

Cómo interpretar la balanza de pagos

LUIS E. RIVERO M.*

- 1.- **La balanza de pagos** constituye la contabilidad de las relaciones económicas de un país con el resto de los países. Más formalmente, es un estado estadístico que resume sistemáticamente las transacciones económicas entre una economía y el resto del mundo para un período dado. Se clasifica en dos grupos principales de cuentas: **la cuenta corriente y la cuenta financiera**.
- 2.- **La cuenta corriente** comprende el comercio de bienes y servicios, renta y transferencias corrientes. El *comercio de bienes* se refiere a las exportaciones e importaciones de mercancías. Los *servicios* registran los ingresos y egresos, desde y con el exterior, por transporte, seguros, viajes, comunicaciones, regalías, derechos de licencias y otros. La *renta* incluye los ingresos y pagos desde y hacia el exterior por activos y pasivos tales como intereses, dividendos y utilidades reinvertidas. Las *transferencias* comprenden las remesas de trabajadores, donaciones y aportes corrientes a organismos internacionales, es decir, en general, flujos sin contrapartida.
- 3.- **La cuenta financiera** registra, en términos netos, las transacciones con activos y pasivos financieros: acciones y otras participaciones de capital, títulos de deuda, préstamos, créditos comerciales, moneda y depósitos, entre otros¹. A su vez, se le divide en tres cuentas: inversión directa, inversión de cartera y otra inversión. Los criterios para clasificar las operaciones en estas tres cuentas descansan fundamentalmen-

te en los objetivos perseguidos por los inversionistas (públicos y privados) en cuanto a plazos contractuales de los instrumentos financieros involucrados, y el grado de negociabilidad y movilidad de tales instrumentos.

Así, a la cuenta de *inversión directa* van todas las operaciones realizadas por inversionistas residentes de un país, en las empresas constituidas en otro país, con el propósito de obtener rentabilidad a largo plazo mediante la capacidad de influir en la gestión de tales empresas; en ella, se incluyen aportes al capital inicial, utilidades reinvertidas, préstamos, créditos comerciales, dividendos. En la cuenta de *inversión de cartera* se registran las operaciones realizadas con instrumentos financieros que tienen como finalidad conseguir rentabilidad a plazo más corto; para cumplir dicho objetivo, los instrumentos de los que se trate (bonos, papeles comerciales, y otros títulos de deuda, tanto públicos como privados) deben ser negociables, es decir, tener un mercado secundario, lo que supone movilidad de ese capital. Y la cuenta *otra inversión* asienta partidas que no implican una relación de inversión directa, y por lo tanto involucran instrumentos

¹ La cuenta financiera se denomina oficialmente "Cuenta de capital y financiera". Pero las transacciones de capital como tal son de escaso valor y se refieren a rubros como condonación de deudas, las compras y ventas de derechos de autor, licencias y patentes; por eso no aparecen reflejadas en la balanza de pagos de Venezuela. Inusualmente, a causa de la condonación de la deuda comercial de Haití por parte de Pdvs por un monto de 211 millones de dólares, como ayuda internacional ante la crisis causada por el terremoto en ese país, en la balanza de pagos de Venezuela de 2010 aparece esa cuenta de capital.

* El autor agradece a los técnicos del Departamento de Estadística del Sector Externo del BCV las valiosas observaciones que le hicieron a este trabajo, que lo mejoraron sustancialmente.

Palabras clave: Balanza de pagos, cuenta corriente, cuenta financiera, inversión directa, inversión de cartera, cuentas acreedoras, superávit, déficit, saldo global, reservas internacionales, errores y omisiones, ajuste estructural.

financieros no negociables, tales como depósitos bancarios, préstamos, activos y pasivos por créditos comerciales derivados de relaciones con proveedores no relacionados, entre otros.

El signo de estas operaciones –al igual que el de las que componen la cuenta corriente– y, por lo tanto, su efecto sobre el saldo total de la balanza de pagos, se explica más adelante. En síntesis, la cuenta corriente resume ingresos y pagos del país desde y hacia el exterior; la cuenta financiera resume flujos netos de las transacciones de activos y pasivos con el resto del mundo.

4.- **En la elaboración de la balanza de pagos se siguen normas contables para el registro de las operaciones que realiza el país.** La *regla elemental de la contabilidad de la balanza de pagos* es que cualquier transacción que dé lugar a *un pago por parte de los residentes* de un país es una partida del *debe* de ese país; por ejemplo, el pago de importación de vehículos, la compra de una casa en el exterior, un depósito en un banco extranjero, remesas hechas por residentes a familiares en el exterior. Las *cuentas acreedoras* son lo opuesto. Entonces, en términos generales, algunas de esas normas son las siguientes:

- Las operaciones que se registran en la balanza de pagos sólo deben referirse a las que se efectúan entre residentes del país y residentes de otras naciones. En general, se consideran residentes de un país al Gobierno, las empresas y las personas naturales, independientemente de su nacionalidad, pero se exceptúan los estudiantes extranjeros y los diplomáticos.
- Las *operaciones se clasifican según que den lugar a ingresos o egresos de divisas para el país. Las que crean entradas de divisas o créditos se identifican con signo positivo*, y se refieren a las exportaciones, intereses recibidos, endeudamientos y uso de ahorros externos. Las que generan *salidas de divisas o débitos*, se identifican con *signo negativo* y co-

rresponden a las importaciones, pagos de intereses, pago de deudas, aperturas de depósitos y otras inversiones en el exterior.

- Cada operación requiere de un *doble registro, por el mismo valor y en el mismo momento*. Así, por ejemplo, la venta de un bien al exterior por una empresa del país se registrará, por una parte, como entrada de divisas o crédito, y por la otra, como una salida o débito que reflejará el aumento de los depósitos en el exterior de esta empresa por las divisas cobradas.

5.- **Los resultados** de la balanza de pagos se expresan como *superávit* (saldos positivos) y *déficit* (saldos negativos).

En la cuenta corriente, si las entradas de divisas por las exportaciones de bienes y servicios, más las rentas y transferencias recibidas, son superiores a los egresos de divisas por las importaciones de bienes y servicios y los pagos de rentas y transferencias, se obtiene como resultado un superávit. Contrariamente, cuando los egresos superen a los ingresos, se genera un déficit.

En la cuenta financiera, si los ingresos de divisas por inversiones, préstamos y otras deudas superan a los egresos de divisas por depósitos, otras inversiones y pagos de deuda al exterior, se genera un superávit en la cuenta. De lo contrario, se registra un déficit.

En términos generales, un *saldo global superavitario* es el resultado de las operaciones corrientes y financieras que en conjunto proporcionan recursos excedentarios, lo que incrementa las reservas internacionales del país². Un *saldo global deficitario* equivale a una disminución de las reservas internacionales, utilizadas para financiar el déficit de las operaciones corrientes y financieras externas hechas por el país.

2 Las reservas internacionales comprenden los recursos en divisas bajo control de la autoridad monetaria, para su utilización como resultado de los saldos de la balanza de pagos. También fungen como respaldo, en buena medida, de la moneda nacional, al generarle a ésta soporte para pagos internacionales mediante su cambio a divisas.

- 6.- Por otra parte, **el principio fundamental de las cuentas externas es que deben cuadrar**. Esto significa que los países –o las instituciones y los individuos– tienen que pagar por lo que compran en el exterior. Si un país incurre en déficit por cuenta corriente, ha de financiarlo vendiendo activos o pidiendo créditos; tales ventas de activos o créditos implican que el país está generando un superávit en cuenta financiera. Por lo tanto, cualquier déficit por cuenta corriente debe financiarse necesariamente mediante una entrada compensatoria de capital:

$$\text{Déficit en cuenta corriente} + \text{entrada neta de capital} = 0 \quad (1)$$

$$\text{Superávit en cuenta corriente} + \text{salida neta de capital} = 0 \quad (2)$$

En otras palabras, un déficit en cuenta corriente puede ser financiado por los privados del país en cuestión, a través de la venta de activos en el extranjero o solicitando préstamos en el resto del mundo, así como por el Estado, mediante la venta de divisas de sus reservas; en ambos casos, el déficit en cuenta corriente da lugar a un suministro de fondos por parte de los extranjeros, y esto último se contabiliza como una partida del haber. Por el contrario, un superávit en cuenta corriente significa, por ejemplo, que los privados pueden utilizar las divisas que obtienen para pagar sus deudas o comprar activos en el extranjero (partidas del debe), o que el banco central puede igualmente comprar las divisas –netas– obtenidas por el sector privado o por el resto del sector público para aumentar las reservas internacionales del país. El aumento de las reservas internacionales es otra forma de denominar el superávit global de la balanza de pagos, y viceversa.

Se suelen percibir con aprensión las partidas deficitarias de la cuenta financiera, a pesar de que, en general, como se acaba de explicar, son la otra cara de la moneda de los superávits en cuenta corriente; así, más exportaciones que importaciones, por ejemplo, si permanece lo demás igual, implica que los exportadores no ingresan físicamente al país las divisas que han

obtenido, sino que éstas permanecen en bancos en el exterior y así se asienta en la cuenta financiera. Constituyen movimientos normales de las relaciones con otros países; tan normales como el inhalar y exhalar aire, sin que al aire expelido se le denomine “fuga de aire”, como si suelen concebirse las partidas deficitarias de la cuenta financiera al caracterizarlas en el lenguaje popular como “fuga de divisas”. Más bien, lo ilógico sería mantener físicamente en bancos del país todas o la mayor parte de las divisas obtenidas por exportaciones, que no generarían rendimiento y que habría que movilizar físicamente al momento de efectuar pagos al resto del mundo.

Es posible que la cuenta corriente muestre un déficit combinado con un déficit de la cuenta financiera privada. En ese caso, el banco central debe estar perdiendo reservas para financiar a las dos primeras cuentas; pero el principio fundamental de las cuentas externas señalado antes se sigue cumpliendo. Una situación como ésta no es viable en el mediano plazo; esto se explica en el punto 8.

- 7.- Por otra parte, aunque la suma de los flujos netos de la cuenta financiera y las variaciones de las reservas deben ser, en teoría, iguales al resultado de la cuenta corriente, tal como se ha venido indicando, en la práctica el cálculo puede ser imperfecto, debido a hechos como el contrabando, la sobre o subfacturación, las fuentes distintas de las que emanan los cálculos para la cuenta corriente y para la cuenta financiera, entre otras razones, por lo que la diferencia entre ambas, que constituye una discrepancia estadística, se refleja en la cuenta de **errores y omisiones**, que constituye un residuo y tendrá un signo (+ o -) compensador de los resultados de las otras dos cuentas, tal como se refleja en el movimiento neto de las reservas internacionales.

La ecuación (2) resume la tendencia usual de la balanza de pagos venezolana: sus superávits en cuenta corriente necesariamente implican déficit en cuenta financiera. En países como

PRESIDENTE

Nelson J. Merentes D.

PRIMER VICEPRESIDENTE GERENTE

Eudomar Tovar

GERENTE DE COMUNICACIONES INSTITUCIONALES

Txomin las Heras

GRUPO EDITOR

Luis E. Rivero M.
Omar Mendoza
Txomin las Heras
María Fernanda Marcano
Francisco Vallenilla

JEFE DEL DEPARTAMENTO DE INFORMACIÓN

María Fernanda Marcano

CONCEPCIÓN GRÁFICA

Claudia Leal

DIAGRAMACIÓN

Jesús Alberto Páez Arvelo

CORRECCIÓN

Rosa Arévalo Orzero

ISSN: 1315-1407

LOS ARTÍCULOS DE OPINIÓN
NO REFLEJAN NECESARIAMENTE
LA POLÍTICA INFORMATIVA DEL BCV.

EL GRUPO EDITOR
EVALÚA LOS CONTENIDOS
DE ESTA PUBLICACIÓN.

Estados Unidos la situación es inversa, pero el principio contable fundamental referido se cumple. Por tal razón, el resultado de la cuenta financiera de Venezuela, por ejemplo, durante 2008 (-37.906 millones de dólares) significó un aumento y recomposición de las cuentas en el exterior y, consecuentemente, el fortalecimiento de su posición activa externa, cuyo fundamento hay que buscarlo en el superávit de la cuenta corriente del país. También significa que el país aumentó la tenencia neta de activos de reservas internacionales (por 4.156 millones en términos netos, que igualmente se muestra con signo negativo)³.

Como se ha explicado, el principio fundamental de las cuentas externas implica que los signos negativos de la cuenta capital y financiera, al igual que de los activos de reserva, deben leerse como aumentos de activos o disminución de pasivos en el exterior; ambos son la contraparte de superávit en la cuenta corriente, y viceversa en el caso de déficit en cuenta corriente.

8.- **Una derivación de política económica** de lo explicado es la siguiente: si un país se está quedando sin activos para vender, si se encuentra con insuficientes reservas internacionales y si le está costando conseguir préstamos, está obligado a equilibrar su cuenta corriente, no importa cuán doloroso

sea. Es lo que se denomina un **ajuste estructural** de su economía, un proceso para inclinar la economía hacia la producción de más bienes transables internacionalmente. Los problemas enfrentados por algunas economías europeas durante 2011, implican esto en el fondo.

9.- Finalmente, **la información** para crear las cuentas de balanza de pagos proviene de programas estadísticos del Banco Central de Venezuela para captar información de los sectores gobierno, financiero, empresas públicas, privadas y hogares, a través de encuestas, reportes especiales, registros administrativos, estados financieros u otros instrumentos de recopilación. Los programas contemplan la aplicación de rigurosas prácticas estadísticas para la consistencia y validación de los datos obtenidos.

10.- La **publicación** de las estadísticas de balanza de pagos se hace con periodicidad trimestral en la página electrónica del Banco Central de Venezuela, en la sección de Información Estadística, conjuntamente con otros indicadores del sector externo.

³ En el ejemplo utilizado, y en términos más detallados, esto es, al tomar en cuenta la partida de errores y omisiones, la balanza de pagos del país en 2008 arrojó un superávit de 4.156 millones de dólares, tal como se describe a continuación: cuenta corriente (45.971) + cuenta financiera (-37.906) + errores y omisiones (-3.909) = movimiento neto de las reservas internacionales (-4.156).