar endogenizar la variable TCN/TCO dentro del modelo, quedan por fuera muchas variables que explican su comportamiento creando problemas de especificación mucho más graves aún que los que tiene el modelo simple.

En los intentos que se hicieron para estimar el modelo simultáneo se utilizaron diversas especificaciones para la función que explica la tasa de cambio paralela. En especial, se retomaron algunos elementos que ya habían sido elaborados y aplicados por Rudiger Dornbusch y otros al caso del mercado paralelo brasileño (14). La similitud con nuestro sistema cambiario justificaba la aplicación del mismo modelo: tanto en Brasil como en Colombia coexisten un mercado oficial con control de cambios y manejo mediante el sistema de *crawling-peg*, con un mercado paralelo por donde se canalizan

(13) De igual manera, una disminución en la oferta de divisas en el mercado oficial (o un aumento en su demanda) se manifiesta en una baja del dólar paralelo **únicamente** cuando esta disminución implica un traslado hacia el mercado paralelo (o viceversa para el caso de la demanda).

flujos provenientes del turismo, contrabando de café, etc. En este modelo, Dornbusch explica el diferencial entre el dólar paralelo y oficial en términos de la tasa de cambio real, el diferencial de rentabilidades del capital entre el mercado doméstico y el externo, y una variable estacional que no es relevante para el caso colombiano. Sin embargo, como lo demuestran los resultados presentados en el Anexo 7, este modelo no sirve para explicar la variable TCN/TCO en Colombia.

En breves palabras, prácticamente hablando es imposible estimar en un modelo el comportamiento de la tasa de cambio paralela, utilizando como una de las variables explicativas a los ingresos por concepto de servicios.

2. Un segundo comentario que se le podría hacer a la estimación del modelo sería el de cuestionar la conveniencia de utilizar simultáneamente la variable que determina el arbitraje de cambios con la que determina el arbitraje de interés. Según algunos autores (15), aunque un diferencial significativo de rentabilidades entre Colombia y el exterior tiende a aumentar la demanda (oferta) de divisas en el mercado oficial, lo que en última instancia determina que se canalicen estos capitales especulativos a través de este mercado es el tamaño del diferencial cambiario entre las tasas de cambio de los dos mercados.

Es necesario anotar que es posible que el diferencial de rentabilidades sea una variable relevante solo en determinados períodos, y que el diferencial de tasas de cambio lo sea en otros. Cuando hay abundancia en la oferta de divisas en el mercado oficial y la tasa de cambio paralela está por debajo de la oficial, el mercado paralelo opera como un comprador residual. En este caso, los flujos de servicios de la Balanza Cambiaria si dependerán del diferencial de rentabilidades entre Colombia y el exterior y probablemente no sean sensibles al diferencial de cotizaciones del dólar en los dos mercados. Por el contrario, cuando el mercado residual es el oficial, la variable pertinente probablemente sea solo el diferencial entre las dos tasas de cambio, ya que la variable de arbitraje de interés afectará directamente las cantidades ofrecidas en el mercado paralelo. No obstante, para demostrar estas hipótesis se requeriría de un análisis estadístico más profundo que permita concluir si es cierto que se necesita especificar distintos modelos para períodos diferentes, el cual no está dentro de las metas de este artículo.

(14) R. Dornbush, D. Valente, C. Pechman, R. Rezende, D. Simoes "O mercado negro de dólares do Brasil", **Revista Brasileira de Economia**, enero-marzo 1982, Vol.36 No. 1. También véase M. M. Pitt "Black Market for Foreign Exchange", **Journal of International Economics** (1984).

(15) Véase Fernández Javier y Motta María Teresa "Sobrefacturación y Subfacturación en el Comercio Exterior Colombiano" **Comercio Exterior**, Vol. 17, No. 1, enero 1984.

Por otra parte, en la medida en que la devaluación esperada y la rentabilidad de las operaciones en dólares están estrechamente relacionadas con lo que suceda en el mercado paralelo, resulta difícil aislar este movimiento de capitales del efecto que hemos llamado arbitraje de cambios. En este sentido, se podría pensar en crear una sola variable que determine la demanda de

A pesar de estas anotaciones, se decidió incluir las dos variables, o los dos efectos, pues se consideró que son de naturaleza diferente. Adicionalmente, dado que el período de análisis comprende una etapa considerable de seis años (24 trimestres) en los cuales el diferencial de tasas de cambio se mantuvo constante a favor de la demanda en el mercado paralelo (con abundancia de aferta oficial), se podría captar la elasticidad con respecto a cambios en las rentabilidades relativas del capital. Probablemente, de no incluir la variable de arbitraje de interés no se podría detectar este efecto.

D. Definición estadística de las variables

1. Variables dependientes

a) Ingresos por concepto de servicios no financieros. Para el total y los diversos componentes de esta variable, se contruyeron series trimestrales con base en los datos de la balanza cambiaria (Banco de la República), (ver Anexo 1).

b) Egresos por concepto de servicios no financieros. Esta serie se construyó con forma y fuente idénticas a la anterior (ver Anexo 2).

2. Variables independientes

a) Tasa de cambio real. Como indicador de esta variable se utilizó un índice construido por el Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República (Sección Internacional), que tiene en cuenta la tasa de cambio con respecto a monedas ponderadas por la participación de cada país en nuestro comercio exterior. Esta tasa de cambio real ponderada se define como:

$$TCRP_t = \frac{\prod_{j=1}^{18} (TCR_{jt})^{w_j}}{\prod_{j=1}^{18} (TCR_{j0})^{w_j}} \quad (\text{Índice base 1975})$$

(16) Al respecto, dice José Antonio Ocampo: "Esta operación combina el clásico arbitraje de interés con una actividad especulativa en el mercado negro de divisas, en la medida en que no existen mercados de cambio futuros que separen la actividad de arbitraje de la de especulación". J. Antonio Ocampo "El Sector Externo y la Política Macroeconómica", **Desarrollo y Sociedad** No. 10.

Donde:

TCR_{Pi} = Tasa de cambio real ponderada en el período t

TCR_{jt} = Tasa de cambio real del peso colombiano con cada uno de los j países en el período t.

TCR_{jo} = Tasa de cambio real del peso colombiano con cada uno de los j países en el período base.

W_j = Ponderación de cada moneda, con base en el total del comercio (sin café) de cada país (IFS, Fondo Monetario Internacional).

También se utilizó la tasa de cambio real con Venezuela únicamente para ciertas estimaciones (Ver Anexo 3).

b) Ingreso del resto del mundo (Y^*). Se utilizó el índice de importaciones reales de los países industrializados publicado en **Estadísticas Financieras Internacionales** (FMI).

Gráfico 16

PRINCIPALES VARIABLES EXPLICATIVAS UTILIZADAS

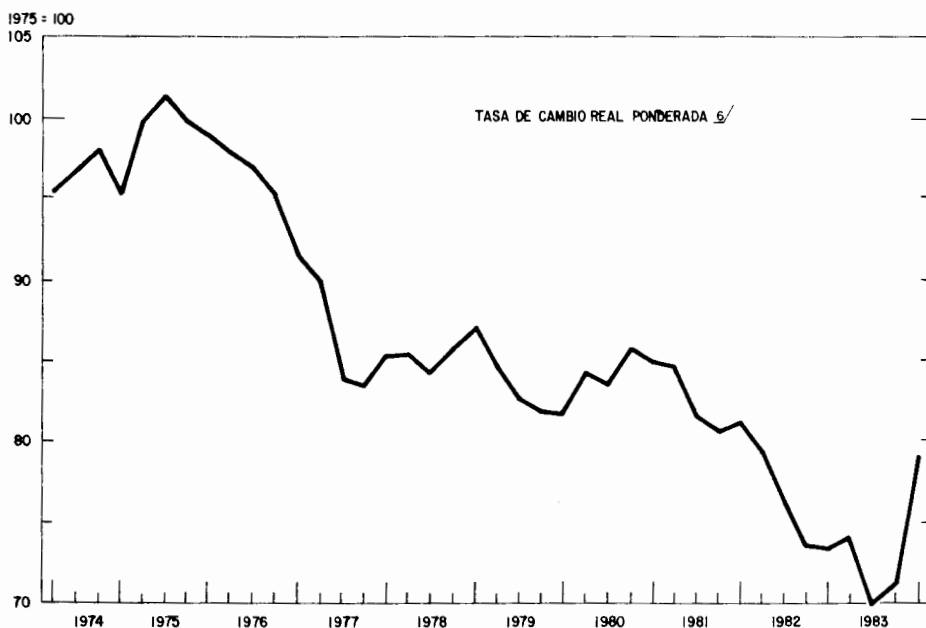
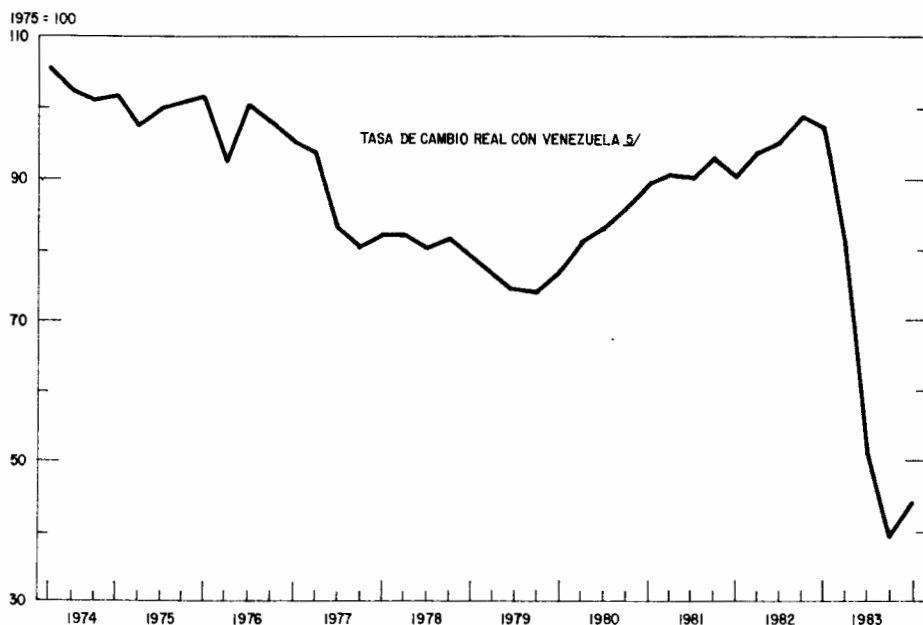


Gráfico 17

PRINCIPALES VARIABLES EXPLICATIVAS UTILIZADAS



5/ Notas metodológicas - Anexo 3

c) Ingreso doméstico (PIB). Para construir esta serie, se trimestralizó el dato del PIB real anual (Banco de la República) con base en el método de interpolación cuadrática utilizado por el DNP.

d) Diferencial entre el dólar paralelo y oficial (TCN/TCO). Como indicador del denominador, se utilizó la cotización del certificado de cambio (compra sin descuento). La serie trimestral se construyó con base en el promedio de esta cotización durante el trimestre. En el caso del numerador, para el período 1974-1979 como indicador de la tasa de cambio paralela se construye la tasa de cambio cruzada peso/dólar a partir de la tasa de cambio paralela peso/bolívar en Cúcuta y multiplicándola por 4.3 (tasa de cambio oficial bolívar/dólar durante el período) a partir de 1979 se utiliza la serie publicada por **Estrategia Económica**, calculando el promedio trimestral.

e) Diferencial de rentabilidades externa e interna $[(1+i^*)(1+de)/(1+ico)]$

Para calcular este diferencial, se utilizaron distintos indicadores de la tasa de interés externa (LIBOR y tasa de interés del mercado monetario de Estados

Unidos — FMI) y de devaluación esperada. Con relación a esta última variable se pueden hacer múltiples supuestos acerca de la formación de expectativas de los agentes. Se consideraron cinco posibilidades, a saber:

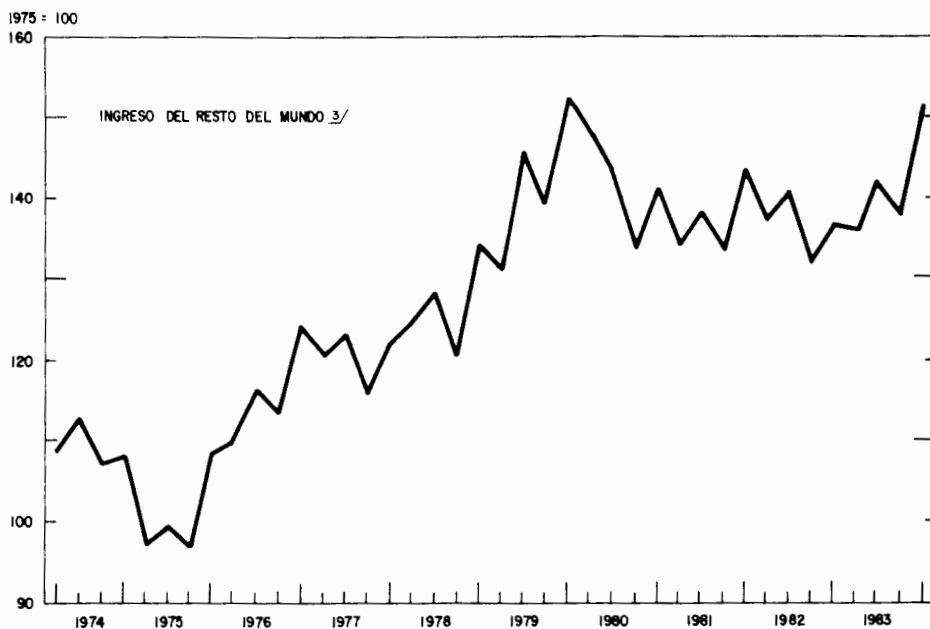
i) Bajo el supuesto de formación de expectativas racionales, y del conocimiento del movimiento de precios internos y externos por parte del público, la devaluación nominal esperada se definió como aquella que garantizaría volver a la tasa de cambio real de 1975, la cual se supone es una tasa de equilibrio (ver Notas Metodológicas del Anexo 3).

ii) Otra definición de devaluación nominal esperada, similar a la anterior, es la devaluación necesaria para lograr una tasa de cambio real como la de 1975, pero desconociendo el movimiento de precios. Es decir, suponiendo que todo el ajuste en la tasa de cambio real lo hace la devaluación nominal (ver Nota Metodológica 8 del Anexo 3).

iii) Como indicador de devaluación esperada también se utilizó el ajuste necesario para lograr una tasa de cambio como la del mercado paralelo (ver Nota Metodológica 9 del Anexo 3).

Gráfico 18

PRINCIPALES VARIABLES EXPLICATIVAS UTILIZADAS

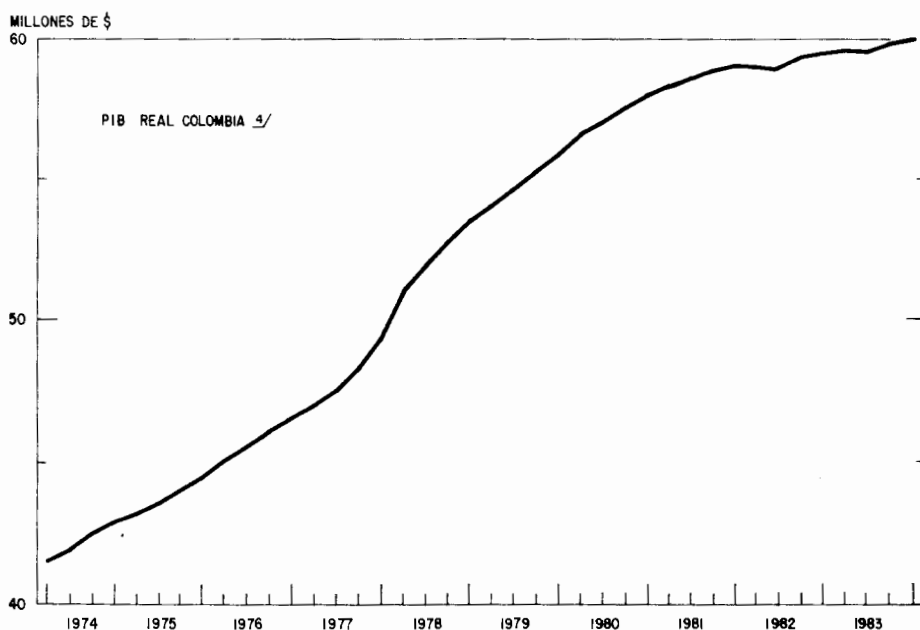


iv) Tal como emplearon Fernández y Candelo (17), un indicador adicional de esta variable es la devaluación de la cotización del certificado de cambio en bolsa, ya que de acuerdo con estos autores "las expectativas del sector privado sobre el ritmo de la devaluación en el inmediato futuro se reflejan en dicho mercado". Sin embargo, al observar la evolución de este indicador se pueden apreciar cambios bruscos en períodos en que no hay evidencia o indicios de mayores expectativas de devaluación; los movimientos en bolsa dependen adicionalmente de otros factores que pueden sesgar el indicador.

v) Por último, la devaluación oficial efectiva también se utilizó, bajo el supuesto de expectativas estáticas.

Finalmente, como indicador de la tasa de interés interna para el período 1974-1980, se utilizó una serie con base en cálculos realizados por Mauricio Carrizosa sobre la tasa pasiva promedio del mercado. De 1980 en adelante se utilizaron los datos de la encuesta realizada por el Banco de la República para los CDT de bancos y corporaciones financieras.

Gráfico 19
PRINCIPALES VARIABLES EXPLICATIVAS UTILIZADAS



4/ Notas metodológicas - Anexo 3.

(17) Javier Fernández, Ricardo Candelo "Política monetaria y movilidad de capitales en Colombia". **Ensayos sobre Política Económica** No. 3, abril 1983.

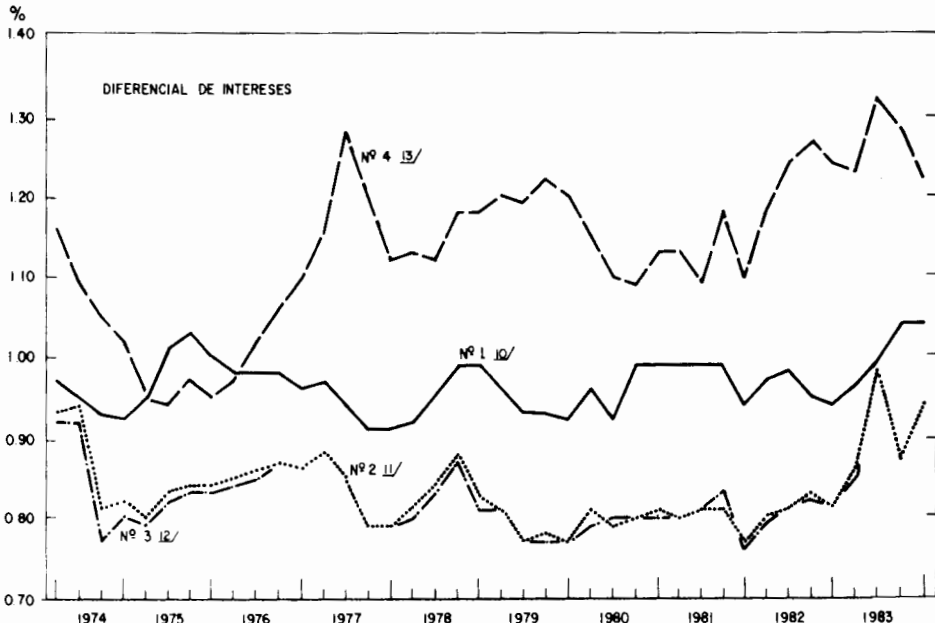
Con respecto a la escogencia de tasas de interés internas y externas para calcular diferencial de rentabilidades, conviene anotar que en teoría existen varias posibilidades:

1. Considerar tasas **activas** tanto a nivel interno como externo, suponiendo que los flujos de capital dependen de una decisión de endeudamiento, no de colocación de recursos. Sin embargo, en Colombia no existen datos históricos sobre tasas activas.

2. En muchos casos la comparación apropiada debe ser la de una tasa pasiva y una tasa activa a nivel interno, ya que, como lo señala José Antonio Ocampo, "la tasa colombiana relevante puede ser una activa o incluso la tasa de ganancias de una empresa en la medida en que la especulación se realice con fondos provenientes de una entidad financiera (por parte de ella o un prestatario) o con el capital de trabajo de una firma productiva" (18). No obstante, de nuevo este cálculo resulta imposible por la misma razón anotada en el caso anterior.

Gráfico 20

PRINCIPALES VARIABLES EXPLICATIVAS UTILIZADAS



10/ Notas metodológicas - Anexo 3

11/ Notas metodológicas - Anexo 3

12/ Notas metodológicas - Anexo 3

13/ Notas metodológicas - Anexo 3

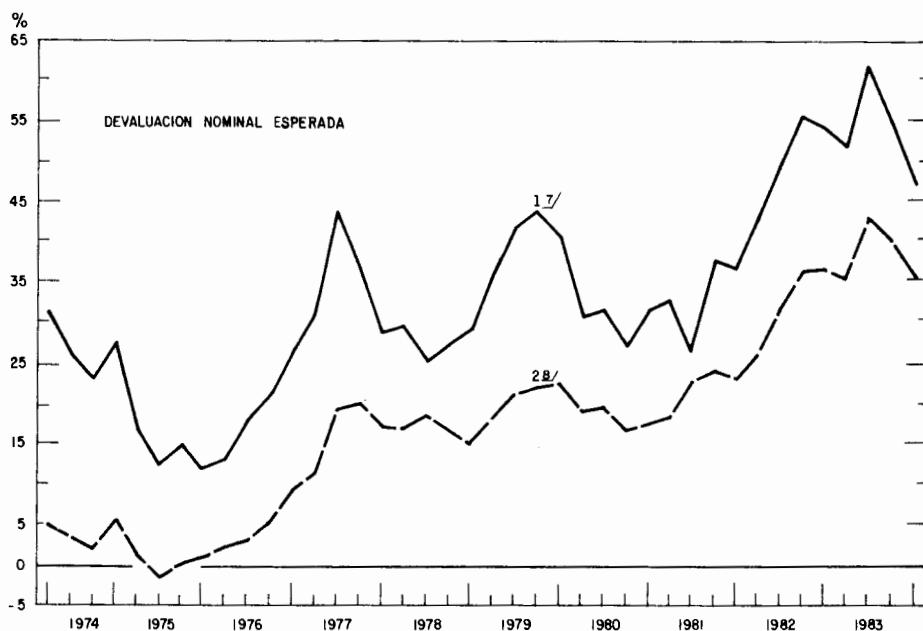
(18) Ocampo G., J. A. (1983) "El sector externo y la política macroeconómica", en **Desarrollo y Sociedad** No. 10, enero.

3. Cuando los flujos de capital dependen de la decisión de ahorradores con respecto a la combinación de su portafolio de activos, se deben comparar tasas de interés pasivas.

4. Una cuarta es la de una comparación entre una tasa pasiva en Colombia y una tasa activa en el exterior. Tal es el caso de la posición propia de los bancos, (la cual es un rubro de la cuenta de servicios) y su sustitución por líneas externas de crédito para financiar a los importadores y exportadores en moneda extranjera. Para los bancos resultará más rentable dedicar recursos de sus pasivos en pesos para comprar dólares de posición propia en lugar de utilizar líneas externas, en la medida en que las tasas de interés activas en el exterior y la tasa de devaluación superen el rendimiento (o costo) del ahorro doméstico. Es decir, la sustitución entre utilización de ahorro interno para comprar divisas y la utilización directa de capital extranjero, depende del diferencial entre la tasa **pasiva** que ellos pagan por los recursos internos, y la devaluación más la tasa **activa** que cobran los intermediarios foráneos.

Gráfico 21

PRINCIPALES VARIABLES EXPLICATIVAS UTILIZADAS

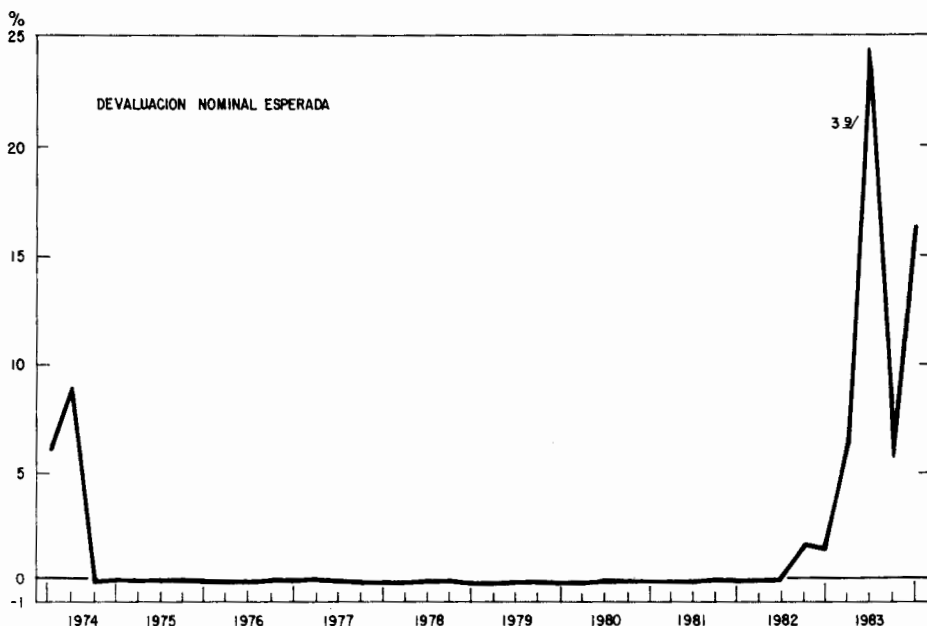


17/ Notas metodológicas - Anexo 3.

28/ Notas metodológicas - Anexo 3.

Gráfico 22

PRINCIPALES VARIABLES EXPLICATIVAS UTILIZADAS



9/ Notas metodológicas - Anexo 3

E. Resultados econométricos

1. Resultados globales

Entre los tres tipos de estimación, aquellas realizadas con los valores absolutos de las variables fueron las que produjeron los mejores ajustes, aunque la especificación logarítmica también arrojó resultados satisfactorios (19). Por otra parte, en general se obtuvieron mejores ajustes para la estimación de los egresos que para el caso de los ingresos.

En lo que a las variables explicativas se refiere, los resultados econométricos fueron buenos excepto en el caso de la variable ARB que mide el diferencial de rentabilidades del capital entre Colombia y el exterior. Salvo en algunos casos, el coeficiente de esta variable arrojó un signo contrario al esperado y no resultó ser estadísticamente significativo. Los mejores resultados se obtuvieron utilizando la tercera definición de expectativas de devaluación.

(19) Los resultados de la estimación en forma de diferencias de los logaritmos aparece al final del Anexo 7; el ajuste logrado es muy poco satisfactorio.

Las variables de ingreso (PIB colombiano e ingreso del resto del mundo), así como el diferencial entre la tasa de cambio paralela y la oficial, resultaron ser las de mayor poder explicativo. Con respecto a esta última, se observa una elasticidad muy alta tanto para los ingresos como para los egresos.

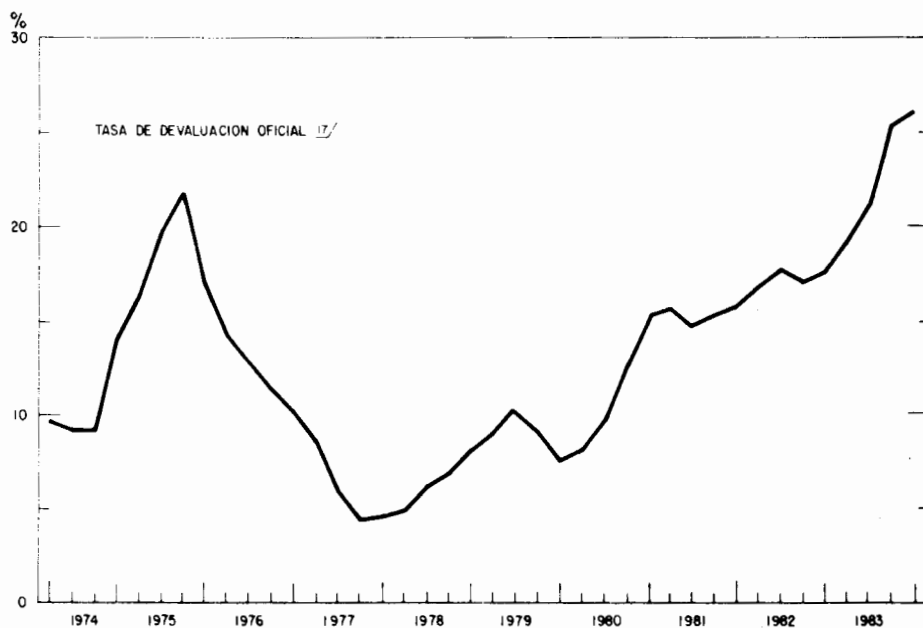
La tasa de cambio real, indicador de los precios relativos generales entre Colombia y el exterior, resultó ser estadísticamente significativa y con signo positivo, para el caso de los ingresos sin intereses ni transferencias, para los servicios diversos, y para el turismo, con elasticidades mayores que uno. En el caso de los egresos, sólo el rubro de viajes y pasajes y en menor medida el de egresos totales sin intereses, mostraron sensibilidad a esta variable.

En muy pocos casos se presentaron problemas de autocorrelación de primer orden; los resultados que aparecen en los cuadros siguientes son los obtenidos después de haber corregido dicha autocorrelación.

2. Estimación de las ecuaciones para ingresos

Como se puede observar en los cuadros 4 y 5 los rubros que componen los ingresos por concepto de servicios son muy sensibles al diferencial de cotiza-

Gráfico 23
PRINCIPALES VARIABLES EXPLICATIVAS UTILIZADAS



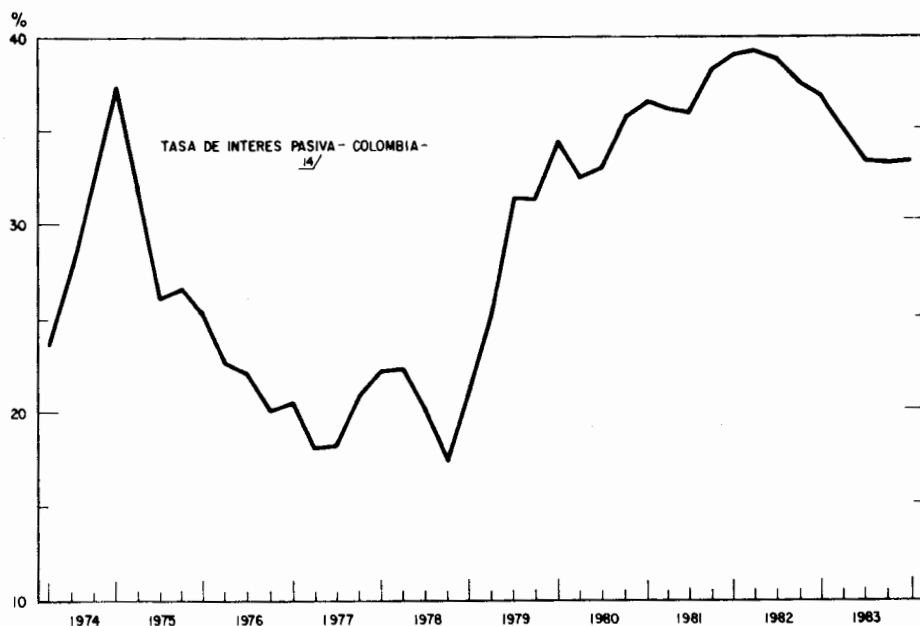
17/ Notas metodológicas - Anexo 3

ciones del dólar entre el mercado oficial y paralelo, evidenciando la presencia de un fuerte arbitraje de cambios. Con excepción del rubro de gastos portuarios y transferencias, cuyos resultados explicaremos luego, en los demás casos el signo resultante fue el esperado. El coeficiente de esta variable indica que si la-relación entre las dos tasas de cambio aumenta en un punto (de, digamos 0.5 a 0.6), los ISNF disminuyen en US\$ 70.65 millones, en un trimestre. Cuando se excluyen las transferencias de este rubro, la respuesta trimestral de estos ingresos se vuelve aún mayor (US\$ 95.9). Hay que anotar que esto supone una elasticidad constante para cualquier cambio en la variable TCN/TCO. Sin embargo, en realidad la respuesta no es siempre igual; el impacto no es el mismo cuando se produce incremento de cinco puntos y esto implica que la tasa de cambio negra supera a la oficial, que partiendo de una situación en la que el diferencial entre éstas es significativo. Infortunadamente, la forma como se definió esta variable impide medir estos cambios cualitativos.

Por otra parte, al igual que la evidencia demostrada en diversos estudios sobre las exportaciones menores, los ingresos por concepto de servicios

Gráfico 24

PRINCIPALES VARIABLES EXPLICATIVAS UTILIZADAS



Resultados econométricos

Ingresos — Valores absolutos

	Constante	TCN/TCO	TCR	Y*	ARB	R ² ajustado	F
Ingresos sin intereses	9.7 (-0.8)	-706.5 (-2.9)***	2.79 (1.5)*	5.68 (5.3)***	277.7 (0.8)	0.69	28.7
Ingresos sin intereses ni transferencias	-283.8 (-0.8)	-959.3 (-3.96)***	4.2 (2.14)**	5.2 (4.82)***	458.7 (1.38)*	0.67	18.10
Servicios diversos	-130.1 (-0.8)	-238.8 (-1.74)**	2.0 (1.89)**	0.99 (1.83)	140.76 (0.80)	0.30	12.10
Transferencias	-61.9 (-0.6)	209.5 (2.8)***	-89 (-1.5)*	0.78 (2.6)***	-152.11 (-1.60)*	0.60	26.15
Turismo	-49.4 (-0.2)	-724.3 (-5.1)***	2.18 (1.90)**	3.27 (5.12)***	296.0 (1.5)*	0.76	25.10
Salarios	31.8 (1.2)	-35.4 (-1.67)**	-1.5 (-0.89)	0.05 (0.67)	18.56 (0.67)	0.20	9.92
Gastos portuarios	3.5 (1.02)	1.74 (0.7)	-0.6 (-3.01)***	0.03 (3.21)***	-3.11 (-0.94)	0.75	17.1

* Significancia estadística al 90% de probabilidad.

** Significancia estadística al 95% de probabilidad.

*** Significancia estadística al 99% de probabilidad.

Nota: Resultados con autocorrelación de primer orden corregida. Los valores entre paréntesis corresponden al estadístico t de cada coeficiente.

Resultados econométricos

Ingresos — Logaritmos de las variables

	L constante	L TCN/TCO	L TCR	L Y*	L ARB	R ² ajustado	F
Ingresos sin intereses	-1.65 (-0.2)	-4.24 (-2.5)**	-0.16 (-0.1)	-3.05 (3.7)**	1.86 (1.04)	0.53	29.62
Ingresos sin intereses ni transferencias	-8.4 (-0.9)	-7.7 (-4.0)**	1.05 (0.8)	3.3 (3.4)**	3.6 (1.7)**	0.60	28.33
Servicios diversos	-10.24 (0.84)	-7.79 (-2.98)**	2.89 (1.7)**	1.75 (1.44)*	3.14 (1.17)	0.40	15.47
Turismo	-18.4 (-1.9)	-13.2 (-7.36)**	1.57 (1.31)*	4.77 (5.02)**	5.09 (2.56)**	0.83	65.92
Transferencias	2.95 (0.35)	2.09 (1.11)	-1.40 (-1.11)	2.73 (3.2)**	2.19 (-1.18)	0.50	19.93

* Significancia estadística al 90% de probabilidad

** Significancia estadística al 95% de probabilidad

*** Significancia estadística al 99% de probabilidad

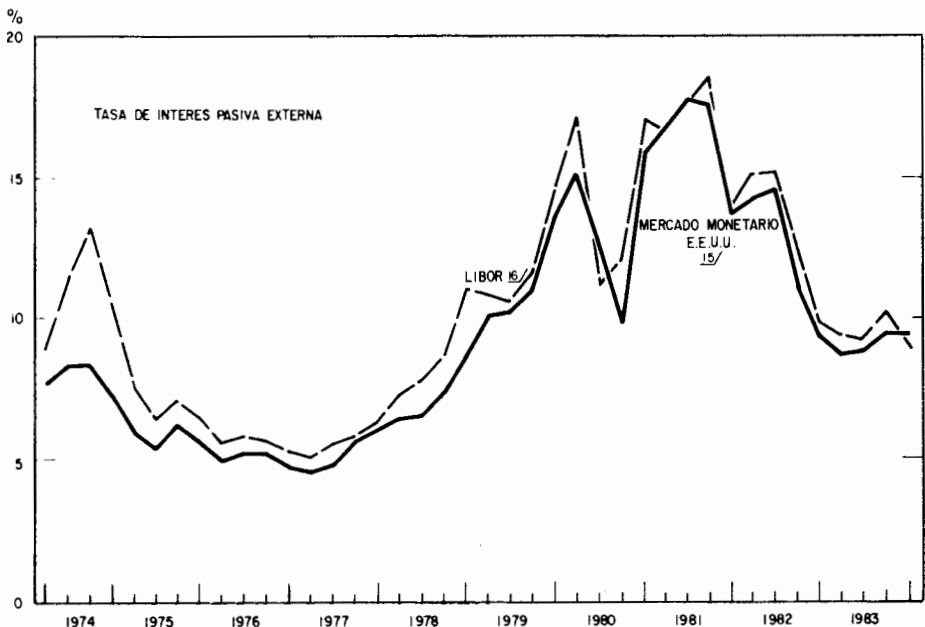
Nota: Resultados con autocorrelación de primer orden corregida. Los valores entre paréntesis corresponden al estadístico t de cada coeficiente

muestran una gran dependencia del ingreso del resto del mundo. Es decir, la demanda externa es un determinante fundamental de la evolución de la mayoría de los ingresos corrientes de la balanza cambiaria. Se hicieron regresiones utilizando el ingreso de Venezuela, con resultados muy similares a los anteriores cuando se emplea el PIB nominal de dicho país como indicador; sin embargo, cuando se utiliza el PIB real, esta variable no resulta ser significativa (en el cuadro 3A se puede observar cómo el PIB real venezolano desciende en el momento de mayor auge en los ingresos fronterizos, lo cual explica este resultado). En general, se observa que cuando el índice del ingreso del resto del mundo aumenta en un punto (de 100 a 101, por ejemplo), los ingresos de servicios se incrementan en US\$ 5.7 millones.

En cuanto a la tasa de cambio real (TCR) se encuentra que es significativa para explicar los ingresos por concepto de servicios, (excluyendo las transferencias), pero cuantitativamente su impacto es menor que en el caso de las variables anteriores. El rubro de servicios diversos, que incluye los ingresos y servicios personales, resultó más sensible a esta variable que al ingreso del resto del mundo. Lo contrario sucedió para el caso del turismo.

Gráfico 25

PRINCIPALES VARIABLES EXPLICATIVAS UTILIZADAS



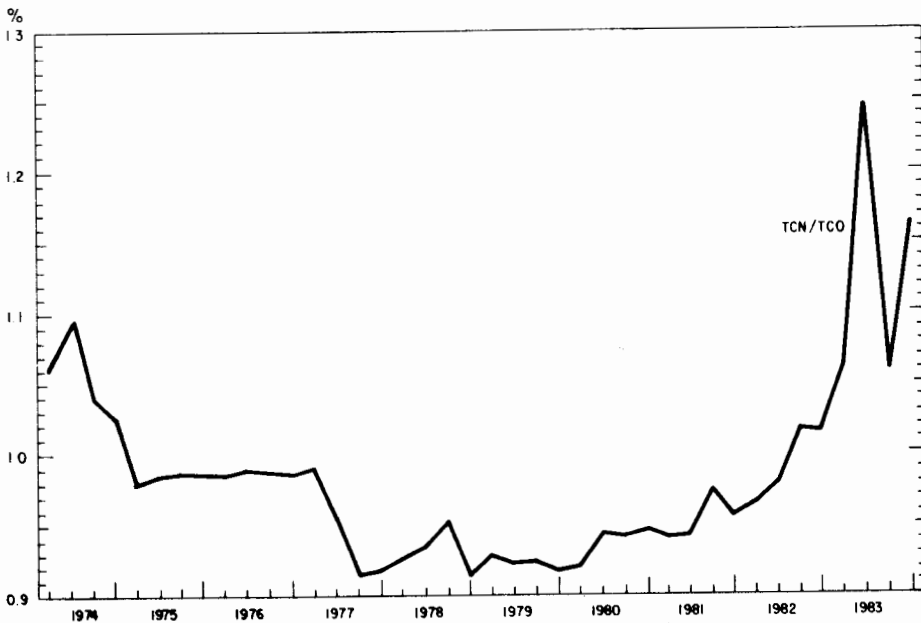
15/ Notas metodológicas - Anexo 3
 16/ Notas metodológicas - Anexo 3

Finalmente, la variable ARB arrojó resultados diferentes a los esperados. Sólo en el caso de las transferencias se observa una respuesta a cambios en las rentabilidades relativas del capital en el sentido esperado. En los demás rubros, o bien no resulta ser estadísticamente significativa, o tiene signo positivo. Quizás la explicación de este resultado tenga que ver con la medición de esta variable, o al hecho de que, como mencionamos anteriormente, no tenga sentido incluirla en el modelo al mismo tiempo que la variable TCN/TCO.

Como se puede observar, la hipótesis que hacíamos en el capítulo anterior acerca del comportamiento atípico del rubro de "transferencias" se confirma en los resultados econométricos. Este rubro está correlacionado positivamente con el diferencial entre la tasa de cambio paralela y la oficial, y negativamente con respecto a la tasa de cambio real, a diferencia de los demás ingresos de esta cuenta y contradiciendo los supuestos económicos más racionales respecto al comportamiento de las transferencias unilaterales. Como se analiza en el Anexo 4, esto debe al hecho de que en esta partida se clasifican algunas entradas de capital que no son propiamente servicios. Por esta razón hemos creado una variable de ingresos totales excluyendo transferencias.

Gráfico 26

PRINCIPALES VARIABLES EXPLICATIVAS UTILIZADAS
(SERIE TRIMESTRAL)



3. Estimación de las ecuaciones para egresos

Al igual que en el caso de los ingresos, la variable que mayor impacto tiene sobre las salidas de divisas por conceptos de servicios es el diferencial entre la tasa de cambio negra y la oficial. Un aumento en un punto en este diferencial se refleja (en promedio) en un incremento de US\$ 67.99 millones en un trimestre. Claro está, aquí cabe el mismo comentario que hicimos en la sección anterior respecto de la homogeneidad de esta respuesta ante variaciones del diferencial a través de los distintos rangos de valor de la variable TCN/TCO.

A diferencia de los ingresos totales, los egresos son muy inelásticos a variaciones en la tasa de cambio real, y sólo se observa que su poder explicativo sea importante en el caso de los pagos por concepto de viajes y pasajes. El diferencial del precio por lo tanto, sólo parece afectar significativamente los gastos de turistas en el exterior, por el lado de los egresos.

Por el contrario, prácticamente todos los componentes de los ESNF dependen estrechamente del ingreso nacional, lo cual hace más patente la existencia de una estructura dependiente en nuestro comercio exterior para el sector de servicios.

Por último, los resultados en lo que se refiere al movimiento de arbitraje de interés no fueron satisfactorios y en todos los casos se obtuvo el signo contrario al esperado.

Un resultado importante es el obtenido para la variable que mide los controles a los egresos por concepto de viajes y pasajes. Esta resultó estadísticamente significativa tanto para este rubro como para el total de egresos.

III. CONCLUSIONES

En Colombia, la cuenta de servicios ha sido un componente muy importante dentro del ciclo del sector externo, contribuyendo en gran parte, a los superávits en cuenta corriente, como los que aparecen a finales de 1975, y reforzando la fase descendente de la balanza comercial que comienza en 1981.

Las fases del ciclo, generalmente originadas por cambios en los precios relativos y en la demanda externa que afectan el flujo real de mercancías y servicios, se ven reforzadas y retroalimentadas por flujos financieros especulativos u operaciones de arbitraje de cambios entre el mercado paralelo y el oficial. De esta manera, tenemos que el movimiento en algunos rubros de la cuenta de servicios se comporta procíclicamente ya sea porque están determinados por las mismas variables que afectan la balanza comercial (precios relativos e ingresos) o por cambios en el diferencial de cotizaciones entre el dolar negro y el oficial, en las expectativas de devaluación, tasas de interés, etc.

Resultados econométricos

Egresos — Valores absolutos

	Constante	TCN/TCO	TCR	PIB	ARB	K	R ² ajustado	F
Egresos sin intereses (1)	-408.5 (-1.18)	550.3 (4.78)***	-89 (-0.7)	0.007 (4.5)***	-363.5 (2.19)**	—	0.86	51.3
Egresos sin intereses (2)	-379.8 (-2.08)	-679.9 (7.18)***	-1.9 (-1.8)**	0.005 (4.22)***	-380.0 (-2.9)***	10.91 (3.6)***	0.92	53.6
Viajes y pasajes (1)	38.34 (-0.3)	224.9 (3.88)***	-1.9 (-3.24)***	-0.005 (-0.62)***	-49.5 (-0.59)***	—	0.74	17.8
Viajes y pasajes (2)	80.5 (0.7)	259.4 (4.4)***	-2.46 (-3.9)**	-0.001 (-1.37)	-55.5 (-0.68)	3.72 (2.00)**	0.76	18.1
Servicios varios	-225.5 (-1.44)	158.08 (1.99)**	0.36 (0.4)	0.004 (3.6)**	-150.3 (-1.3)	—	0.65	34.15
Servicios oficiales	-53.5 (-3.7)	50.73 (7.06)***	0.26 (0.3)	0.01 (5.5)***	-224.0 (-2.1)**	—	0.90	51.4
Estudiantes	-6.9 (-1.9)	10.24 (5.5)**	-0.04 (-0.3)	0.002 (0.8)	-3.3 (1.2)	—	0.70	26.1
Fletes	-66.11 (-0.8)	84.1 (1.95)	0.32 (-0.69)	0.002*** (4.13)	-159.59 (-0.59)	—	0.72	

* Significancia estadística al 90% de probabilidad

** Significancia estadística al 95% de probabilidad

*** Significancia estadística al 99% de probabilidad

Nota: Resultados con autocorrelación de primer orden corregida. Los valores entre paréntesis corresponden al estadístico t de cada coeficiente

CUADRO 7

Resultados econométricos

Egresos — Logaritmos de las variables

	L Cte	L TCN/TCO	L TCR	L PIB	L ARB	L K	R ² ajustado
Egresos sin intereses	-22.8 (-2.7)	3.71 (5.00)***	-0.12 (-0.17)	3.19 (6.13)***	-2.5 (-2.95)***		0.89
Fletes	-31.06 (-2.67)	3.15 (3.04)***	0.98 (1.06)	3.37 (4.67)***	-4.17 (3.56)***		0.76
Servicios varios	-34.31 (-2.41)	2.52 (-1.98)**	0.49 (0.44)	3.92 (4.43)***	-2.15 (-1.52)		0.74
Servicios oficiales	-37.66 (-4.56)	5.20 (7.30)***	1.34 (2.07)**	3.72 (7.27)***	-2.49 (2.91)***		0.89
Estudiantes	-1.99 (-0.12)	7.76 (4.97)***	-0.29 (0.21)	0.67 (0.62)	-2.6 (-1.5)		0.59
Viajes y pasajes (1)	28.72 (1.3)	4.69 (2.37)***	-5.09 (-2.9)***	0.34 (0.24)	0.13 (0.06)		0.69
Viajes y pasajes (2)	-28.41 (-0.8)	4.78 (1.76)**	-0.12 (-0.11)	3.72 (1.3)	-2.62 (-2.41)***	0.01 (-0.06)	0.53

** Significancia estadística al 95% de probabilidad.

*** Significancia estadística al 99% de probabilidad.

Nota: Resultados con autocorrelación de primer orden corregida. Los valores entre paréntesis corresponden al estadístico t de cada coeficiente.

El objetivo de este trabajo fue identificar y cuantificar el impacto de estas variables sobre la cuenta de servicios y sus principales componentes. Los resultados econométricos permiten sacar conclusiones importantes respecto a la sensibilidad de estos rubros a variaciones en el ingreso, la tasa de cambio real y el diferencial entre la tasa de cambio paralela y la oficial. Sin embargo, en lo que se refiere al arbitraje de intereses, el análisis estadístico no arroja resultados satisfactorios que permitan concluir cuál es el verdadero efecto sobre los ingresos o egresos por concepto de servicios de variaciones en las tasas de interés externas e internas o en las expectativas de devaluación (20).

Las conclusiones que se desprenden del análisis anterior se pueden sintetizar en los siguientes puntos:

1. Al igual que los demostrado en otros estudios sobre exportaciones menores e importaciones, aquí se concluye que existe una dependencia significativa de los ingresos con respecto a la demanda mundial (medida a través del ingreso del resto del mundo) y de los egresos con respecto al ingreso interno. En forma desagregada, se observa que el rubro de exportaciones de servicios más sensibles al nivel de ingreso mundial es el turismo, (con una elasticidad de 4.8%), caso para el cual el ingreso más relevante es el de Venezuela. Al contrario de los que se esperaba, los ingresos y servicios personales, aunque también se ven afectados por esta variable son más inelásticos a sus variaciones.

Por el lado de los egresos, los servicios varios (regalías, dividendos, etc.) resultan ser el rubro más elástico con respecto al índice de ingresos real interno, con una elasticidad promedio de 3.9%. Los gastos de los viajeros y estudiantes no muestran una respuesta significativa a esta variable; esto se explica si tenemos en cuenta que cuando más aumentaron estos rubros fue durante el período de recesión en los últimos años.

2 La tasa de cambio real es una variable importante para explicar los ingresos por concepto de exportación de servicios de transporte (gastos de exportación y gastos portuarios), ingresos y servicios personales, y el turismo. Estos resultados contrastan con los obtenidos en otros estudios para las exportaciones de bienes (21), en los que se observa una inelasticidad de los ingresos cambiarios a cambios en esta variable. Esto permite concluir que la

(20) En este sentido, los resultados coinciden con los obtenidos por J. Fernández y R. Candelo, para el caso de la demanda de activos y pasivos externos líquidos. Op. cit. (ver Capítulo IV de este trabajo).

(21) Véase la tesis para grado de Máster en Economía de Leonardo Villar, "Determinantes de las exportaciones Menores en Colombia", Universidad de los Andes, 1983.

tasa de cambio real, en la medida que estos servicios tengan una participación significativa dentro de la cuenta corriente, puede llegar a afectar los ingresos corrientes en mayor proporción de lo que generalmente se concluye a partir de los análisis que se centran en la balanza comercial únicamente.

Por otra parte, la mayoría de egresos por concepto de servicios son bastante inelásticos a variaciones en la tasa de cambio real, con excepción del rubro de viajes y pasajes. Esto demuestra que al igual que las importaciones de bienes, las de servicios reflejan en general una estructura dependiente en nuestro comercio exterior, caracterizada por una baja sensibilidad a los cambios de precios relativos y dependencia del ingreso interno. En este sentido por el lado de los egresos el empleo de la tasa de cambio como instrumento de política para producir ajustes en el sector externo no resulta ser muy efectivo.

3. El diferencial entre la tasa de cambio en el mercado paralelo y el oficial resultó crucial para explicar los movimientos cambiarios en la cuenta de servicios. Tanto los ingresos como los egresos mostraron una gran sensibilidad a variaciones en esta variable, observándose mayores elasticidades que con respecto a otras variables explicativas; éstas son del orden del 8%, 13%, 3.7% y 5%, para el total de ingresos de servicios sin transferencias, turismo, egresos totales y viajes y pasajes respectivamente. No obstante, hay que interpretar estos resultados con precaución ya que esto supone elasticidades constantes, lo cual no es cierto en la realidad. El dato arrojado por el análisis econométrico puede estar bastante sesgado hacia arriba dándole un mayor peso a los cambios abruptos que ocurrieron cuando la tasa de cambio paralela superó a la oficial en los primeros meses de 1982, y cuando se incrementó significativamente este diferencial en el primer trimestre de 1983 y las expectativas que se generaron a raíz de la devaluación venezolana.

Sin embargo, aunque esta elasticidad no debe utilizarse con fines de proyección, es ilustrativa de la gran influencia que ejerce el mercado paralelo sobre el flujo de divisas oficial, y por ende, sobre las reservas internacionales. A nivel de política económica esto resulta importante ya que, si bien las autoridades no pueden controlar la tasa de cambio paralela, sí puede tomar medidas contrarrestantes cuando este diferencial arroje señales de alerta.

4. Los controles administrativos a las salidas de divisas aplicados a los gastos de viajeros han demostrado ser un instrumento muy efectivo para trancar estos flujos. La respuesta a ellos indica que en épocas de crisis cambiaría debería utilizarse todo su potencial, e incluso aplicarlos a otros rubros de la cuenta de servicios. En lo que al control de los ingresos se refiere, infortunadamente por razones estadísticas no fue posible cuantificar su efecto. Sin embargo, la experiencia de finales de 1976 y durante 1977 demuestra que sí son un arma efectiva del control de cambios.

5. Finalmente, con respecto al diferencial de rentabilidades del capital son pocos los resultados concluyentes que se desprenden de este estudio. En muchos casos los coeficientes de esta variable arrojaron signos contrarios a los esperados y/o no resultaron ser estadísticamente significativos. Una excepción es el resultado obtenido para el rubro de ingresos por concepto de transferencias, a través del cual parece darse un gran movimiento de arbitraje de interés. Como lo demostramos en el Anexo 4, este rubro más que corresponder a transferencias unilaterales propiamente dichas, es una partida a través de la cual entran capitales privados de corto y mediano plazo para ser invertidos en el país.

En general, econométricamente es posible depurar mejor algunas variables (como la de arbitraje de interés) o idear otros tipos de indicadores. Sin embargo, los resultados anotados arrojan luces sobre el comportamiento de esta compleja cuenta de servicios y constituyen una base para futuras investigaciones.

ANEXO 1

Algunos ingresos por concepto de servicios

(Miles de US\$)

Trimestres	Ingresos sin intereses (1)	Ingresos sin intereses ni transferencias (2)	Servicios diversos (3)	Turismo	Transferencias (4)	Salarios	Gastos portuarios	
1974	I	50.911	41.425	18.264	11.944	9.486	1.929	304
	II	43.067	33.984	13.451	11.864	9.083	1.433	151
	III	47.759	35.201	9.996	12.201	12.558	1.001	193
	IV	7.565	37.817	17.328	12.126	9.748	733	349
1975	I	81.903	68.044	36.288	21.695	13.859	919	280
	II	103.166	84.004	48.628	27.043	19.162	979	156
	III	108.754	88.444	50.062	28.901	20.310	1.176	332
	IV	115.962	95.538	52.629	31.167	20.424	1.573	383
1976	I	152.098	129.675	80.962	38.433	22.423	1.618	234
	II	221.897	190.022	107.330	72.409	31.875	1.201	329
	III	221.403	198.002	126.319	61.297	23.401	1.924	328
	IV	235.941	213.559	118.334	82.035	22.382	3.840	552
1977	I	229.217	211.288	81.327	96.636	17.929	19.773	1.511
	II	260.990	242.282	34.255	167.804	18.708	16.919	1.886
	III	202.048	183.099	27.894	120.802	18.949	14.760	2.096
	IV	174.729	148.692	29.315	78.331	26.037	12.001	2.228
1978	I	230.823	206.406	40.444	139.524	24.417	8.968	1.479
	II	228.395	196.667	43.137	127.410	31.728	7.981	2.098
	III	212.995	195.182	54.875	111.968	17.817	8.263	1.378
	IV	172.256	144.159	25.455	94.230	28.097	6.419	1.214
1979	I	235.838	217.035	64.669	125.929	18.803	7.167	1.501
	II	329.424	302.249	84.263	184.673	27.175	8.394	2.341
	III	303.412	275.757	81.280	158.997	27.665	11.371	2.556
	IV	346.054	318.877	65.853	220.306	27.177	11.169	2.416
1980	I	355.661	308.983	88.789	183.318	46.678	10.347	2.298
	II	277.525	239.135	84.192	117.809	38.390	9.796	2.960
	III	354.430	313.549	136.125	145.867	40.971	8.891	2.314
	IV	416.042	372.347	120.348	218.868	43.695	8.658	2.487
1981	I	262.315	205.499	54.582	115.263	56.816	11.592	2.466
	II	323.011	258.105	59.291	161.329	64.906	14.316	2.263
	III	171.015	121.858	30.313	49.570	49.157	17.695	2.491
	IV	362.843	286.488	79.582	165.662	76.355	17.695	2.491
1982	I	293.777	226.511	79.386	115.098	67.266	6.505	3.272
	II	186.328	100.072	33.004	34.996	86.256	3.286	3.962
	III	151.480	80.463	24.030	28.496	71.017	33.39	3.118
	IV	184.263	78.143	24.968	35.678	106.120	2.718	2.498
1983	I	140.729	76.140	20.755	28.201	64.589	2.707	1.802
	II	195.276	106.902	8.606	12.553	88.374	2.198	2.645
	III	142.142	64.021	12.967	18.583	78.121	1.711	2.292
	IV	181.886	69.888	11.516	34.141	111.998	1.901	4.154

(1) ingresos por concepto de servicios, excluyendo los intereses recibidos por manejo de reservas y por inversiones financieras privadas en el exterior.

(2) Resulta de restar a la columna anterior, las transferencias.

(3) Incluye ingresos y servicios personales, gastos y comisiones bancarias, dividendos y regalías.

(4) Véase Anexo 4. Fuente: Balanza Cambiaria, Banco de la República.

(Continuación)

ANEXO 2

Algunos ingresos por concepto de servicios

(Miles de US\$)

Trimestres		Servicios oficiales	Gastos de exportación	Regalías
1974	I	3.463	2.593	2.928
	II	1.497	2.769	3.241
	III	1.825	3.015	6.788
	IV	1.039	3.558	2.684
1975	I	2.736	3.721	2.422
	II	1.022	3.811	2.430
	III	2.821	2.925	2.227
	IV	3.047	4.273	2.466
1976	I	2.695	3.394	2.259
	II	3.007	3.731	2.015
	III	2.838	3.103	2.193
	IV	2.816	3.548	2.434
1977	I	3.951	5.695	2.393
	II	8.670	5.583	4.165
	III	8.678	5.141	3.728
	IV	6.595	7.981	2.241
1978	I	6.808	5.953	3.230
	II	7.875	5.557	2.609
	III	10.836	4.739	1.123
	IV	8.065	6.209	2.567
1979	I	9.298	4.683	3.788
	II	11.204	6.399	4.975
	III	12.679	5.471	3.403
	IV	8.912	8.118	2.120
1980	I	15.880	6.462	2.889
	II	10.668	10.640	3.070
	III	10.092	8.102	2.158
	IV	11.318	7.504	3.168
1981	I	9.136	9.482	2.978
	II	10.183	7.004	3.719
	III	8.334	9.388	4.083
	IV	6.109	8.654	6.295
1982	I	10.046	6.672	5.532
	II	10.138	7.444	7.239
	III	9.051	5.643	6.792
	IV	11.713	9.424	6.463
1983	I	9.543	6.251	6.801
	II	5.599	5.822	7.006
	III	4.639	7.991	7.696
	IV	21.152	8.155	4.523

ANEXO 2

Egresos por concepto de servicios

(Miles de US\$)

Trimestres	Egresos sin intereses (1)	Viajes y pasajes	Fletes	Servicios varios y transferencias (2)	Servicios oficiales	Estudiantes	
1974	I	57.426	14.142	18.085	19.073	4.833	1.293
	II	72.107	14.097	23.378	27.546	5.602	1.484
	III	90.502	18.548	34.222	30.450	5.756	1.526
	IV	74.678	6.696	36.737	22.904	6.717	1.624
1975	I	66.105	4.584	29.535	25.091	5.617	1.278
	II	76.599	4.411	29.403	33.342	8.259	1.184
	III	74.051	5.286	30.760	31.595	5.190	1.220
	IV	62.667	5.706	22.672	25.529	7.556	1.204
1976	I	71.685	6.282	21.512	38.134	4.761	996
	II	65.482	12.998	19.087	27.406	5.284	707
	III	83.234	18.085	22.548	35.312	6.376	913
	IV	89.074	15.177	25.353	41.838	6.000	706
1977	I	68.683	11.204	15.255	32.865	8.589	770
	II	82.536	11.005	25.533	42.131	3.305	562
	III	73.002	11.649	20.018	35.404	5.307	624
	IV	87.965	7.117	24.515	48.308	7.369	656
1978	I	69.016	4.685	23.827	35.472	4.467	565
	II	94.901	8.442	39.955	40.564	5.306	634
	III	95.823	16.595	33.205	35.879	9.499	645
	IV	96.492	14.862	39.908	33.942	7.075	705
1979	I	91.785	12.693	35.799	35.818	7.079	396
	II	103.396	9.065	48.818	37.325	7.769	419
	III	132.268	14.137	38.850	70.563	8.317	401
	IV	142.482	11.546	53.384	66.309	10.370	513
1980	I	122.031	9.654	58.950	45.856	7.001	570
	II	174.647	13.248	56.089	94.781	9.915	614
	III	174.370	19.803	65.562	76.773	11.443	789
	IV	185.103	14.905	57.297	96.885	15.202	814
1981	I	197.581	18.262	68.750	99.708	9.495	1.366
	II	199.134	14.655	69.024	103.958	10.356	1.141
	III	206.942	25.520	74.689	93.870	11.266	1.597
	IV	161.168	19.306	56.331	116.341	14.038	926
1982	I	205.757	14.013	51.313	125.273	13.682	1.476
	II	197.829	25.855	57.343	93.777	19.226	1.628
	III	274.351	104.516	74.816	82.987	10.315	1.717
	IV	192.857	47.805	76.772	48.406	18.462	1.412
1983	I	251.534	55.202	70.552	107.948	16.398	1.434
	II	309.440	119.790	46.607	115.262	24.537	3.244
	III	258.455	70.719	64.341	101.952	17.679	3.764
	IV	160.711	26.347	41.135	72.728	17.378	2.123

(1) Egresos por concepto de servicios, excluyendo pago de intereses por servicio de la deuda pública y privada.

(2) Incluye dividendos, marcas patentes y regalías, transferencias, posición propia, honorarios, comisiones, etc.

Fuente: Balanza Cambiaria, Banco de la República.

ANEXO 3

Principales variables explicativas utilizadas

(Serie trimestral)

Trimestres	Tasa de cambio oficial (1) —TCO—	Tasa de cambio paralela —TCN— (2)	TCN/TCO	Ingreso del resto del mundo (Indice 75 = 100 (3))	PIB real Colombia (Mill. \$) (4)	Tasa de cambio real con Venezuela (Indice 75 = 100) (5)	Tasa de cambio real ponderada (Indice 75 = 100) (6)
1974							
I	25.30	26.80	1.0593	108.79	41.436.90	105.509	95.26
II	25.56	27.95	1.0935	112.59	41.954.70	102.477	96.74
III	26.05	27.09	1.0399	106.76	42.454.70	101.142	97.96
IV	27.90	28.64	1.0254	107.80	42.910.50	101.625	95.04
1975							
I	29.46	28.85	0.9793	97.03	43.156.40	97.438	99.79
II	30.63	30.19	0.9856	99.53	43.549.80	100.005	101.20
III	31.69	31.30	0.9877	96.63	44.002.50	100.737	99.87
IV	32.67	32.25	0.9871	108.17	44.485.60	101.673	99.13
1976							
I	33.63	33.19	0.9869	109.73	45.053.30	92.016	97.82
II	34.52	34.14	0.9890	116.17	45.534.60	100.110	97.01
III	35.27	34.83	0.9875	113.21	46.063.80	98.049	95.03
IV	35.97	35.48	0.9864	123.87	46.611.10	95.283	91.26
1977							
I	36.45	36.12	0.9909	120.11	46.908.90	93.567	89.87
II	36.50	34.87	0.9553	123.15	47.555.60	82.880	83.67
III	36.83	33.71	0.9153	115.47	48.369.50	80.061	83.32
IV	37.62	34.53	0.9179	121.93	49.318.10	82.382	85.29
1978							
I	38.24	35.43	0.9265	124.22	51.006.80	82.076	85.36
II	38.73	36.25	0.9360	127.97	51.939.10	80.353	84.21
III	39.32	37.50	0.9537	120.34	52.806.60	82.019	85.61
IV	40.60	37.11	0.9140	133.84	53.578.70	79.333	86.92
1979							
I	41.63	38.63	0.9279	130.95	54.079.30	76.423	84.50
II	42.61	39.30	0.9223	145.62	54.679.90	74.506	82.49
III	42.88	39.60	0.9235	139.11	55.300.70	74.139	81.68
IV	43.59	39.95	0.9165	152.01	55.906.50	77.354	81.63
1980							
I	44.99	41.42	0.9206	147.61	56.609.30	81.293	84.30
II	46.72	44.15	0.9450	143.50	57.088.70	82.922	83.44
III	48.32	45.50	0.9416	133.37	57.556.60	85.941	85.66
IV	50.26	47.57	0.9465	140.84	57.975.80	89.896	84.86
1981							
I	51.97	48.87	0.9404	133.99	58.360.10	90.376	84.60
II	53.56	50.43	0.9416	137.98	58.623.30	90.269	81.53
III	55.67	54.27	0.9749	133.16	58.882.80	92.644	80.37
IV	58.12	55.53	0.9554	143.30	59.099.40	90.181	81.14
1982							
I	60.62	58.47	0.9645	136.86	59.094.70	93.507	79.30
II	60.02	61.73	0.9795	140.22	59.039.00	94.944	76.01
III	65.14	66.17	1.0158	131.43	59.312.50	98.855	73.41
IV	68.31	69.27	1.0141	136.33	59.452.60	97.149	73.35
1983							
I	72.14	76.67	1.0628	135.67	59.589.20	80.918	73.87
II	76.34	95.00	1.2444	141.59	59.547.80	51.237	69.98
III	81.69	86.33	1.0569	137.58	59.853.70	39.339	71.16
IV	86.07	100.00	1.1618	150.78	60.039.90	44.015	79.04

(Continuación)

ANEXO 3

Principales variables explicativas utilizadas

(Serie trimestral)

Trimestres	Devaluación nominal esperada-1 (7)	Devaluación nominal esperada-2 (8)	Devaluación nominal esperada-3 (9)	Diferencial de intereses No. 1 (10)	Diferencial de intereses No. 2 (11)	Diferencial de intereses No. 3 (12)	Diferencial de intereses No. 4 (13)
1974							
I	31.58	4.98	5.93	0.97	0.92	0.92	1.16
II	26.17	3.35	9.35	0.95	0.92	0.92	1.09
III	23.28	2.08	3.99	0.93	0.85	0.77	1.05
IV	27.62	5.22	2.54	0.92	0.80	0.80	1.02
1975							
I	16.91	0.21	-2.07	0.95	0.79	0.79	0.95
II	12.31	-1.19	-1.44	1.01	0.85	0.82	0.94
III	14.93	0.13	-1.23	1.03	0.83	0.83	0.97
IV	11.58	0.88	-1.29	1.00	0.83	0.83	0.95
1976							
I	12.93	2.23	-1.31	0.98	0.84	0.84	0.97
II	18.38	3.08	-1.10	0.98	0.85	0.85	1.02
III	21.23	5.23	-1.25	0.98	0.87	0.87	1.06
IV	26.68	9.58	-1.36	0.96	0.86	0.86	1.10
1977							
I	31.37	11.27	-0.91	0.97	0.88	0.88	0.16
II	43.92	19.52	-4.47	0.94	0.85	0.85	1.28
III	37.40	20.02	-8.47	0.91	0.79	0.79	1.20
IV	28.95	17.25	-8.21	0.91	0.79	0.79	1.12
1978							
I	29.55	17.15	-7.35	0.92	0.80	0.80	1.13
II	25.45	18.75	-6.40	0.95	0.83	0.83	1.12
III	27.61	16.81	-4.63	0.99	0.87	0.87	1.18
IV	29.55	15.05	-8.60	0.99	0.81	0.81	1.18
1979							
I	36.04	18.34	-7.21	0.96	0.81	0.81	1.20
II	42.03	21.23	-7.77	0.93	0.77	0.77	1.19
III	44.23	22.43	-7.65	0.93	0.78	0.77	1.22
IV	40.90	22.50	-8.35	0.92	0.77	0.77	1.20
1980							
I	30.50	18.62	-7.94	0.96	0.79	0.79	1.15
II	31.80	19.85	-5.50	0.92	0.80	0.80	1.10
III	27.30	16.74	-5.84	0.99	0.76	0.80	1.09
IV	31.80	17.84	-5.35	0.99	0.80	0.80	1.13
1981							
I	32.70	18.20	-5.96	0.99	0.80	0.80	1.13
II	26.80	22.65	-5.84	0.99	0.81	0.81	1.09
III	38.10	24.42	-2.51	0.99	0.83	0.83	1.18
IV	37.10	23.24	-4.46	0.94	0.78	0.76	1.10
1982							
I	42.90	26.10	-3.55	0.97	0.79	0.79	1.18
II	49.80	31.56	-2.05	0.98	0.80	0.81	1.24
III	55.80	36.22	1.58	0.95	0.82	0.82	1.27
IV	54.60	36.33	1.41	0.94	0.81	0.81	1.24
1983							
I	52.30	35.37	6.28	0.96	0.85	0.85	1.23
II	61.70	42.89	24.44	0.99	0.98	0.98	1.32
III	55.30	40.53	5.68	1.04	0.87	0.87	1.28
IV	48.20	35.06	16.18	1.04	0.94	0.94	1.22

(Continuación)

ANEXO 3

Principales variables explicativas utilizadas

(Serie trimestral)

Trimestres	Tasa de interés CDT Colombia (14)	Tasa de interés mercado moneta- rio EE UU (15)	Tasa de interés Libor (16)	Tasa de devaluación oficial (17)
1974				
I	23.57	7.59	9.02	9.62
II	28.01	8.27	11.44	9.18
III	32.14	8.28	13.13	9.18
IV	37.48	7.34	10.45	13.95
1975				
I	31.68	5.87	7.54	16.44
II	26.14	5.40	6.46	19.84
III	26.56	6.33	7.14	21.65
IV	25.34	5.68	6.80	16.97
1976				
I	22.60	4.95	5.54	14.15
II	22.04	5.17	5.86	12.69
III	20.04	5.17	5.68	11.29
IV	20.40	4.68	5.25	10.10
1977				
I	18.03	4.62	5.11	8.39
II	18.17	4.83	5.56	5.73
III	20.89	5.60	5.77	4.42
IV	22.16	6.00	6.30	4.58
1978				
I	22.20	6.40	7.28	4.91
II	20.10	6.48	7.84	6.10
III	17.36	7.32	8.71	6.76
IV	21.25	8.68	11.08	7.92
1979				
I	25.19	10.07	10.87	8.87
II	31.34	10.18	10.62	10.02
III	31.31	10.95	11.66	9.05
IV	34.39	13.58	14.70	7.36
1980				
I	32.39	15.05	17.11	8.07
II	32.93	12.69	11.15	9.65
III	35.67	9.84	12.08	12.68
IV	36.45	15.85	17.10	15.30
1981				
I	36.15	16.57	16.29	15.51
II	35.90	17.78	17.75	14.64
III	38.20	17.58	18.50	15.21
IV	39.01	13.59	13.88	15.64
1982				
I	39.12	14.23	15.11	16.64
II	38.68	14.51	15.17	17.66
III	37.51	11.01	12.13	17.01
IV	36.69	9.29	9.81	17.53
1983				
I	35.02	8.65	9.34	19.00
II	33.29	8.80	9.23	21.14
III	33.20	9.46	10.16	25.14
IV	33.30	9.43	9.85	26.00

Notas metodológicas — Anexo 3

(1) Cotización del certificado de cambio-compra sin descuento. Promedio de los tres meses. Banco de la República.

(2) Para 1974-1979 se construye una tasa de cambio cruzada peso/dólar, utilizando la tasa de cambio paralela peso/bolívar en Cúcuta y multiplicándola por 4.3. (tasa de cambio oficial bolívar/dólar durante el período). A partir de 1979, se utiliza la serie publicada por **Estrategia Económica**. Promedio de los tres meses.

(3) Índice nominal de las importaciones de los países industrializados (base 1975 = 100) deflactado por el índice de precios de dichas importaciones. FMI, **Internacional Statistics**.

(4) Serie calculada con base en el PIB real anual (Banco de la República), trimestralizado por el método de interpolación cuadrática. DNP y cálculos propios.

(5) Índice de tasa de cambio peso/bolívar multiplicado por el índice de precios al consumidor de Venezuela (FMI, IFS) y deflactado por el índice de precios al por mayor, Colombia (Banco de la República).

(6) Índice de tasa de cambio real ponderado geométricamente (DIE, Banco de la República).

(7) Como indicador de devaluación nominal esperada aquí se utiliza el ajuste en la tasa de cambio nominal necesario para lograr una tasa de cambio real de equilibrio, tomando en cuenta la inflación externa e interna (se supone que la tasa de cambio de equilibrio es la obtenida en 1975, año en el cual el índice toma valor de 100).

$$\text{Dev. esp. No. } 1_t = \frac{100 - \text{TCOt}}{100} + \text{inflación interna} - \text{inflación externa.}$$

Donde $\frac{100 - \text{TCOt}}{100}$ es la devaluación **real** necesaria para llegar a un índice de 100 y TCOt es el índice de tasa de cambio real en el momento t.

(8) Calculada sin tener en cuenta los índices de inflación, es decir, considerando sólo el ajuste real necesario para obtener un índice de 100.

$$\text{Dev. esp. No. } 2_t = \frac{100 - \text{TCOt}}{100}$$

(9) Calculada como la relación entre la diferencia entre la tasa de cambio negra y la oficial, sobre la tasa de cambio oficial.

$$\text{Dev. esp. No. } 3_t = \frac{\text{TCN} - \text{TCO}}{\text{TCO}}$$

(10) Relación entre el rendimiento o tasa de interés, externa (LIBOR) ajustada por la devaluación oficial (Banco de la República) y la tasa pasiva interna (ver nota (14)). Expresado este diferencial en forma matemática, tenemos:

$(1+i^*)(1+d^0) / (1+ic)$, donde i^* = LIBOR (3 meses); d^0 = Tasa de devaluación oficial; ic = tasa de interés pasiva doméstica (véase nota (14)).

(11) Diferencial de interés ajustado con base a la devaluación esperada (definición No. 3). Expresado en términos matemáticos: $(1+i^*)(1+de) / (1+ic)$ donde: i^* = LIBOR (3 meses); de = devaluación esperada (definición 3); ic = tasa de interés pasiva doméstica (Véase nota (14)).

(12) Igual al anterior pero utilizando como tasa de interés externa la tasa de interés del mercado financiero de EE.UU. (Véase nota 15).

(13) Igual a los anteriores, pero cambiando el indicador de devaluación esperada por la definición No. 1.

(14) Serie construida a partir de los datos de Mauricio Carrizosa ("El Sistema de Valor Constante". CEDE 1982) para la tasa pasiva promedio en Colombia 1974-1980. A partir de 1980 se utiliza la encuesta de los CDT del Banco de la República.

(15) IFS — FMI.

(16) IFS — FMI.

(17) Banco de la República — Devaluación de la Tasa de Cambio Trimestral Promedio. (Variación porcentual con respecto a la tasa de cambio promedio de igual trimestre en el año anterior).

(18) Ver Anexo 5.

ANEXO 4

Componentes del rubro "Transferencias" de la Cuenta de Servicios de la Balanza Cambiaria

Uno de los aspectos en los que conviene profundizar el análisis de la Cuenta de Servicios de la balanza cambiaria es el de la definición y composición real de sus rubros. Si bien es cierto que en algunos casos es casi imposible identificar el origen verdadero de ciertas operaciones de cambio de divisas, en otros el problema radica en la forma como se clasifican, una vez identificado el origen o fuente. De hecho, existen inconsistencias entre lo realmente registrado en algunos rubros y el concepto económico al cual deben corresponder de acuerdo con el título o nombre de dicho rubro. Aquí analizaremos el caso de las "transferencias", que, como vimos en el texto del trabajo, constituyen un renglón importante dentro de los Ingresos de la Cuenta de Servicios.

De acuerdo con el Manual de Cambios Internacionales y con la teoría de Balanza de Pagos aceptada universalmente, por transferencias se debe entender el conjunto de operaciones que "impliquen cesión de derecho, dominio o atribución que se tenga sobre las divisas **cuando esa cesión no conlleva contraprestación** (subrayado nuestro)" (1). Es decir, bajo este rubro se deben

(1) **3 Manual de Cambios Internacionales**. Circular reglamentaria DISO—946, julio 5 de 1983.

incluir todas las operaciones que constituyen donaciones o "regalos", movimientos unilaterales de divisas.

Sin embargo, en la práctica se han incluido bajo este rubro operaciones que no se ajustan estrictamente a esta definición y que incluso deberían clasificarse en la cuenta de capitales de la balanza cambiaria. En la mayoría de los casos esto se debe a la inexistencia de renglones adecuados dentro de la cuenta de servicios u otro lugar de la balanza cambiaria que indique claramente la naturaleza de estas operaciones; en la medida en que se aproximan más al concepto de transferencias, se clasifican allí. Por otro lado, existe otro tipo de incentivos para que el agente que reintegra sus divisas prefiera clasificarlas como transferencias en el documento de liquidación de compra de divisas (el cual debe diligenciar toda persona que venda divisas al Banco y con base en el cual se ordenan y clasifican los distintos ingresos cambiarios); tal es el caso (que explicaremos en seguida) del reintegro de divisas cuyo fin económico es la inversión directa pero que "entran" a través del canal de transferencias para evitar el pago de comisiones obligatorias en el régimen de capitales para inversión.

Dentro de las operaciones más comunes que se contabilizan en el rubro de transferencias están las siguientes (2):

1. Donaciones recibidas por personas naturales o jurídicas residentes en el país.
2. Transferencias de capital realizadas por colombianos que desempeñan actividades remuneradas en el exterior.
3. Devoluciones en moneda extranjera por cualquier concepto (v. gr. faltantes de importaciones).
4. Premios de lotería de gobiernos extranjeros, indemnizaciones, multas, etc.
5. Compensaciones por daños causados a particulares.
6. Transferencias que correspondan a prestación de servicios profesionales diferentes de servicios médicos, hospitalarios o educativos.
7. Transferencias que correspondan a prestación de servicios técnicos.
8. Transferencias por inversión de capital de trabajo que no tenga derecho a reembolso ni a giro de utilidades (se exceptúa la realizada por el sector petrolero).

(2) Fuente: Departamento Internacional, Banco de la República.

9. Transferencias por dividendos e intereses por capital colombiano invertido en el exterior.

10. Traspaso de divisas corrientes cuya apertura ha sido autorizada por la Oficina de Cambios.

Se puede observar a simple vista que aproximadamente la mitad de estas operaciones (6 — 10) no corresponden rigurosamente a la definición de transferencias, en el sentido de que sí conllevan una contra-prestación. En los casos 6 y 7 resulta claro que estos reintegros corresponden a la prestación de servicios reales intangibles, para los cuales debería existir un rubro en la cuenta de servicios que se llamase "servicios técnicos y profesionales" (o un título similar).

El caso 8 es un tanto más complejo. Se refiere a la entrada de capitales cuyo destino son gastos operativos en moneda nacional (capital de trabajo y otros costos administrativos) de algunas empresas que operan en Colombia con capital extranjero. No constituye un préstamo, en la medida en que puede ser capital de la misma empresa proveniente de la casa matriz. Tampoco es propiamente una inversión directa, pues no es un capital que genera unos beneficios o ganancias. Sus características son idénticas a las del rubro de Capital Petróleo, el cual aparece desagregado y separado de los demás renglones de la cuenta corriente. En los últimos años, especialmente en 1983, entraron cuantiosas sumas por este concepto a través del rubro Transferencias, destinadas a cubrir los gastos de funcionamiento de empresas aún no productivas del sector carbonífero (Cerrejón) y otros subsectores mineros (Cerromatoso). Dado que no constituyen propiamente una transferencia y que en los próximos años estos reintegros irán creciendo a medida que avancen los proyectos mineros respectivos, debería constituirse un rubro separado que se llamara "capital minero" o "capital carbón", etc., similar al "capital petróleo".

Con respecto al caso 9, de nuevo esta operación tiene claramente una contraprestación: la inversión colombiana en el exterior. Los dividendos e intereses de este capital invertido deberían ir separadamente en la cuenta de servicios, al lado de los intereses recibidos por concepto de inversión de reservas internacionales.

Finalmente, los traspasos de divisas en cuentas corrientes del exterior en la mayoría de los casos no son transferencias unilaterales, y su cuantía puede llegar a ser significativa. Tal es el caso de capital para inversión directa o préstamos externos a determinadas empresas que se depositan primero (antes de reintegrarlos) en una cuenta bancaria en el exterior (previa autorización de la Oficina de Cambios) y pasado un tiempo se reintegran como un traspaso de cuentas corrientes. De esta forma, cuando las divisas entran como transferen-

cias, no pagan comisiones de reintegro y resulta bastante rentable la operación cuando se trata de capitales grandes. Como se sabe, los reintegros de préstamos por inversiones directas deben pagar una comisión del 2% (0.002 x el capital) mientras que los reintegros por ventanilla (incluidas las transferencias) están exentos de comisión. En 1983 entraron aproximadamente US\$ 80 millones (correspondientes a inversión directa en el sector carbón) a través del rubro de transferencias, con lo cual se evitó el pago de US\$ 160.000 en comisiones.

Como se puede observar, existen problemas en la clasificación de los rubros de la balanza cambiaria que, aunque no alteran el saldo neto de ésta, introducen sesgos y distorsiones en los análisis de la evolución de sus componentes como el que se pretende en este trabajo. Por esta razón, el comportamiento atípico del rubro de transferencias dentro de la Cuenta de Servicios en los últimos trimestres tiene su explicación en elementos exógenos al modelo teórico, los cuales no invalidan el poder explicativo de este último.

Como anotación final, conviene anotar el hecho de la inexistencia de una contrapartida de transferencias por el lado de los egresos cambiarios. Si bien es cierto que nuestro país en muy contadas excepciones ha estado en condiciones de "regalar" o hacer transferencias unilaterales, en caso de que éstas se presentasen o llegaran a ser importantes, debería existir un renglón adecuado en el cual contabilizar dichas operaciones de cambio.

ANEXO 5

Controles administrativos a los egresos por concepto de viajes y pasajes

Durante el período 1974-1983, el régimen administrativo con relación a las salidas de divisas por concepto de gastos de viajeros (pasajes y compra de bienes y servicios en el exterior de turistas y hombres de negocios) fluctuó bastante, fundamentalmente en lo referente a los cupos máximos permitidos. Con el objeto de construir una serie trimestral que indicara el comportamiento de estos controles, se revisaron las resoluciones de la Junta Monetaria pertinentes las cuales enumeraremos a continuación:

Resolución 49 de 1966 (diciembre)

Como parte del control de egresos del mercado de capitales (en ese entonces el mercado de certificados de cambio estaba separado del de capitales), se establece un tope de US\$30 diarios sin exceder US\$ 1.800 anuales para gastos de permanencia en el exterior.

Resolución 8 de 1976 (febrero)

En uso de las facultades que le confiere el artículo 12 del Decreto-Ley 444 de 1967, la Junta Monetaria autoriza licencias hasta por US\$ 60 diarios sin exceder US\$ 2.100 anuales para personas mayores de 12 años y hasta US\$ 30 diarios sin exceder US\$ 1.050 anuales para menores. Para viajeros especiales, se fijan topes de US\$ 100 diarios y US\$ 9.000 respectivamente.

Resolución 28 de 1976 (mayo)

(Modifica la Resolución 8 de 1976). Se modifican las restricciones para personas que viajen con fines de especial utilidad para el desarrollo económico y social del país (viajeros especiales); se autorizan hasta US\$ 200 diarios y US\$ 18.000 anuales (es decir, se duplica el valor permitido con respecto a la resolución anterior).

Resolución 46 de 1977 (julio)

Se exige una consignación en pesos equivalente al 60% del valor de la licencia de cambio para efectuar giros al exterior.

Resolución 20 de 1978 (mayo)

Se elimina el requisito de depósito (60%) para licencias de cambio de viajeros. Adicionalmente, se fijan las siguientes cuantías para gastos de permanencia en el exterior:

Para menores de 12 años, hasta US\$ 40 diarios y US\$ 1.400 anuales;

Para mayores de 12 años, hasta US\$ 80 diarios sin exceder US\$ 2.800 anuales;

Para viajeros "especiales", hasta US\$ 260 diarios y US\$ 23.400 anuales.

Resolución 28 de 1979 (marzo)

Se exige una consignación del 95% en moneda legal para la obtención de licencias de cambio correspondientes a gastos de permanencia de viajeros en el exterior.

Resolución 51 de 1979 (agosto)

Faculta a los bancos comerciales para girar directamente divisas para viajeros (y otros servicios) sin el requisito de licencias de cambio. Adicionalmente fija las siguientes cuantías para gastos en el exterior:

Hasta US\$ 6.000 anuales para personas mayores de 12 años y hasta US\$ 3.000 para menores de 12 años.

Para viajeros especiales (previa autorización de la Oficina de Cambios), US\$ 30.000 por año.

Resolución 27 de 1980 (junio)

Se suprimen las cuantías máximas señaladas en el artículo 4o. de la Resolución 51 de 1979.

Resolución 49 de 1982 (octubre)

De nuevo se fijan topes máximos para gastos de viajeros en los siguientes montos:

Para personas hasta de 12 años, US\$ 5.000 anuales;

Para mayores de 12 años, US\$ 10.000 anuales;

Para viajeros especiales, US\$ 30.000 al año, previa autorización de la Oficina de Cambios.

Resolución 36 de 1983 (abril)

Restringe aún más los cupos para gastos en el exterior, estableciéndose las siguientes cuantías:

Para personas hasta 12 años, US\$ 125 diarios sin exceder US\$ 2.500 anuales;

Para mayores de 12 años, US\$ 250 diarios sin exceder US\$ 5.000 anuales ;

Para viajeros "especiales", hasta US\$ 400 diarios sin exceder US\$ 30.000 por año, previa autorización de la Oficina de Cambios.

Adicionalmente, para la obtención de estos dólares se impone el requisito de un depósito equivalente a \$ 15 moneda legal por cada dólar (con anterioridad a la presentación de la licencia de cambio respectiva).

Resolución 43 de 1983 (abril)

Se extiende la aplicación de la Resolución 35 de 1983 a las tarjetas de crédito internacionales (para su utilización por parte de viajeros ordinarios y especiales).

Resolución 80 de 1983 (julio)

Deroga la Resolución 36 de 1983 y establece restricciones para viajeros. El cupo de viajeros "especiales" se restringe a US\$ 300 diarios, sin exceder US\$ 20.000 por año. Adicionalmente, se aumenta el depósito necesario para obtener la licencia de cambio, a \$ 50 por dólar.

Con esta información, se procedió a construir una variable cualitativa que midiese en alguna forma (siquiera aproximada) la intensidad de los controles. Suponiendo un valor máximo de 3 para el máximo de liberalidad administrativa para egresos por viajes y pasajes (período de vigencia de la Resolución 27 de 1980) y un valor mínimo de -3 para el mayor grado de restricciones (vigencia de la Resolución 80 de 1983) esta variable tiene un rango de siete valores, decreciente a medida que aumentan los controles.

Serie construida

Trimestre	Valor	Trimestre	Valor
1974 I	1	1979 I	2
II	1	II	0
III	1	III	1
IV	1	IV	2
1975 I	1	1980 I	2
II	1	II	2
III	1	III	3
IV	1	IV	3
1976 I	1	1981 I	3
II	2	II	3
III	2	III	3
IV	2	IV	3
1977 I	2	1982 I	3
II	1	II	3
III	0	III	3
IV	0	IV	1
1978 I	0	1983 I	1
II	1	II	-1
III	2	III	-3
IV	2	IV	-3

ANEXO 6

Compras de posición propia por parte del sistema financiero

Flujo trimestral

1979	
I	-2 038
II	33
III	7 887
IV	8 758
1980	
I	1 442
II	10 529
III	7 296
IV	13 076
1981	
I	20 738
II	12 807
III	8 334
IV	-1 103
1982	
I	26 203
II	34 662
III	-1 532
IV	-13 716
1983	
I	7 175
II	13 496
III	-1 267
IV	1 351

Fuente: Balanza Cambiaria — Banco de la República

ANEXO 7

Resultados econométricos — Modelo simultáneo estimado en tres etapas

INGRESOS POR SERVICIOS

Período: 1974-1984 Datos trimestrales

Variables dependientes

a) Y_{Si} = Ingresos por concepto de servicios, donde $i = (1,6)$ de acuerdo con el rubro de ingresos.

b) $\frac{TCN}{TCO}$ = Relación o diferencial entre la tasa de cambio negra y la oficial. (Banco de la República y Estrategia Económica).

Variables predeterminadas

- a) TCR = Tasa de cambio real ponderada (Índice construido por la sección internacional del DIE, Banco de la República; base 1975 = 100).
- b) Y* = Ingreso del resto del mundo (Índice de importaciones reales del mundo base 75 = 100, FMI).
- c) ARB = Diferencial o relación entre la tasa de interés externa ajustada por la devaluación, y la tasa de interés doméstica = $(1 + i^* (1 + de) / (1 + i))$.
- d) D = Variable cualitativa que mide el grado de controles administrativos sobre los egresos por servicios (disminuye a medida que los controles aumentan).

Modelo (Exactamente identificado).

$$\text{Bloque 1: } YS = \alpha_1 + \beta_{11} \text{TCR} + \beta_{12} Y^* + \beta_{13} \left(\frac{\text{TCN}}{\text{TCO}} \right)^A + \beta_{14} \text{ARB}$$

$$\text{Bloque 2: } \frac{\text{TCN}}{\text{TCO}} = \alpha_2 + \beta_{21} \text{TCR} + \beta_{22} (YS)^A + \beta_{23} \text{ARB} + \beta_{24} D$$

Signos esperados:

$$\begin{array}{ll} \beta_{11} = (+) & \beta_{21} = (-) \\ \beta_{12} = (+) & \beta_{22} = (+) \\ \beta_{13} = (-) & \beta_{23} = (+) \\ \beta_{14} = (-) & \beta_{24} = (-) \end{array}$$

Resultados para ingresos totales sin intereses

Bloque 1 (YS)	Valor del parámetro	Estadístico t
Intercepto	-1513	-0.9
TCR	15.7	1.41
Y*	4.6	2.51***
$\left(\frac{\text{TCN}}{\text{TCO}} \right)^A$	-805.6	-1.36
ARB	6.6	1.01

Bloque 2 ($\frac{TCN}{TCO}$)

Intercepto	-0.37	-0.17
TCR	-0.001	-0.09
(YS) ^A	0.00003	1.38
ARB	0.0002	0.03
D	-0.18	-1.36

R² ajustado, ponderado para todo el sistema: 0.34.

Resultados para egresos (viajes y pasajes)

Bloque 1 (ES)	Valor del parámetro	Estadístico t
Intercepto	648.7	(1.9)
TCR	-5.45	(-2.5)***
PIB	-0.004	(-1.99)*
ARB	-0.97	(-0.94)
($\frac{TCN}{TCO}$) ⁴	107.18	(0.89)

Bloque 2 ($\frac{TCN}{TCO}$)^A

Intercepto	0.004	(0.8)
TCR	—	(-0.63)
ARB	—	(-0.05)
D	—	(-0.61)
(ES) ⁴	—	(0.53)

R² ajustado, ponderado para todo el sistema = 0.3.

* Significancia estadística al 90% de probabilidad. ** Significancia estadística al 95% de probabilidad. *** Significancia estadística al 99% de probabilidad.

Resultados econométricos — Determinación del diferencial TCN/TCO

Período: 1974-1983 Datos trimestrales.

Variable dependiente: TCN/TCO.

Variables explicativas:

- a) DE = Devaluación esperada. Como indicador se utiliza el ajuste nominal necesario en el momento t para obtener la tasa de cambio real de 1975, que se supone es una tasa de equilibrio.
- b) DM = Variable cualitativa que mide los controles administrativos a los egresos por viajes y pasajes (véase Anexo 5). Disminuye a medida que aumentan los controles.

Modelo simple

$$\frac{\text{TCN}}{\text{TCO}} = \alpha + \beta_1 \text{DE} + \beta_2 \text{DM} + e$$

Signos esperados: $\beta_1 (+)$ $\beta_2 (-)$

Resultados

	Constante	DE	DM	R ²	R ² ajust	F	D.W.
Valor del parámetro	0.99	-0.0016	-0.03	0.7	0.5	18.4	1.6
Estadístico t		2.36***	-5.51***				
Elasticidad		0.03	-0.04				

*** Estadísticamente significativo al 99%.

ANEXO 7

Resultados regresiones simples

Egresos — Diferencias de los logaritmos

	Δ Cte.	Δ TCN/TCO	Δ TCR	Δ P/B	Δ ARB	Δ K	R ²	F
Egresos sin intereses (1)	-0.06 (-0.8)	4.49 (2.25)**	-1.0 (-0.78)	9.42 (1.2)	-1.59 (-1.42)*		0.2	1.65
Egresos sin intereses (2)	-0.05 (-0.63)	4.31 (2.11)**	-1.28 (-0.93)	7.65 (0.92)	-1.7 (-1.50)*	0.07 (0.65)	0.2	1.37
Fletes	-0.10 (-1.15)	0.88 (0.37)	-2.29 (-1.48)*	13.06 (1.42)*	-1.93 (-1.45)*		0.3	1.83
Viajes y pasajes (1)	-0.05 (-0.25)	11.87 (2.50)***	-2.48 (-0.77)	5.72 (0.29)	-4.53 (-1.70)**	0.59 (2.27)	0.4	2.82
Viajes y pasajes (2)	-0.04 (-0.29)	5.77 (1.62)*	0.33 (0.14)	8.33 (0.59)	-2.41 (-1.19)		0.10	0.67
Servicios varios	0.14 (0.92)	5.2 (1.25)	4.34 (1.60)*	-11.55 (-0.7)	-1.5 (-0.65)		0.15	1.13
Servicios oficiales	0.05 (0.44)	1.33 (0.44)	1.66 (0.84)	-4.56 (-0.38)	0.99 (0.58)		0.10	0.65

ANEXO 7

Resultados regresivos simples

Ingresos — Diferencias de los logaritmos

	Δ Cte.	Δ TCN/TCO	Δ TCR	Δ Y*	Δ ARB	R ²	F
Ingresos sin intereses	0.05 (1.00)	-7.15 (-2.42)***	2.23 (1.09)	0.91 (1.00)	1.46 (0.85)	0.31	2.75
Ingresos sin intereses ni transferencias	0.04 (0.70)	-7.53 (-2.03)**	2.71 (1.05)	0.90 (0.79)	2.15 (0.99)	0.25	1.82
Servicios diversos	0.04 (0.47)	-4.37 (-0.8)	6.17 (1.64)**	-0.37 (-0.22)	3.17 (1.00)	0.16	1.16
Turismo	0.05 (0.60)	-11.12 (-2.26)**	2.38 (0.7)	2.51 (1.66)**	2.42 (0.8)	0.30	2.73
Transferencias	0.06 (1.36)	-6.44 (-2.46)***	3.61 (2.0)	1.44 (1.78)**	0.11 (0.07)	0.46	5.38