

# Balanza de pagos, tasa de cambio e industria aseguradora en Colombia

Mario Cruz, director de la Cámara de Seguridad Social  
Fasecolda

---

*En Colombia, los déficits acumulados de cuenta corriente desde el año 2000 han ascendido a 145.000 millones de dólares. Esto significa que el país ha hecho pagos netos en esa magnitud a los demás países del mundo; por otra parte, ha recibido recursos equivalentes a 188.000 millones de dólares, entonces tenemos un neto de USD \$43.000 millones que se quedaron en el país en forma de reservas internacionales.*

---

La balanza de pagos es un instrumento contable utilizado por los Gobiernos para registrar los movimientos de ingresos y egresos de moneda extranjera en la economía. Se compone de dos brazos: uno, llamado *cuenta corriente*, cuantifica y registra las transacciones comerciales de bienes y servicios con el exterior, el pago neto a factores y las transferencias. El otro, denominado *cuenta de capital*, detalla el tipo de recursos que financian el déficit de la cuenta corriente o la forma en que se invierten los recursos generados por el comercio. Además, existe una cuenta «neta» que mide el proceso de acumulación o desacumulación de moneda extranjera en el país, denominada activos de reserva.

Por ejemplo, si un país compra mucho más de lo que vende al resto del mundo, o lo que es equivalente, si importa mucho más de lo que exporta, el país tiene una cuenta comercial negativa y, por ende, debe realizar pagos netos al exterior. Este déficit comercial externo puede ser financiado por el ahorro externo a través de créditos, inversión extranjera directa (IED) o inversión de corto plazo (cartera). El país también puede hacer uso de sus reservas internacionales, dependiendo de cuánto haya acumulado en el pasado.

La balanza de pagos puede dar pistas sobre los movimientos de la tasa de cambio. En el caso de la eco-



nomía colombiana, puede darnos idea de algunas de las causas que están detrás de la reciente depreciación hasta máximos históricos cercanos a los \$ 3.500 pesos por dólar. Tan solo en el último año nuestra moneda ha perdido un 19.4% de su valor. La historia se repite en los países de la región, pero en proporciones distintas. En Perú, Brasil y México las respectivas monedas han perdido entre un 3.0% y un 6.0% en los últimos 12 meses; en Argentina la depreciación del peso ha sido de un 85.0%.<sup>1</sup>

## Evolución de la cuenta corriente

Para el caso de Colombia, las cifras son dicientes. En el presente siglo la balanza comercial ha sido negativa

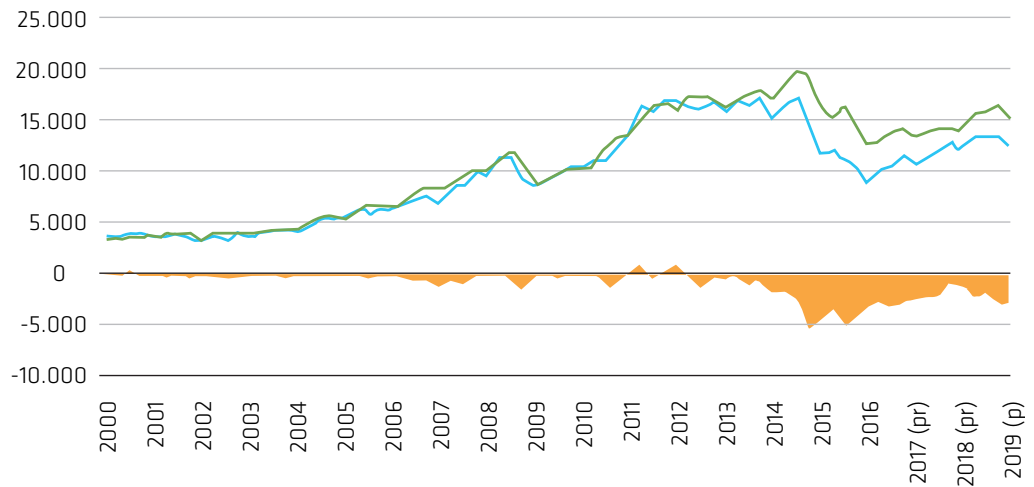
en 64 de los 77 trimestres que componen el periodo, acumulando una deuda con el exterior cercana a los 81.000 millones de dólares. Desde el primer trimestre del año 2012 el país no experimenta una balanza comercial positiva: siete años seguidos en déficit.

El gráfico 1 ilustra la evolución de la cuenta corriente. Allí se puede apreciar que la línea verde (importaciones) se sitúa por encima de la línea azul (exportaciones) durante la mayor parte del tiempo y que el área amarilla, que es el neto entre las dos cuentas, es negativa para casi todos los periodos, lo que implica una salida neta de moneda extranjera de nuestro país. El déficit de la cuenta corriente fue especialmente alto en el periodo 2014-2015, cuando el precio del petróleo cayó cerca de un 70%. El déficit se corrigió para los años 2016 y 2017, pero desde

1. Cifras actualizadas al 16 de agosto de 2019.

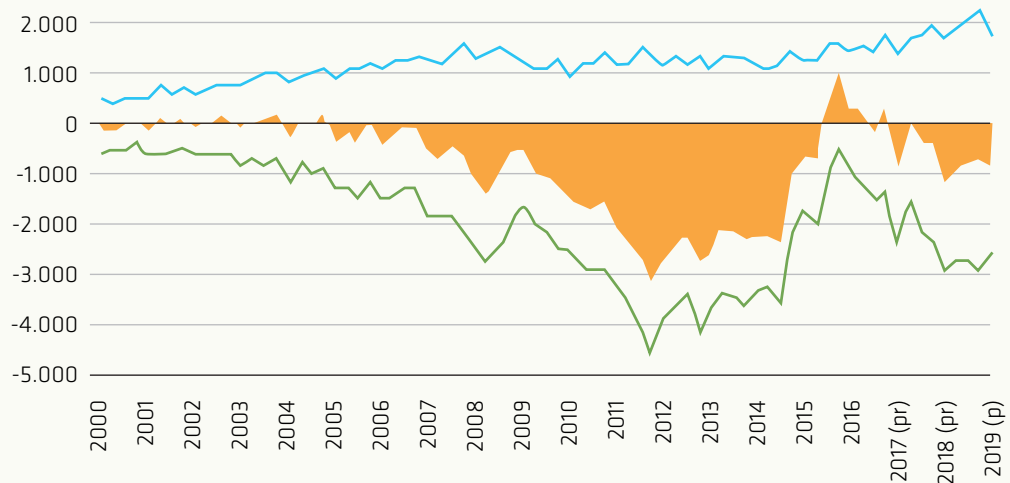
**Gráfico 1:**  
Exportaciones e importaciones de bienes y servicios por trimestre (en millones de dólares)

- Exportaciones
- Importaciones
- Exportaciones netas



**Gráfico 2:**  
Renta factorial y transferencias corrientes en Colombia (millones de dólares, trimestre)

- Transferencias
- Renta factorial
- Neto



entonces ha venido creciendo hasta alcanzar un 4.6% del PIB en el primer trimestre de 2019.

Las otras dos subcuentas de la cuenta corriente son las rentas factoriales y las transferencias. Las primeras registran el movimiento neto de los recursos que se reciben y/o giran al exterior por conceptos de salarios y utilidades empresariales. Las segundas cuantifican los recursos que son recibidos del exterior sin contraprestación alguna el concepto más importante es el de las remesas que se reciben de colombianos que laboran en el exterior.

El gráfico 2 describe el comportamiento de las dos cuentas y el neto entre ambas; allí se observa que la renta factorial del país es negativa, esto significa que los salarios y las utilidades que se giran a trabajadores y empresas extranjeros son superiores a lo que reciben los nacionales en el exterior. La línea verde describe el comportamiento de esta subcuenta que se encuentra muy influenciada por los dividendos enviados al exterior por parte de compañías foráneas que se encuentran en Colombia. La serie registra variaciones que podrían estar relacionadas con el desempeño de nuestra economía, en la medida en que años de



mayor crecimiento económico generalmente están relacionados con mayores utilidades empresariales y viceversa. En el periodo estudiado, los pagos netos hechos al exterior sumaron 153.000 millones de dólares.

Las transferencias corresponden casi en su totalidad a los recursos de personas que han emigrado del país y envían a sus familias parte de los recursos que obtienen por su trabajo. La línea azul denota su comportamiento, tiene una evolución creciente y estable en el tiempo, con algunas estacionalidades interanuales. Los últimos años han sido especialmente positivos debido al buen desempeño de la economía en Estados Unidos y España, países donde se encuentra la mayoría de los colombianos que han emigrado. En total se han recibido 89.000 millones de pesos por este concepto entre 2000 y 2019.

---

➔ En el presente siglo la balanza comercial ha sido negativa en 64 de los 77 trimestres que componen el periodo, acumulando una deuda con el exterior cercana a los 81.000 millones de dólares.

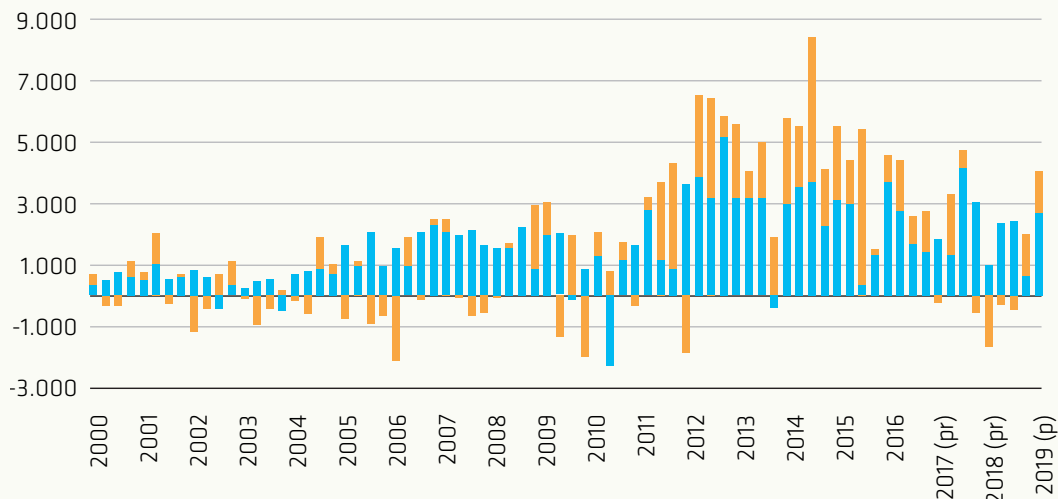
---

En síntesis, si revisamos la evolución de la cuenta corriente, agregando todos sus componentes, encontramos que es negativa, lo que implica que en los últimos 20 años Colombia ha hecho pagos netos al exterior cercanos a los 145.000 millones de dólares; magnitud equivalente al 48% del producto interno bruto (PIB) del año 2018. Este déficit comercial recurrente fue financiado haciendo uso de ahorro externo.



**Gráfico 3:**  
**Inversión extranjera  
directa y de cartera**  
(en millones de  
dólares, trimestral)

■ Directa  
■ Cartera



## Cuenta de capital y activos de reserva

La inversión extranjera directa (IED), esto es, los recursos que invierten extranjeros en empresas colombianas<sup>2</sup>, ha sido la principal fuente de financiamiento del déficit comercial en Colombia. Por esta vía han ingresado cerca de 120.000 millones de dólares desde el año 2000, la mayor parte de ellos a los sectores de energía e hidrocarburos y, en menor proporción, a los sectores de telecomunicaciones, financiero, servicios y comercio. Estos recursos se caracterizan por su alta volatilidad, como lo describe el gráfico 3, y han representado un 57.5% de los recursos para financiar el déficit corriente<sup>3</sup>.

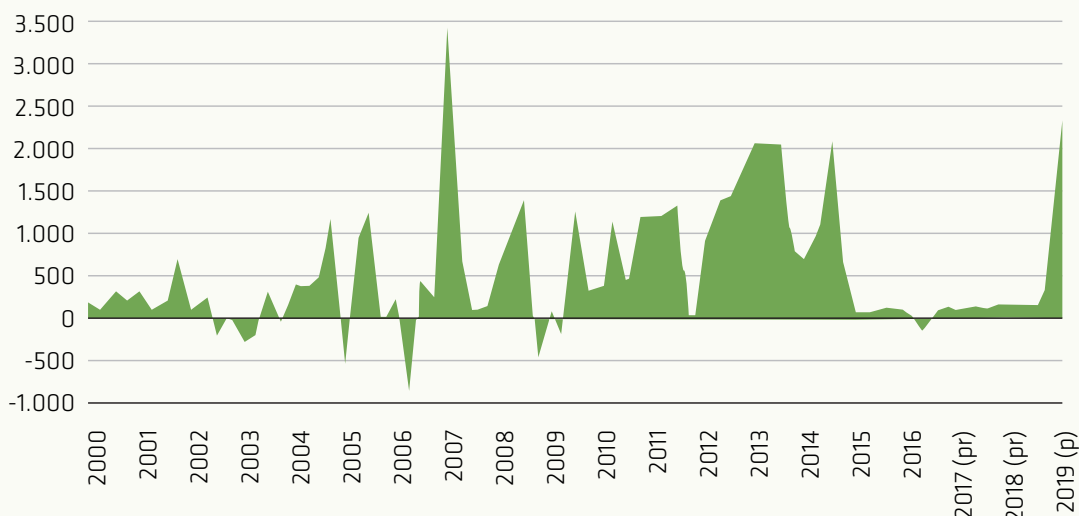
La otra subcuenta importante en la cuenta de capital es la inversión de cartera<sup>4</sup>, representada principalmente en inversiones de títulos de deuda, tanto pública como privada, de corto plazo (menor a un año).<sup>5</sup> Por esta vía se han recibido inversiones del orden de los 46.000 mil millones de dólares. La inversión de cartera es mucho más volátil que la inversión directa debido a su alta liquidez y al constante cambio en las decisiones de inversión por cuenta de los vaivenes de la coyuntura internacional. De hecho, la inversión de

portafolio<sup>6</sup> ha sido negativa en 30 de los 77 trimestres que componen el periodo de estudio.

Sumadas las cuentas de inversión directa y de cartera (166.000 millones de dólares), Colombia ha financiado de sobra los 145.000 millones de dólares que se requerían para cubrir su déficit en cuenta corriente. Otros 22.000 millones de dólares en moneda extranjera han llegado al país a través créditos comerciales y otros movimientos financieros. En total, el país ha recibido 188.000 millones de dólares del exterior para financiar su exceso de gasto interno<sup>7</sup>; equivalente a un 62% del PIB a la tasa de cambio vigente.

Descontados los recursos recibidos como financiamiento externo del déficit en cuenta corriente, el país registra un neto de 43.000 millones de dólares que se quedaron en el país en forma de reservas internacionales. El gráfico 4 ilustra este fenómeno; allí se pueden observar, además de su alta volatilidad, dos periodos claramente distinguidos: uno entre los años 2007 y 2014, en los que el país acumuló reservas internacionales a un ritmo cercano a los 4.000 millones de dólares al año<sup>8</sup>, y otro que va del 2015 al 2018, en los que este promedio cayó a 600 millones de dólares.

**Gráfico 4:**  
**Activos de reserva**  
(en millones de  
dólares, trimestral)



## Tasa de cambio nominal

Las tasas de cambio nominales se determinan por la interacción entre la oferta y la demanda de dólares en el mercado de divisas. Una de las formas de entender cómo se determina este precio es estudiar los distintos componentes de la balanza de pagos. Lo primero es identificar cuáles son las fuentes de estos recursos (oferta) y la forma en que se usan (demanda).

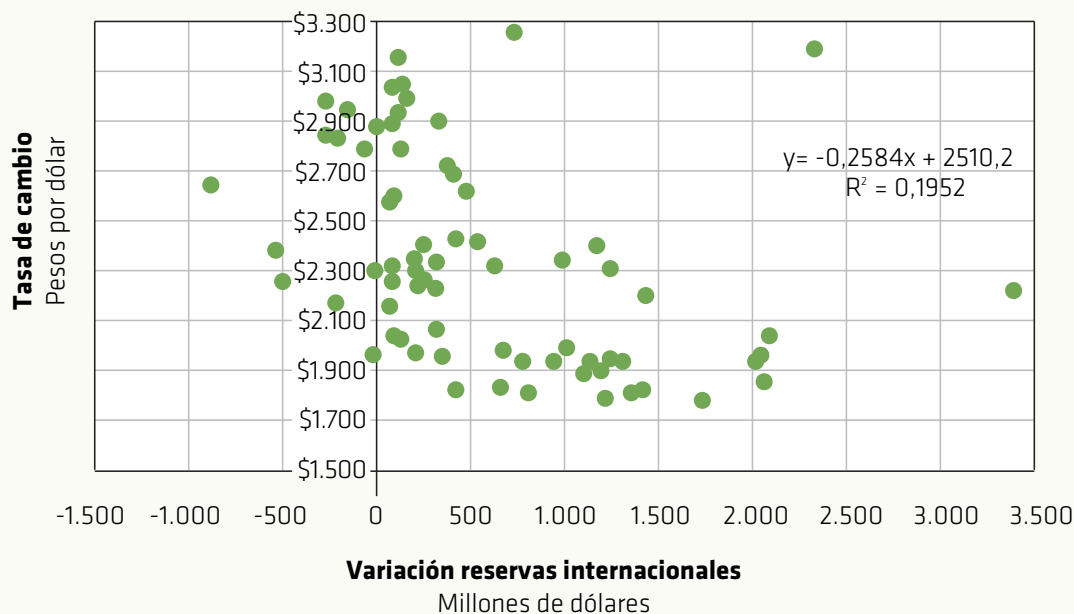
De allí que, como en cualquier mercado, cuando la oferta de un bien es superior a la demanda, el mercado se ajusta disminuyendo su precio. En el caso del mercado de divisas, cuando existe un exceso de dólares en la economía, la moneda local se aprecia frente a la extranjera. En Colombia se aprecia el peso colombiano frente al dólar. En el caso contrario, cuando la demanda por

moneda extranjera supera la oferta, los precios suben para ajustar el mercado y el peso se deprecia.

Un análisis de los datos pareciera confirmar lo que nos dice la teoría económica. En los periodos en los que Colombia acumula reservas internacionales, lo que podría entenderse como un exceso de oferta en el mercado de divisas, el peso tiende a apreciarse frente al dólar. Al contrario, en las fases de desacumulación de reservas, el peso pierde valor. El gráfico 5 evidencia este fenómeno. En el eje vertical se grafica la tasa de cambio nominal medida en pesos por dólar para el periodo 2000-2019 y en el eje horizontal la variación de las reservas internacionales, ambas variables con frecuencia trimestral. Una regresión simple nos arroja el siguiente resultado: por cada 1.000 millones de dólares en reservas adicionales que acumule el país, el peso se aprecia 256 pesos frente al dólar.

2. La cuenta de inversión directa corresponde al saldo neto de las inversiones realizadas por colombianos en el exterior y de extranjeros en Colombia. Además se contabilizan inversiones en instrumentos de deuda de largo plazo.
3. La inversión extranjera directa guarda una relación con el pago a factores externos, en especial con los dividendos enviados al exterior, en la medida en que una mayor participación de capital extranjero en el país supone, la mayoría de las veces, unos pagos crecientes hacia el exterior
4. Incluye la subcuenta de derivados financieros.
5. La subcuenta incluye además participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión de corto plazo
6. La inversión de cartera también se conoce como inversión de portafolio.
7. La macroeconomía nos enseña que los déficits comerciales son el resultado de tener un gasto interno (absorción) superior al ingreso de la economía.
8. Relacionado con el superciclo mundial de las materias primas

**Gráfico 5:**  
Tasa de cambio nominal y variación de reservas internacionales



Al ser la variación de las reservas una variable residual que depende tanto de la evolución de la cuenta corriente como de la cuenta de capital, la tasa de cambio depende de manera indirecta de los componentes que afectan a cada una de ellas, en especial de la evolución de aquellas que tienen comportamientos muy volátiles a corto plazo y que pueden ocasionar saltos repentinos y significativos. Tal es el caso de la inversión extranjera directa y de cartera, una disminución de estos flujos en escenarios de estrés comercial y económico internacional, como los que se viven en la actualidad, podrían llevar la tasa de cambio muy por encima de los 3.450 pesos. Por ejemplo, una caída en los flujos de IED, desde los 15.000 millones de dólares anuales a la mitad, podría generar una depreciación cercana a los algo más de 480 pesos, entonces la tasa de cambio podría llegar a 4000 pesos por dólar.

### Efectos sobre la industria aseguradora

La reciente depreciación del peso colombiano que, como vimos, depende de un gran número de factores internos y externos, tiene efectos directos sobre la actividad aseguradora. De una parte, favorece a todas aquellas compañías que poseen activos o reciben ingresos en dólares. Por ejemplo, para diciembre de 2018, la industria contaba con inversiones en moneda extranjera del orden de los 3.2 billones de pesos; estas inversiones, una vez liquidadas, arrojarán una utilidad por diferencia en cambio, equivalente a la tasa de depreciación del periodo de inversión. Igual puede ser el caso de compañías que expiden pólizas en dólares, que llevadas a pesos generan un incremento en el ingreso de las compañías<sup>9</sup>.


9. La depreciación de la moneda también puede tener efectos negativos en la venta de pólizas denominadas en dólares, en algunos casos podrían darse efectos de sustitución hacia pólizas denominadas en pesos.



De otro lado, las compañías que posean pasivos o cuyos gastos están denominados en moneda extranjera se verán afectadas negativamente por la depreciación. Dos ejemplos de ello: el primero tiene que ver con los mayores ajustes que requieren las reservas de aquellas pólizas que incluyen coberturas en dólares pero que son contabilizadas en pesos; el segundo tiene que ver con los contratos de reaseguro, aquellos denominados en dólares se encarecen para las compañías, afectando su gasto.

Otra forma de afectación de la depreciación de la tasa de cambio sobre el sector asegurador tiene que ver con los giros que realizan compañías domiciliadas en Colombia a sus matrices en el exterior. En este caso,

el ingreso se percibiría en pesos colombianos y las remesas de utilidades se harían en la moneda externa, lo que ocasionaría una disminución en los recursos transferidos.

La depreciación de la tasa de cambio puede motivar el ingreso de nuevas compañías extranjeras al mercado local, que buscan aprovechar la fortaleza de sus monedas a la hora de establecer nuevos negocios. El efecto neto sobre el total de la industria aseguradora es difícil de determinar y, aún más, de cuantificar, pero sin duda sus repercusiones son hondas y serán palpables una vez se produzcan los ajustes a esta nueva realidad macroeconómica. 

## TERRA BRASIS RESSEGUROS

Ofrecemos soluciones innovadoras y propias para los mercados brasileño y latinoamericano. Nos dedicamos exclusivamente a reaseguro, ofrecemos conocimiento y atención calificada, responsabilidad en la gestión de riesgos, excelencia operacional y los más altos estándares de administración operativa.

Nuestra misión es comprender las ideas y los proyectos de nuestros clientes y atender con excelencia sus necesidades.

TERRA BRASIS  
RESSEGUROS, EL SOCIO  
PARA SU PROYECTO.



[www.terrabrisas.com.br](http://www.terrabrisas.com.br)

Carrera 9 No. 113-52 Of 1207  
+571 7440992 | +571 7440998