

## Relaciones entre las cuentas macroeconómicas

### I. Introducción<sup>1</sup>

Las cuentas macroeconómicas tienen una finalidad común: Servir de base al análisis económico. En tal carácter, las cuentas nacionales, la balanza de pagos, las estadísticas fiscales y monetarias aportan un elemento esencial a la elaboración de la política económica y la programación financiera. Si bien, en términos generales, cada una de ellas pone de relieve un aspecto particular de la economía, todas se valen de los mismos conceptos fundamentales y constituyen un sistema interrelacionado.

Precisamente es esta interrelación entre las cuentas macroeconómicas lo que permite la elaboración del cuadro de *flujo de fondos*, el cual muestra el resultado de las transacciones no financieras de la economía y su financiamiento (las transacciones financieras). El cuadro de flujo de fondos también es útil porque permite visualizar en forma simple el nexo entre las principales variables de cada una de las cuentas macroeconómicas analizadas en los capítulos anteriores. En la programación financiera este cuadro es particularmente útil para comprobar la coherencia de las proyecciones de las principales variables macroeconómicas y analizar el impacto del programa financiero en los distintos sectores de la economía.

A continuación, en la sección II se presentan algunos de los rasgos comunes de las cuentas macroeconómicas: Los tipos de transacciones y las bases de registro. En la sección III se tratan las interrelaciones entre las cuentas macroeconómicas: Cuentas nacionales, balanza de pagos, y cuentas fiscales y monetarias. En la sección IV se presenta un cuadro de flujo de fondos esquemático y se indican las fuentes y las convenciones usadas para su elaboración. En la sección V se presentan ejercicios y temas de discusión.

<sup>1</sup>Un análisis más detallado de algunos de los temas presentados en este trabajo práctico puede encontrarse en Høst-Madsen, "Cuentas macroeconómicas: Examen general", Serie de Folletos No. 29-S (Washington: Fondo Monetario Internacional).

### II. Rasgos comunes de las cuentas macroeconómicas

Siguiendo el esquema del *Sistema de Cuentas Nacionales de 1993*, cada transacción económica representa una interacción entre unidades institucionales mediante la cual se crea, transforma, intercambia o extingue un valor económico. Así, cada transacción implica cambios en el volumen, la composición o el valor de los activos y pasivos de las unidades institucionales. Sobre esta base, se puede ver que cada transacción económica involucra dos flujos: El suministro de bienes y servicios y el pago por medio de activos financieros. Ambos flujos en el contexto de una misma transacción económica tienen el mismo valor. Las transferencias sin contraprestación también son flujos, ya sea de bienes y servicios o financieras<sup>2</sup>.

Conviene dividir los flujos en reales (o no financieros) y financieros. Los primeros incluyen los flujos de bienes y servicios y las transferencias corrientes, y los últimos, los cambios en los activos y pasivos financieros y las transferencias de capital.

- Las cuentas nacionales registran fundamentalmente transacciones no financieras; por ejemplo, cuando reflejan el valor agregado de una nación, el producto interno, el ingreso nacional disponible y las transacciones con el resto del mundo. Sólo registran transacciones financieras cuando reflejan el financiamiento neto de capital frente al resto del mundo.
- Las cuentas fiscales registran tanto transacciones no financieras (los ingresos y gastos del sector público no financiero) como transacciones financieras (préstamos netos de reembolsos) y el financiamiento del superávit (o déficit) global.
- Las estadísticas de balanza de pagos registran transacciones no financieras en la cuenta

<sup>2</sup>En este caso, como se ha visto en capítulos anteriores, se crea una contrapartida contable.

corriente y transacciones financieras en las cuentas de capital, financiera y reservas.

- Las cuentas monetarias difieren de las demás cuentas en que normalmente no son presentadas en términos de flujos sino de saldos de activos y pasivos del sistema bancario. Sin embargo, los cambios en estos saldos monetarios —excluidas las variaciones por ajustes de valoración— son flujos que reflejan las transacciones financieras.

En lo que respecta a la base de registro de las transacciones, como ya se ha comentado anteriormente, éstas pueden registrarse cuando se incurre la obligación (valor devengado) o cuando se liquida la obligación (valor de caja).

- En las cuentas del ingreso nacional y la balanza de pagos las transacciones se registran cuando se incurre la obligación, o sea, se contabilizan en valor devengado.
- Las cuentas fiscales, por otra parte, se registran en valor de caja<sup>3</sup>.
- Las cuentas monetarias se derivan de balances que se preparan de conformidad con las reglas de la contabilidad comercial en valor devengado. Por ejemplo, registrarían las obligaciones antes de su liquidación. Sin embargo, como la mayor parte de las transacciones bancarias se liquidan casi inmediatamente en efectivo, esta distinción carece de importancia práctica en las cuentas monetarias.

Estas diferencias dan margen a ciertas inconsistencias entre las cuentas macroeconómicas que deben tenerse presentes a fin de lograr la coherencia deseada en el cuadro de flujo de fondos.

- Las cuentas fiscales registradas en valor de caja pueden pasarse a valor devengado incorporando las transacciones vencidas pero no efectuadas durante el período considerado. La totalidad de estas transacciones puede no conocerse pero en la práctica el valor de las más importantes puede ser estimado con razonable precisión (por ejemplo, atrasos en el pago de intereses de la deuda, de sueldos y salarios, o a proveedores).
- Las estadísticas de cuentas nacionales, fiscales y de balanza de pagos, particularmente en lo referente a transacciones en moneda

extranjera, involucran un tipo de cambio implícito que se supone es el tipo de cambio promedio del período en el cual las transacciones tienen lugar. Para que los flujos monetarios reflejen las transacciones financieras a este mismo tipo de cambio, estos deben calcularse valorando todos los rubros en moneda extranjera al tipo de cambio promedio del período.

### III. Interrelaciones entre las cuentas macroeconómicas

Esta sección tiene por objeto presentar en forma resumida las interrelaciones entre las cuentas macroeconómicas (cuentas nacionales, balanza de pagos, estadísticas de las finanzas públicas y panorama bancario), dado que el tratamiento en detalle de cada una de estas cuentas ya se presentó en los capítulos 1 a 5.

#### A. Cuentas nacionales y balanza de pagos<sup>4</sup>

Las cuentas nacionales incluyen un resumen de las transacciones de la economía nacional con el resto del mundo. En efecto, la brecha entre la inversión bruta y el ahorro nacional bruto se financia con ahorro externo; este último equivalente al negativo del saldo en la cuenta corriente de la balanza de pagos con signo cambiado:

$$I - S_n = S_e \quad [5.1]$$

La relación entre los asientos de la balanza de pagos y los principales agregados de las cuentas del ingreso y el producto nacionales puede derivarse a partir de la definición de ahorro nacional bruto ( $S_n$ ). El mismo corresponde a la parte no consumida del ingreso y así puede ser obtenido por la diferencia entre el ingreso nacional disponible bruto (INDB) y el consumo total ( $C$ ).

$$S_n = INDB - C \quad [5.2]$$

Como se recordará, el INDB se deriva del PIB agregándosele algebraicamente los ingresos netos de factores en el exterior ( $Y_f$ ) y las transferencias netas del exterior ( $TR_f$ ). De la misma manera, se definió

<sup>3</sup>Como se explica en el apéndice 1 del capítulo 3, según el nuevo *Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas*, *op. cit.*, el sistema de registro de las cuentas fiscales se hace sobre la misma base que el sistema de cuentas nacionales. Por ejemplo, las transacciones se registran sobre la base devengada.

<sup>4</sup>Otras consideraciones acerca de las interrelaciones entre las cuentas nacionales y la balanza de pagos pueden verse en el capítulo III del *Manual de Balanza de Pagos*, *op. cit.*

Cuadro 5.1

**Colombia: Cuentas nacionales<sup>1</sup>**

(En miles de millones de pesos colombianos)

	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Consumo (C)</b>	<b>26.997</b>	<b>36.032</b>	<b>46.172</b>	<b>58.704</b>	<b>71.264</b>
Consumo privado (C <sub>p</sub> )	23.797	31.608	40.336	51.929	62.129
Consumo gob. general (C <sub>g</sub> )	3.200	4.424	5.836	6.775	9.135
<b>Inversión interna bruta (I)</b>	<b>5.763</b>	<b>9.300</b>	<b>13.489</b>	<b>17.329</b>	<b>21.127</b>
Inversión privada <sup>2</sup> (I <sub>p</sub> )	3.505	5.748	9.829	11.603	12.612
Inversión pública (I <sub>g</sub> )	2.258	3.552	3.660	5.726	8.515
<b>Exportación de bienes y servicios (X)</b>	<b>7.026</b>	<b>8.597</b>	<b>10.107</b>	<b>12.567</b>	<b>14.948</b>
<b>Importación de bienes y servicios (M)</b>	<b>6.271</b>	<b>10.032</b>	<b>11.786</b>	<b>14.790</b>	<b>16.885</b>
<b>Producto interno bruto (PIB) (= C + I + X - M)</b>	<b>33.515</b>	<b>43.898</b>	<b>57.982</b>	<b>73.811</b>	<b>90.454</b>
<b>Renta neta (Y<sub>f</sub>)</b>	<b>-1.406</b>	<b>-1.463</b>	<b>-1.806</b>	<b>-2.398</b>	<b>-3.535</b>
<b>Producto nacional bruto (PNB) (= PIB + Y<sub>f</sub>)</b>	<b>32.109</b>	<b>42.435</b>	<b>56.176</b>	<b>71.413</b>	<b>86.919</b>
<b>Transferencias corrientes (TR<sub>f</sub>)</b>	<b>1.316</b>	<b>982</b>	<b>728</b>	<b>620</b>	<b>507</b>
<b>Ingreso nacional disponible bruto (INDB) (= PNB + TR<sub>f</sub>)</b>	<b>33.425</b>	<b>43.417</b>	<b>56.905</b>	<b>72.033</b>	<b>87.426</b>
<b>Partidas informativas:</b>					
<b>Ahorro nacional bruto (S<sub>n</sub>) (= INDB - C)</b>	<b>6.428</b>	<b>7.385</b>	<b>10.733</b>	<b>13.329</b>	<b>16.162</b>
Ahorro privado (S <sub>p</sub> ) (= S <sub>n</sub> - S <sub>g</sub> )	4.198	3.875	5.990	8.446	9.466
Ahorro público (S <sub>g</sub> )	2.230	3.510	4.743	4.883	6.696
<b>Ahorro externo (S<sub>e</sub>) (= -(X - M + Y<sub>f</sub> + TR<sub>f</sub>))</b>	<b>-665</b>	<b>1.915</b>	<b>2.756</b>	<b>4.000</b>	<b>4.965</b>

Fuente: FMI, documento SM/97/129, cuadro 9 y cuadros 5.2 y 5.3 de este capítulo.

<sup>1</sup>Datos ajustados con fines didácticos.

<sup>2</sup>Incluye variación de existencias.

el ahorro externo ( $S_e$ ) como el negativo del saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Por lo tanto, la primera expresión es equivalente a:

$$I + C - INDB = -(X - M + Y_f + TR_f) = S_e \quad [5.3]$$

que representa una transformación de la expresión fundamental de cuentas nacionales.

Esta igualdad establece una relación entre las cuentas nacionales y la balanza de pagos. Cuando la inversión interna bruta excede del ahorro nacional bruto, será necesario financiar la diferencia a través del ahorro externo, o sea, un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. En el caso contrario, cuando el ahorro nacional bruto es mayor que la inversión interna bruta, el resultante superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos representa la contribución del ahorro del país al financiamiento de la inversión del resto del mundo.

Con la ayuda de los cuadros 5.1 y 5.2 se puede comprobar la relación entre las cuentas nacionales y la balanza de pagos en el caso de Colombia. En el cuadro 5.1 se han reconstruido los principales agregados macroeconómicos, utilizando la información de cuentas nacionales para el PIB e inversión total (I), los datos derivados de la balanza de pagos del cuadro 5.2 para exportaciones e importaciones de bienes y servicios (X, M), renta neta (Y<sub>f</sub>) y transferencias corrientes netas (TR<sub>f</sub>) y los datos provenientes de las cuentas fiscales para consumo e inversión del gobierno (C<sub>g</sub>, I<sub>g</sub>). De esta forma, se han calculado valores de INDB, C, S<sub>n</sub>, y S<sub>e</sub>, y de C<sub>p</sub>, I<sub>p</sub>. Nótese que el valor de S<sub>e</sub> corresponde al saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos que aparece en el cuadro 5.2 con signo inverso. Para los fines de la comprobación de estas interrelaciones, la balanza de pagos presentada en el cuadro 5.2 refleja los flujos en moneda

Cuadro 5.2

**Colombia: Balanza de pagos<sup>1</sup>***(En miles de millones de pesos colombianos)*

	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Cuenta corriente</b>	<b>664</b>	<b>-1.915</b>	<b>-2.756</b>	<b>-4.000</b>	<b>-4.964</b>
Bienes y servicios	755	-1.434	-1.679	-2.222	-1.937
Bienes	937	-1.430	-1.936	-2.464	-2.199
Exportaciones	5.513	6.411	7.393	9.333	11.027
Importaciones	-4.576	-7.841	-9.329	-11.797	-13.227
Servicios	-182	-4	257	242	262
Crédito	1.513	2.186	2.714	3.235	3.921
Débito	-1.695	-2.190	-2.457	-2.993	-3.659
Renta, neta	-1.406	-1.463	-1.806	-2.398	-3.535
Transferencias corrientes, netas	1.316	982	728	620	507
<b>Cuenta de capital y financiera</b>	<b>343</b>	<b>2.044</b>	<b>2.649</b>	<b>4.291</b>	<b>6.606</b>
Cuenta de capital	0	0	2	3	5
Transferencias de capital	0	0	10	14	21
Activos no financieros, no producidos	0	0	-8	-11	-16
Patentes, <i>copyright</i> y <i>leasing</i>	0	0	-8	-11	-16
Cuenta financiera	347	2.206	2.661	4.612	6.953
Inversión directa	515	620	1.280	2.024	3.616
Inversión de cartera	96	430	480	33	1.589
Sector público no financiero	46	305	341	366	1.739
Sector privado	50	125	139	-333	-150
Otra inversión a mediano y largo plazo	-508	190	1.130	1.394	1.797
Sector público no financiero	-578	-458	-433	-468	-629
Sector privado (no financiero)	33	687	1.486	1.505	1.932
Sistema bancario	37	-39	77	358	495
Banco de la República	-3	-182	-258	60	1
Resto del sistema bancario	40	143	335	298	494
Otra inversión a corto plazo	244	966	-229	1.160	-49
Sector público no financiero	-186	114	-1.161	1.006	-347
Sector privado (no financiero)	-153	219	322	-191	-355
Sistema bancario (excepto B. de la Rep.)	582	633	610	345	653
Errores y omisiones	-4	-162	-14	-323	-353
<b>Saldo global (déficit -)</b>	<b>1.007</b>	<b>129</b>	<b>108</b>	<b>291</b>	<b>1.642</b>
Reservas internacionales netas (aumento = -)	-1.007	-129	-108	-291	-1.642
<b>Partida informativa:</b>					
Reservas internacionales netas (aumento = -)					
(en millones de dólares de EE.UU.)	-1.327	-149	-127	-318	-1.583
Tipo de cambio promedio (Col\$/US\$)	759	863	845	913	1.037

Fuente: FMI, documento SM/97/129, cuadro 59 y cuadro 4.7 del capítulo 4.

<sup>1</sup>Datos ajustados con fines didácticos.

extranjera convertidos a moneda local al tipo de cambio promedio de cada año.

Es importante notar que el valor de la cuenta corriente de la balanza de pagos que se presenta en este capítulo es diferente del que se presentó en el capítulo 1. La principal razón de esta diferencia es el tipo de cambio que se utiliza para convertir la balanza de pagos de dólares a pesos. En efecto, mientras que en este capítulo se utilizó el tipo de cambio promedio del año, en el capítulo 1 se transformaron mensualmente en pesos colombianos las cifras en dólares que aparecen en los documentos de aduanas.

## B. Estadísticas de las finanzas públicas y cuentas nacionales<sup>5</sup>

Las estadísticas de las finanzas públicas proporcionan un marco para la presentación y el análisis de las operaciones del sector público no financiero (SPNF). Las cuentas de ingreso y producto nacionales también incorporan datos relacionados con las actividades del sector público. Sin embargo, a pesar de su similitud y objetividad común, los dos enfoques difieren en su cobertura y en su sistema de registro.

La cobertura del gobierno general es, con pocas excepciones, similar en ambos sistemas. No obstante, en la mayoría de los países en desarrollo, el resto del sector público, en particular las empresas públicas no financieras, son parte del sector privado en las cuentas nacionales mientras que en las estadísticas de las finanzas públicas son parte del sector público<sup>6</sup>.

Otras diferencias se deben al sistema de registro de los dos conjuntos de cuentas, y son las siguientes:

- En las estadísticas de las finanzas públicas las transacciones se registran sobre la base de los pagos efectuados y no de los valores devengados, como en el caso de las cuentas del ingreso y el producto nacionales;
- Los recursos que no representan transacciones del período en curso, como el consumo de capital fijo y el costo imputado de las contribuciones a planes de pensión no financiados por fondos especiales, no se incluyen en las estadísticas de las finanzas

públicas, pero se registran en las cuentas del ingreso y el producto nacionales;

- Los préstamos que concede el gobierno en la aplicación de la política gubernamental se clasifican como gastos en las estadísticas de las finanzas públicas y no como financiamiento, como en el caso de las cuentas del ingreso y el producto nacionales.

A continuación se enumeran otras diferencias importantes que existen en los conceptos agregados de cada uno de los sistemas. Para ello, es útil volver a presentar el resumen analítico de las operaciones del sector público de Colombia (cuadro 5.3) y derivar, a partir de dichas cifras, los principales agregados del sector público en las cuentas nacionales (cuadro 5.4). De esta manera, es más fácil visualizar la correspondencia entre los conceptos fiscales de ingreso y gasto del SPNF con los conceptos de ingreso disponible, consumo e inversión de la contabilidad nacional.

### 1. Ingreso disponible bruto del sector público

El ingreso disponible bruto del sector público es un concepto de las cuentas nacionales. El ingreso disponible bruto del sector público es igual al ingreso total menos las transferencias realizadas, los intereses pagados y otros gastos devengados, ya que, conforme a los principios de las cuentas nacionales, transferencias e intereses son componentes de los ingresos de los sectores que los reciben. Este tratamiento evita la doble contabilidad de los ingresos y gastos. También se deducen los préstamos netos.

En lo referente al ingreso total, se debe recalcar que el ingreso del gobierno general se incluye en términos brutos tanto en las cuentas nacionales como en las estadísticas de las finanzas públicas. Por su parte, para las empresas públicas no financieras el concepto relevante es el resultado operativo, es decir, los ingresos netos de los gastos operativos. Sin embargo, tal como se mencionó anteriormente, las cuentas nacionales de la mayoría de los países en desarrollo incluyen las empresas públicas dentro del sector privado, lo que da lugar a una importante discrepancia con las cuentas fiscales.

### 2. Consumo del sector público

Conforme a los principios adoptados en las cuentas nacionales, se estima que el consumo público es el costo en que incurre el gobierno general al producir los bienes y servicios que suministra a un precio igual a cero. Para calcular este costo, se consideran como insumos los gastos del gobierno general en sueldos y salarios y las

<sup>5</sup>Un tratamiento más extenso de las estadísticas de las finanzas públicas y las cuentas nacionales puede verse en el *Manual de estadísticas de las finanzas públicas, 1986, op. cit.*, capítulo V, sección V.C.

<sup>6</sup>Sin embargo, éste no es el caso en Colombia donde las utilidades retenidas de las empresas públicas forman parte del ingreso disponible del sector público en las cuentas nacionales.

Cuadro 5.3

**Colombia: Operaciones del sector público no financiero<sup>1</sup>***(En miles de millones de pesos colombianos)*

	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Ingreso total</b>	<b>8.557</b>	<b>11.947</b>	<b>15.614</b>	<b>22.482</b>	<b>28.644</b>
Ingreso corriente	8.418	11.817	15.769	22.520	28.741
Ingresos tributarios	5.256	7.881	10.292	14.025	17.400
Ingresos no tributarios	3.060	3.988	5.422	8.063	11.348
Transferencias corrientes	102	-52	55	432	-7
Ingreso de capital	139	130	-156	-38	-97
<b>Gasto total y préstamos netos</b>	<b>-8.585</b>	<b>-11.989</b>	<b>-14.531</b>	<b>-23.325</b>	<b>-30.463</b>
<b>Gasto corriente</b>	<b>-6.136</b>	<b>-8.505</b>	<b>-11.927</b>	<b>-17.321</b>	<b>-21.431</b>
Sueldos y salarios	-2.150	-2.955	-3.367	-4.778	-6.794
Bienes y servicios	-1.050	-1.469	-2.469	-1.997	-2.341
Intereses	-1.274	-1.419	-1.824	-2.304	-3.568
Transferencias corrientes	-1.720	-2.497	-4.110	-8.042	-7.547
Otros gastos corrientes (incl. devengados)	58	-165	-157	-200	-1.181
<b>Gasto de capital y préstamos netos</b>	<b>-2.450</b>	<b>-3.484</b>	<b>-2.604</b>	<b>-6.004</b>	<b>-9.032</b>
Formación de capital fijo	-2.258	-3.552	-3.660	-5.726	-8.515
Transferencias de capital	-115	-81	-81	-63	-641
Otros gastos de capital (devengado)	-51	-15	-45	-424	-663
Préstamos netos	-25	164	1.182	209	787
<b>Resultado global (déficit = -)<sup>2</sup></b>	<b>-28</b>	<b>-42</b>	<b>1.083</b>	<b>-843</b>	<b>-1.819</b>
<b>Financiamiento</b>	<b>28</b>	<b>42</b>	<b>-1.083</b>	<b>843</b>	<b>1.819</b>
Externo (neto)	-718	-40	-1.253	904	762
Colocación de bonos	46	305	341	366	1.739
Capital de mediano y largo plazo	-578	-458	-433	-468	-629
Capital de corto plazo	-186	114	-1.161	1.006	-347
Interno (neto)	746	82	170	-61	1.057
Sistema bancario	-124	141	-159	106	-54
Otros <sup>3</sup>	870	-59	329	-167	1.111

Fuente: FMI, documento SM/97/129.

<sup>1</sup>Los datos de este cuadro fueron ajustados con fines didácticos.<sup>2</sup>Resultado global en base devengado. No considera el resultado cuasifiscal del Banco de la República.<sup>3</sup>Incluye bonos, deuda flotante y residuo.

compras de bienes y servicios<sup>7</sup>. Los gastos en intereses no son considerados parte del costo de la producción corriente, aunque existe cierta controversia acerca de este punto. No se incluye ni se imputa una ganancia o utilidad para el gobierno en el cálculo de sus costos.

A diferencia de otros países tales como México, Tailandia y Turquía, el consumo público de las cuentas nacionales de Colombia es muy diferente del agregado que se obtiene al sumar los sueldos y salarios con

las compras de bienes y servicios en las estadísticas de las finanzas públicas (véase el recuadro 5.1). Las razones de estas diferencias son múltiples. Según el personal técnico del Fondo Monetario Internacional y los resultados del estudio realizado por una comisión de gasto público que solicitó el Gobierno de Colombia, la discrepancia se deriva principalmente de la mala clasificación de los gastos corrientes y de capital en las estadísticas fiscales. En efecto, a partir de la profundización del proceso de descentralización, los gobiernos regionales empezaron a clasificar como gasto de inversión aquellos gastos en educación y salud asociados con sueldos y salarios de los profesores y médicos, y las compras de artículos escolares y de salud.

A pesar de estos problemas en las estadísticas fiscales de Colombia, generalmente en todos los

<sup>7</sup>Por ejemplo, los servicios técnicos recibidos por los agricultores son parte del consumo público y se estiman como parte del costo los salarios de los técnicos y las compras de insumos como gasolina, mantenimiento y otros gastos efectuados al producirse estos servicios.

Cuadro 5.4

**Colombia: Reconciliación entre las estadísticas de cuentas nacionales y las operaciones del sector público no financiero<sup>1</sup>**

(En miles de millones de pesos colombianos)

	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Ingreso nacional disponible bruto del sector público (INDBg)</b>	<b>5.430</b>	<b>7.934</b>	<b>10.579</b>	<b>11.658</b>	<b>15.831</b>
Ingreso total	8.557	11.947	15.614	22.482	28.644
<b>neto de:</b>					
Intereses	-1.274	-1.419	-1.824	-2.304	-3.568
Transferencias corrientes	-1.720	-2.497	-4.110	-8.042	-7.547
Otros gastos corrientes (incl. devengados)	58	-165	-157	-200	-1.181
Transferencias de capital	-115	-81	-81	-63	-641
Otros gastos de capital (incl. devengados)	-51	-15	-45	-424	-663
Préstamos netos	-25	164	1.182	209	787
<b>Consumo del sector público (Cg)</b>	<b>-3.200</b>	<b>-4.424</b>	<b>-5.836</b>	<b>-6.775</b>	<b>-9.135</b>
Sueldos y salarios	-2.150	-2.955	-3.367	-4.778	-6.794
Compra de bienes y servicios	-1.050	-1.469	-2.469	-1.997	-2.341
<b>Ahorro del sector público (Sg = INDBg – Cg)</b>	<b>2.230</b>	<b>3.510</b>	<b>4.743</b>	<b>4.883</b>	<b>6.696</b>
<b>Inversión del sector público (Ig)</b>	<b>-2.258</b>	<b>-3.552</b>	<b>-3.660</b>	<b>-5.726</b>	<b>-8.515</b>
Formación de capital fijo	-2.258	-3.552	-3.660	-5.726	-8.515
<b>Brecha de recursos del sector público (Sg – Ig)</b>	<b>-28</b>	<b>-42</b>	<b>1.083</b>	<b>-843</b>	<b>-1.819</b>
Resultado global, base devengado	-28	-42	1.083	-843	-1.819
<b>Financiamiento</b>	<b>28</b>	<b>42</b>	<b>-1.083</b>	<b>843</b>	<b>1.819</b>
Externo (neto)	-718	-40	-1.253	904	762
Colocación de bonos	46	305	341	366	1.739
Capital de mediano y largo plazo	-578	-458	-433	-468	-629
Capital de corto plazo	-186	114	-1.161	1.006	-347
Interno (neto)	746	82	170	-61	1.057
Sistema bancario	-124	141	-159	106	-54
Otros <sup>2</sup>	870	-59	329	-167	1.111

Fuente: Cuadro 5.3.

<sup>1</sup>Datos ajustados con fines didácticos.

<sup>2</sup>Incluye bonos, deuda flotante y residuo.

países se le otorga mayor confiabilidad a las estadísticas fiscales que a las cifras del sector público de las cuentas nacionales. Por esta razón, al llevar a cabo la conciliación entre las estadísticas de cuentas nacionales y las operaciones del sector público no financiero, los cuadros 5.1 y 5.4 de este capítulo respetan las cifras de consumo público que se derivan de las estadísticas fiscales.

### 3. Formación de capital fijo y ahorro del sector público

La formación de capital fijo se define en forma idéntica en ambos sistemas de cuentas. Sin embargo, en el caso de Colombia, existen discrepancias entre

la formación de capital fijo público de las cuentas nacionales y de las estadísticas fiscales debido a los problemas de clasificación mencionados anteriormente. Al igual que en el caso del consumo, el cuadro 5.4 concilia los dos sistemas de cuentas respetando las cifras de las estadísticas fiscales.

El ahorro público, según se define en las cuentas nacionales, es igual al ingreso disponible bruto del sector público menos sus gastos en consumo. Dado que el ingreso disponible bruto del sector público excluye las transferencias de capital, otros gastos de capital y los préstamos netos, el ahorro público de las cuentas nacionales no es equivalente al concepto de ahorro corriente utilizado en las cuentas fiscales, que se calcula como la diferencia entre el ingreso corriente y el gasto corriente.

Recuadro 5.1

**El consumo público en las cuentas nacionales y en las estadísticas fiscales de varios países**

	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Colombia<sup>1</sup></b>					
1. Consumo público (cuentas nacionales)	3.965	5.108	7.653	9.700	13.006
2. Consumo público (estadísticas fiscales) (a+b)	3.200	4.424	5.836	6.775	9.135
a. Sueldos y salarios	2.150	2.955	3.367	4.778	6.794
b. Bienes y servicios	1.050	1.469	2.469	1.997	2.341
3. Discrepancia en porcentaje	23,9	15,5	31,3	43,2	42,4
<b>México<sup>2</sup></b>					
1. Consumo público (cuentas nacionales)	111,8	138,6	164,2	192,0	258,2
2. Consumo público (estadísticas fiscales) (a+b)	102,8	123,0	136,1	171,5	229,5
a. Sueldos y salarios	42,3	50,5	57,0	67,1	90,2
b. Bienes y servicios <sup>3</sup>	60,5	72,5	79,1	104,4	139,3
3. Discrepancia en porcentaje	8,7	12,7	20,6	12,0	12,5
<b>Turquía<sup>4</sup></b>					
1. Consumo público (cuentas nacionales)	141,3	255,5	451,0	837,2	n.d.
2. Consumo público (estadísticas fiscales) (a+b)	n.d.	262,4	416,7	757,2	n.d.
a. Sueldos y salarios	217,2	346,5	592,8	n.d.	
b. Bienes y servicios	45,2	70,2	164,4	n.d.	
3. Discrepancia en porcentaje	—	2,7	8,2	10,6	—
<b>Tailandia<sup>5</sup></b>					
1. Consumo público (cuentas nacionales)	280,2	316,0	348,5	391,7	432,1
2. Consumo público (estadísticas fiscales) (a+b)	266,6	307,2	340,8	386,2	433,0
a. Sueldos y salarios	150,7	174,1	193,2	223,0	235,3
b. Bienes y servicios	115,9	133,1	197,6	163,2	197,7
3. Discrepancia en porcentaje	5,1	2,9	2,3	1,4	—

Fuente: Evolución económica reciente de los diferentes países y cálculos del personal del Instituto del FMI.

n.d.: No disponible, a la fecha en que se realizó la comparación.

<sup>1</sup>En miles de millones de pesos colombianos.

<sup>2</sup>En miles de millones de pesos mexicanos.

<sup>3</sup>Incluye otros gastos corrientes.

<sup>4</sup>En miles de millones de libras turcas.

<sup>5</sup>En miles de millones de bahts.

### C. Estadísticas de las finanzas públicas y la balanza de pagos<sup>8</sup>

Las transacciones del sector público con el resto del mundo se registran tanto en las estadísticas de las finanzas públicas como en la balanza de pagos. Con excepción de la cobertura y de la base de los

registros, las transacciones se tratan de modo similar en ambos sistemas de cuentas.

- Desde el punto de vista de la cobertura las diferencias son poco importantes.
- Como se mencionó anteriormente, los asientos en la balanza de pagos se hacen sobre la base de valor devengado, mientras que los datos de las finanzas públicas se llevan a cabo principalmente en valor de caja.

Del cuadro 5.3 presentado anteriormente se puede obtener, para los fines de la elaboración

<sup>8</sup>Un tratamiento más extenso de las relaciones entre las estadísticas de finanzas públicas y la balanza de pagos puede verse en el *Manual de las estadísticas de las finanzas públicas*, 1986, op. cit., págs. 267–273, capítulo V., sección V.B.

del cuadro de flujo de fondos, el saldo de las transacciones no financieras (déficit o superávit) del SPNF y el financiamiento de las mismas. Un déficit en las transacciones no financieras del SPNF (exceso de inversión sobre el ahorro) debe ser financiado, ya sea con fuentes internas (sistema financiero o sector privado no financiero) o externas. Es decir, el saldo de las transacciones no financieras del SPNF tiene un impacto sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos y su financiamiento se refleja en las cuentas de capital de la balanza de pagos, en las cuentas del sistema bancario, y en el nivel de la deuda interna con el sector privado.

A modo de ejemplo, en el cuadro 5.3 puede verse que para el año 1996 el resultado global de las transacciones no financieras del SPNF fue de un déficit de Col\$1.820 millones. El SPNF se financió a través de crédito externo por Col\$760 millones —entrada de capital en la balanza de pagos— y por Col\$1.060 millones de fuentes domésticas: Col\$1.110 millones proveniente del sector privado no financiero y un aumento de los depósitos públicos en el sistema bancario por Col\$5 millones (cuadro 5.5).

#### D. Cuentas monetarias y cuentas macroeconómicas<sup>9</sup>

Las cuentas monetarias están vinculadas en sentido contable a la balanza de pagos, a través de los activos externos netos, y a las estadísticas de las finanzas públicas, a través de la posición del sector público en el sistema bancario. Debe tenerse presente que en este esquema el sector monetario sólo refleja transacciones financieras y, por lo tanto, no presenta déficit ni superávit en las transacciones reales no financieras.

En principio, no debe haber diferencias contables entre las cuentas monetarias y fiscales y la balanza de pagos con respecto a los asientos que las vinculan. No obstante las estadísticas de las finanzas públicas se han definido de modo que concuerden con las cuentas monetarias, pueden surgir discrepancias en virtud de las siguientes causas:

- La medición del crédito bancario al sector público (particularmente cuando el crédito del sector público incluye valores negociables en el mercado de capitales), el crédito y por

tanto los flujos de crédito en las cuentas monetarias, varían con los cambios en el valor de los títulos públicos.

- La fecha de las transacciones, que se refleja principalmente en los depósitos del sector público (sobre todo en lo que se refiere a cheques en proceso de cobro), dado que las cuentas del Estado casi siempre se llevan sobre la base de la fecha de emisión y no de la fecha de pago de los cheques por el banco.
- La correcta atribución al sector público de las cuentas de sus diversas dependencias y departamentos.

Al considerar el nexo entre el panorama bancario y la balanza de pagos —la variación de los saldos de los activos externos en el primero y los flujos de activos externos netos en la segunda— hay que distinguir entre el tratamiento de los bancos creadores de dinero y de las autoridades monetarias. Algunos países tratan las variaciones de las reservas internacionales netas de los bancos creadores de dinero de forma similar a las de las autoridades monetarias. Es decir, el saldo global de la balanza de pagos incluye la variación de las reservas internacionales netas de ambos tipos de instituciones financieras<sup>10</sup>.

Los cambios de valoración son una posible fuente de diferencias (más aparentes que reales) entre la variación de los activos externos netos, tal como se registran en la balanza de pagos, y la correspondiente variación de los saldos de activos externos netos del panorama bancario. Por ejemplo, una revaluación de los activos externos debido a variaciones del tipo de cambio, o a un cambio en la valoración del oro monetario, resultaría en un cambio en el valor de los activos externos netos de las autoridades monetarias en el panorama bancario. Esto hace necesaria la introducción de un asiento de contrapartida por el monto del cambio de valoración de los activos externos en la cuenta “Otras cuentas, neto” que generalmente se encuentran clasificadas con los activos internos.

<sup>9</sup>El documento preliminar, *Guía de las estadísticas de moneda y banca de estadísticas financieras internacionales*, op. cit. se refiere a las relaciones con las estadísticas de las finanzas públicas y la balanza de pagos en las secciones IV.C.4 y IV.B.4, respectivamente.

<sup>10</sup>Este criterio da por supuesto que los bancos comerciales estén dispuestos a tomar préstamos en el exterior a solicitud de las autoridades monetarias cuando surja la necesidad de proteger la posición de la balanza de pagos global, supuesto no realista cuando los bancos creadores de dinero operan sobre bases comerciales. En este caso es aconsejable no combinar la variación de la posición de activos externos de las autoridades monetarias con la de los bancos comerciales. Por lo tanto, el resultado de la balanza de pagos global, o la variación de las reservas internacionales diferiría de la variación de los activos externos netos del panorama bancario en la misma medida en que varíen los activos externos netos de los bancos comerciales.

Cuadro 5.5  
**Colombia: Resumen de cuentas del sistema bancario<sup>1</sup>**  
*(Saldos de fin de año, en miles de millones de pesos colombianos)<sup>2</sup>*

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
	Col\$759=US\$1	Col\$863=US\$1	Col\$845=US\$1	Col\$913=US\$1	Col\$1.037=US\$1	Col\$1.037=US\$1
<b>Activos externos netos</b>	<b>4.520</b>	<b>4.945</b>	<b>5.117</b>	<b>4.506</b>	<b>4.813</b>	<b>6.455</b>
Banco de la República	4.892	5.899	6.836	6.801	7.639	10.318
Resto del sistema bancario	-372	-954	-1.719	-2.295	-2.826	-3.863
<b>Activos internos netos</b>	<b>6.204</b>	<b>9.098</b>	<b>13.109</b>	<b>19.531</b>	<b>25.534</b>	<b>33.590</b>
Sector público no financiero (neto)	1.076	947	1.212	1.026	1.248	1.411
Sector privado	7.442	10.066	15.487	21.592	28.918	37.751
Otros activos netos	-2.314	-1.916	-3.590	-3.087	-4.632	-5.572
<b>Pasivos externos a mediano y largo plazo</b>	<b>1.393</b>	<b>1.430</b>	<b>1.587</b>	<b>1.632</b>	<b>2.123</b>	<b>2.907</b>
Banco de la República	470	467	349	84	151	173
Resto del sistema bancario	923	963	1.238	1.548	1.972	2.734
<b>Dinero y cuasidinero (M3)</b>	<b>9.331</b>	<b>12.613</b>	<b>16.639</b>	<b>22.405</b>	<b>28.224</b>	<b>37.138</b>
Dinero (M1)	2.292	3.186	4.197	5.179	6.170	7.171
Cuasidinero	4.936	6.912	10.035	15.057	19.564	23.821
Otros pasivos	2.103	2.515	2.407	2.169	2.490	6.146

Fuente: FMI, documento SM/97/129, cuadros 38, 40, 43 y 44.

<sup>1</sup>Datos ajustados con fines didácticos.

<sup>2</sup>Al tipo de cambio promedio del segundo año, en cada par de columnas.

A fin de lograr que la variación que presenten los activos externos netos de las autoridades monetarias en la balanza de pagos sea coherente con la variación presentada en el panorama bancario, se requiere que los dos sistemas de cuentas estén calculados con tipos de cambio comparables. Sin embargo, pueden subsistir diferencias atribuibles a variaciones de cotización de títulos y metales (oro y plata) o a la monetización de oro. Puede rescatarse la coherencia entre los dos sistemas ajustando las reservas por el componente de la valuación atribuible a cambios de cotizaciones y por la monetización de oro debido a que, como se recomienda en la 5a. Edición del *Manual de Balanza de Pagos*, los estados de balanza de pagos sólo registran variaciones debidas a transacciones<sup>11</sup>.

En el cuadro 5.5 se presenta un resumen de los saldos de las cuentas del sistema bancario de Colombia en el período 1992–96. Sobre la base de la diferencia entre los saldos de principio y de fin de cada año se obtienen los flujos anuales de cada una de estas cuentas que se presentan en el cuadro 5.6. Puede observarse que los activos externos netos del sistema bancario aumentaron de Col\$5.466 millones a fines de 1995 a Col\$6.455 millones a fines de 1996 (cuadro 5.5), lo que en términos de flujos representa un aumento de Col\$989.000 millones (cuadro 5.6)<sup>12</sup>. Este aumento de las reservas internacionales netas concuerda con las cifras que por este concepto muestra la balanza de pagos en el cuadro 5.2 de este documento.

Cabe observar que en la presentación del cuadro 5.5 se evalúan los saldos en moneda extranjera al tipo de cambio promedio del período. Así, por ejemplo, el tipo de cambio promedio vigente en 1996 (Col\$1,037 por dólar de EE.UU.) se aplica a los saldos en moneda extranjera a fines de 1995. Lo que se logra con este ajuste es que los flujos en moneda nacional correspondan más fielmente a los flujos en moneda extranjera que se registran en la balanza de pagos<sup>13</sup>.

<sup>11</sup>Véase *Manual de Balanza de Pagos*, *op. cit.*

<sup>12</sup>Las variaciones en los activos externos netos excluyen el efecto del cambio en la valoración de los mismos con respecto al dólar, ya que se utiliza un mismo tipo de cambio para valorar los saldos de los activos externos en años sucesivos.

<sup>13</sup>Esta revaloración de las cuentas que incluyen moneda extranjera es un ajuste de valoración parcial, ya que sólo corrige lo que corresponde al cambio de valoración de la moneda nacional con respecto al dólar. Con la información del cuadro 5.5 no es posible corregir los cambios de valoración que resultan del cambio del valor del dólar con respecto a las otras monedas extranjeras que pueden formar parte de los activos externos netos.

## E. Cuentas de los sectores público y privado

Además de utilizarse las estadísticas de las finanzas públicas para cuantificar la contribución del sector público no financiero al consumo, la inversión y el ahorro nacional bruto en las cuentas nacionales, éstas permiten derivar los mismos conceptos en relación con el sector privado. Esto a su vez nos permite ver la contribución respectiva del sector público y del sector privado en el saldo de las transacciones no financieras.

Partiendo de la identidad 5.3 se obtiene:

$$S_n - I = (INDB - C) - I = X - M + Y_f + TR_f = -S_e \quad [5.3']$$

Resulta conveniente subdividir esta expresión para mostrar explícitamente la contribución del sector público y del sector privado al ahorro y la inversión total de la economía. Esto se logra sumando y restando el ingreso disponible bruto del sector público ( $INDB_g$ ) del  $INDB$  total, al mismo tiempo que se desglosa el consumo y la inversión en sus componentes privado y público,  $C_p$ ,  $C_g$ ,  $I_p$  e  $I_g$ , respectivamente. Así se obtiene:

$$(INDB - INDB_g + INDB_g - C_p - C_g) - I_p - I_g = -S_e \quad [5.4]$$

definiendo:

$$INDB_p = INDB - INDB_g \quad [5.5]$$

y reordenando sectorialmente, se transforma en:

$$(INDB_p - C_p) - I_p + (INDB_g - C_g) - I_g = -S_e \quad [5.6]$$

que también puede ser expresado como:

$$(S_p - I_p) + (S_g - I_g) + = -S_e \quad [5.6']$$

El segundo término,  $(S_g - I_g)$ , representa el resultado global (superávit o déficit) en las transacciones no financieras del sector público. Como se mencionó anteriormente, en el año 1996, el sector público no financiero de Colombia registró un déficit de Col\$1.820 millones, equivalente al exceso de  $I_g =$  Col\$8.520 millones, sobre  $S_g =$  Col\$6.700 millones (cuadro 5.3 ó 5.4). Esta información es la que permitió, por residuo, desglosar en el cuadro 5.1 los valores para  $I_p =$  Col\$12.610 millones y  $S_p =$  Col\$9.470 millones. De estos datos se desprende que en 1996 el sector privado registró como resultado global de sus transacciones reales  $(S_p - I_p)$  un déficit de Col\$3.150 millones.

Del cuadro 5.2 obtenemos  $-S_e$ , el saldo en cuenta corriente de la balanza de pagos para 1996,

Cuadro 5.6

**Colombia: Resumen de las operaciones del sistema bancario<sup>1</sup>***(Flujos anuales, en miles de millones de pesos colombianos)<sup>2</sup>*

	1992	1993	1994	1995	1996
<b>Tipo de cambio (Col\$/US\$)</b>	<b>759</b>	<b>863</b>	<b>845</b>	<b>913</b>	<b>1.037</b>
<b>Activos externos netos</b>	<b>425</b>	<b>-504</b>	<b>-502</b>	<b>-54</b>	<b>989</b>
Banco de la República	1.007	129	108	291	1.642
Resto del sistema bancario	-582	-633	-610	-345	-653
<b>Crédito interno neto</b>	<b>2.894</b>	<b>4.322</b>	<b>6.352</b>	<b>6.226</b>	<b>8.420</b>
Sector público no financiero (neto)	-129	141	-159	106	-54
Sector privado	2.624	5.240	6.152	7.106	8.321
Otros activos netos	399	-1.059	359	-986	154
<b>Pasivos externos a mediano y largo plazo</b>	<b>37</b>	<b>-39</b>	<b>77</b>	<b>358</b>	<b>495</b>
Banco de la República	-3	-182	-258	60	1
Resto del sistema bancario	40	143	335	298	494
<b>Dinero y cuasidinero (M3)</b>	<b>3.282</b>	<b>3.857</b>	<b>5.773</b>	<b>5.814</b>	<b>8.914</b>
Dinero (M1)	894	1.011	982	991	1.001
Cuasidinero	1.976	3.123	5.022	4.507	4.257
Otros pasivos	412	-277	-231	316	3.656

Fuente: Cuadro 5.5.

<sup>1</sup>Datos ajustados con fines didácticos.<sup>2</sup>Al tipo de cambio promedio del año.

Col\$-4.960 millones, que se puede mostrar ahora como el resultado de las transacciones no financieras de los sectores público y privado recién calculados (-1.820 -3.150 = -4.970). Por lo tanto, un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (uso de ahorro externo) refleja ya sea una insuficiencia del ahorro privado en relación con la inversión privada, o del ahorro público en relación con la inversión pública, o ambas cosas.

En el cuadro de flujo de fondos (cuadro 5.7) se presenta la relación entre las necesidades de financiamiento de los sectores privado y público y el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Para la economía en conjunto cualquier exceso de la inversión interna sobre el ahorro nacional necesariamente implica su financiamiento por el resto del mundo, es decir, a través del ahorro externo. Este uso de ahorro externo implica un aumento de los pasivos del país con el resto del mundo: Financiamiento externo a través de la cuenta de capital de la balanza de pagos, o uso de las reservas internacionales del banco central.

Para el análisis económico frecuentemente resulta esclarecedor presentar los componentes del saldo de las transacciones no financieras como proporción del PIB. En el caso de Colombia, en el período 1993-96 el gasto doméstico se expande continuamente, lo que se refleja en un déficit

creciente en la cuenta corriente de la balanza de pagos. De un superávit equivalente a 2% del PIB en 1992, el resultado de la cuenta corriente se vuelve negativo, alcanzando un promedio anual del 5% del PIB en 1993-96. Este resultado fue consecuencia principalmente de un deterioro en las transacciones no financieras del sector privado, que pasan de un superávit de 2,2% del PIB en 1992 a un déficit de 4,5% del PIB en 1993-96 (en 1994 fue de 7%). En el mismo período, el resultado global del sector público fue virtualmente equilibrado en 1992-93 y superavitario en 1994, pero también se volvió deficitario en los dos últimos años por el equivalente al 1,5% del PIB. Es decir, en los últimos dos años del período analizado, el deterioro del sector público agrava la brecha externa, la cual venía empeorándose por las necesidades de financiamiento del sector privado.

#### IV. El flujo de fondos

La preparación del flujo de fondos facilita el análisis de la evolución económica y financiera de una economía y la elaboración de un programa financiero. Además de mostrar la interrelación de los flujos financieros entre los distintos sectores de

Cuadro 5.7  
Flujo de fondos esquemático

	Total de los sectores internos	Sectores internos			Total del sector externo	Total de la economía
		Sector privado	Sector público	Sector bancario		
		<b>I. Transacciones no financieras</b>				
Ingresos <sup>1</sup>	INDB	INDBp	INDBg		M - Yf	INDB + M - Yf
Gastos <sup>1</sup>	C + I	Cp + Ip	Cg + Ig		X + TRf	C + I + X + TRf
Resultado (déficit = -)	INDB - C - I = Sn - I	INDBp - Cp - Ip = Sp - Ip	INDBg - Cg - Ig = Sg - Ig	0	M - Yf - X - TRf = Se (= -CCB)	0
		<b>II. Transacciones financieras</b>				
Financiamiento total	-(Sn - I)	-(Sp - Ip)	-(Sg - Ig)	0	-Se (= CCB)	0
Financiamiento externo:						
Inversión directa	Δ ID	Δ ID			-Δ ID	0
Inversión de cartera	Δ IC	Δ ICp	Δ ICg		-Δ IC	0
Capital de mediano y largo plazo	Δ ML	Δ MLp	Δ MLg	Δ MLb	-Δ ML	0
Variación en reservas netas de bancos comerciales	-Δ AEN			-Δ AEN	Δ AEN	0
Capital de corto plazo <sup>2</sup>	Δ CP	Δ CPp	Δ CPg		-Δ CP	0
Variación en reservas oficiales netas	-Δ RIN			-Δ RIN	Δ RIN	0
Financiamiento interno:						
Variación en dinero y cuasidinero	0	-Δ M3		Δ M3		0
Variación en crédito interno del sistema bancario	0	Δ CDp	Δ CDg	-Δ CD		0
Variación en crédito interno no bancario al sector público	0	-Δ B	Δ B			0
Variación en otros activos internos <sup>3</sup>	0	Δ OA		-Δ OA		0

<sup>1</sup>Refleja los conceptos de contabilidad nacional.

<sup>2</sup>Incluye errores y omisiones.

<sup>3</sup>Se atribuye al sector privado aquel financiamiento que no puede identificarse como destinado a un sector en particular.

la economía, la preparación de un cuadro de flujo de fondos permite asegurarse de la coherencia de la información estadística disponible (cuadro 5.7). Esta coherencia indica que la base estadística que se ha usado para analizar o proyectar las variables financieras es confiable.

Cuando las cuentas del ingreso y el producto nacionales se desglosan por sector, puede determinarse el resultado de las transacciones no financieras de cada sector. Un déficit en las transacciones no financieras del sector público no

financiero implica la existencia de financiamiento de origen interno o externo, o sea un aumento en sus pasivos. El financiamiento de cada sector equivale a la variación de sus activos y pasivos financieros con respecto a los demás sectores —tanto los internos como el externo. Como las transacciones financieras entre los sectores internos se compensan mutuamente, el resultado de las transacciones no financieras para la economía en su conjunto, por definición, sólo dará lugar a cambios en los pasivos o activos externos del país.

El cuadro 5.7 representa un cuadro de flujo de fondos esquemático. La economía se ha subdividido en los sectores privado, público, financiero y externo. Una desagregación más completa para el análisis permitiría subdividir al sector público no financiero en gobierno general y empresas públicas. Las empresas públicas en los cuadros 5.3 y 5.6 se incluyen como parte del sector público no financiero.

Las filas de la matriz de flujos de fondos muestran fuentes y usos de fondos para el financiamiento intersectorial. Por ejemplo, un aumento de la oferta monetaria ampliada (*M3*), constituye un pasivo (fuente de fondos) del sector bancario y un activo (uso de fondos) del sector privado y, por lo tanto, se registra con signos contrarios en las columnas 3 y 5. Del mismo modo un aumento del crédito bancario al sector privado representa para éste un aumento de sus pasivos (fuente de fondos) y un aumento de los activos del sistema bancario (usos de fondos). Las columnas de la matriz muestran la estructura del financiamiento del resultado de las transacciones no financieras de cada uno de los sectores.

Es necesario resaltar las convenciones contables implícitas en la construcción del cuadro de flujo de fondos:

- Un aumento de activos o disminución de pasivos (uso de fondos) lleva signo negativo y un aumento de pasivos o disminución de activos (fuente de fondos) lleva signo positivo. Así, un aumento de oferta monetaria ampliada lleva signo negativo en la columna del sector privado (aumento de activos) y signo positivo en la columna del sistema bancario (aumento de pasivos).
- Las filas deben sumar cero, ya que el total de usos y fuentes de financiación deben ser igual en cada sector. La suma del financiamiento total para los sectores internos debe ser igual, pero con signo contrario a la suma del financiamiento total del sector externo. El financiamiento interno total por definición es igual a cero.
- Las columnas también deben sumar cero, ya que por convención el resultado de las transacciones financieras (financiamiento) es igual (pero de signo contrario) al resultado de las transacciones no financieras (necesidades de financiamiento) de cada sector.

Al construir el cuadro de flujo de fondos se encuentran varias fuentes de posibles discrepancias estadísticas. Por ejemplo:

- Al comparar partidas equivalentes de las cuentas nacionales y de balanza de pagos (por ejemplo, bienes y servicios no factoriales)

hay que recordar que si bien ambas se llevan en base a valor devengado hay que asegurarse de que el tipo de cambio utilizado para pasar de una cuenta a otra es el correcto.

- Al comparar las partidas de las cuentas nacionales y de balanza de pagos con las de las cuentas fiscales hay que recordar que las primeras se llevan en base a valor devengado y las segundas en base a valor caja, aunque con ajustes parciales.
- Los cambios en los depósitos del sector público en el sector bancario, registrados en las cuentas del sector público no financiero, pueden no coincidir con los cambios de dichos depósitos registrados en las cuentas del sistema financiero por discrepancias en el momento del registro. Por lo tanto, el financiamiento bancario al sector público en las cuentas fiscales puede no coincidir con el financiamiento bancario que surge de las cuentas monetarias.

El flujo de fondos que aquí se presenta permite relacionar en un solo cuadro los desequilibrios de los diversos sectores de la economía con los desequilibrios en la economía considerada en conjunto. Permite también determinar las principales variables de política. Por ejemplo, los efectos de los cambios de la política monetaria sobre la economía pueden observarse, en parte, en los asientos de la línea que muestra el crédito interno concedido por el sistema bancario. Los cambios en esas cifras, por supuesto, deben considerarse en función de sus repercusiones sobre todos los demás valores registrados en el cuadro.

A modo de ejemplo, en el cuadro 5.8 se presenta el flujo de fondos en Colombia en 1995 que se ha construido utilizando las cifras de los cuadros 5.1–5.6 del presente capítulo, como se describe a continuación:

- El saldo de las transacciones no financieras del sector externo (cuenta corriente) y del sector público no financiero (déficit o superávit del SPNF) se obtienen de los cuadros 5.2 y 5.4 respectivamente. El saldo total de las transacciones no financieras internas se obtiene utilizando las cifras del cuadro 5.1. Las cifras para el sector privado se obtienen por diferencia entre el total para los sectores internos y el sector público.
- Las fuentes y los usos de los fondos por parte del sistema financiero se obtienen del cuadro 5.5. Las fuentes de fondos del sistema financiero son de origen interno (en general, aumentos de oferta monetaria ampliada)

Cuadro 5.8

**Colombia: Flujo de fondos, 1995***(En miles de millones de pesos colombianos)*

	Total de los sectores internos	Sectores internos			Total del sector externo	Total de la economía
		Sector privado	Sector público	Sector bancario		
<b>I. Transacciones no financieras</b>						
Ingresos <sup>1</sup>	72.033	60.375	11.658		17.187	89.221
Gastos <sup>2</sup>	-76.033	-63.532	-12.501		-13.187	-89.221
Resultado (déficit = -)	-4.000	-3.157	-843	0	4.000	0
<b>II. Transacciones financieras</b>						
Financiamiento total	4.000	3.157	843	0	-4.000	0
Financiamiento externo:						
Transferencias de capital	14	14			-14	
Activos no financieros no producidos	-11	-11			11	
Inversión directa	2.024	2.024			-2.024	0
Inversión de cartera	33	-333	366		-33	0
Otra inversión de mediano y largo plazo	1.394	1.504	-468	358	-1.394	0
Variación de las reservas netas de bancos comerciales	345			345	-345	0
Otra inversión de corto plazo <sup>3</sup>	492	-514	1.006		-492	0
Variación de las reservas oficiales netas	-291			-291	291	0
Financiamiento interno:						
Variación del dinero y cuasidinero	0	-5.814		5.814		0
Variación del crédito interno del sistema bancario	0	7.106	106	-7.212		0
Variación del crédito interno no bancario al sector público	0	167	-167			0
Variación de otros activos internos <sup>4</sup>	0	-986		986		0

<sup>1</sup>Refleja los conceptos de contabilidad nacional. El sector externo incluye las partidas de débito de la cuenta corriente del cuadro 5.2.

<sup>2</sup>Refleja los conceptos de contabilidad nacional. El sector externo incluye las partidas de crédito de la cuenta corriente del cuadro 5.2.

<sup>3</sup>Incluye errores y omisiones.

<sup>4</sup>Se atribuye al sector privado aquel financiamiento que no puede identificarse como destinado a un sector en particular.

y externo (disminución de activos externos netos y aumento de pasivos de mediano y largo plazo). El uso de fondos por parte del sistema financiero se destina en su mayor parte al sector interno (crédito al sector público y privado).

- El financiamiento externo del sector privado se obtiene del cuadro 5.2. El del sector público se puede obtener del cuadro 5.2 ó el 5.3.
- Se atribuye al sector privado el financiamiento que no pueda atribuirse a un sector en

particular, tal como se indica en la nota de pie de página de los cuadros de flujo de fondos.

Finalmente, en el cuadro 5.9 se presentan las cifras del cuadro 5.8 expresadas en porcentajes del PIB del mismo año. Así como el formato del cuadro 5.8 es de utilidad para confirmar la consistencia entre los datos sectoriales, el formato del cuadro 5.9 es de utilidad principalmente analítica. Además de representar un resumen de todos los sectores de la economía, también permite la comparación de estos flujos en distintos años. Eso es particularmente importante en países con tasas de inflación elevadas o rápidamente cambiantes, pero también es de gran ayuda al considerar la plausibilidad y coherencia de las proyecciones.

## V. Ejercicios y temas de discusión

1. En la descripción de la evolución de los agregados macroeconómicos de la economía colombiana incluida en este documento se afirma que el ajuste en las transacciones no financieras en 1992–96 se debió a la mayor necesidad de financiamiento del sector privado. ¿Cómo se explica este ajuste en términos de los niveles de ahorro e inversión de dicho sector?

2. Discuta la siguiente afirmación: La reducción del déficit global del sector público es una condición necesaria pero no suficiente para lograr una reducción del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos.

3. Prepare el cuadro de flujo de fondos de Colombia para el año 1996 (cuadro 5.10) siguiendo el formato del cuadro 5.7 y utilizando los datos de los cuadros 5.1 a 5.6.

4. Prepare el cuadro de flujo de fondos para 1996 midiendo los flujos como porcentaje del PIB (cuadro 5.11). ¿Por qué esta presentación puede ser más útil que la anterior?

5. Utilizando los resultados obtenidos en el cuadro 5.10, discuta los efectos de un aumento del crédito bancario al sector público en Col\$20.000 millones sin cambiar el resultado global de este sector.

6. El déficit de la balanza de pagos, de acuerdo con el enfoque monetario de la balanza de pagos, sería el resultado de una expansión de la oferta en exceso de la demanda de dinero (en sentido amplio). ¿Cómo se refleja el enfoque monetario de la balanza de pagos en los cuadros de flujos de fondos?

7. A fin de mejorar la coherencia de las estadísticas sectoriales tratadas en el cuadro de flujos de fondos, algunas de las mismas requieren ajustes. Explique cuáles son estos ajustes en el caso de las cuentas monetarias, fiscales y externas y por qué son necesarios.

8. Utilizando los cuadros de flujos de fondos (en proporción del PIB) para los años 1995–96, conteste las siguientes preguntas:

- ¿Cuál fue la relación entre el resultado de la política fiscal y su impacto sobre el sector externo en estos años? ¿Es importante la estructura del financiamiento del sector público? ¿Por qué?
- ¿Qué relación nota entre la política fiscal y la política monetaria? Observando la evolución económica de Colombia en 1995–96, ¿le parece razonable el énfasis que pone el FMI en controlar el uso del crédito del sistema financiero por parte del sector público? ¿Por qué?
- ¿Por qué le parece que el FMI se empeña en controlar la expansión crediticia total por parte del sector financiero interno? ¿Basta controlar la expansión crediticia total o le parece que la estructura del crédito puede ser importante?

Analice la expansión del crédito en 1995–96, incorporando los siguientes elementos en su análisis: el nivel de actividad económica, la estructura del crédito, el impacto sobre la balanza de pagos y el financiamiento externo. Puede ser de utilidad referirse a los cuadros 5.1–5.6 del presente documento.

Cuadro 5.9  
**Colombia: Estructura del flujo de fondos, 1995**  
 (En porcentaje del PIB)

	Total de los sectores internos	Sectores internos			Total del sector externo	Total de la economía
		Sector privado	Sector público	Sector bancario		
		<b>I. Transacciones no financieras</b>				
Ingresos <sup>1</sup>	97,6	81,8	15,8		23,3	120,9
Gastos <sup>2</sup>	-103,0	-86,1	-16,9		-17,9	-120,9
Resultado (déficit = -)	-5,4	-4,3	-1,1	0,0	5,4	0
		<b>II. Transacciones financieras</b>				
Financiamiento total	5,4	4,3	1,1	0,0	-5,4	0
Financiamiento externo:						
Transferencias de capital	0,0	0,0	0,0		0,0	0
Activos no financieros no producidos	0,0	0,0	0,0		0,0	0
Inversión directa	2,7	2,7			-2,7	0
Inversión de cartera	0,0	-0,5	0,5		0,0	0
Otra inversión de mediano y largo plazo	1,9	2,0	-0,6	0,5	-1,9	0
Variación en reservas netas de bancos comerciales	0,5			0,5	-0,5	0
Otra inversión de corto plazo <sup>3</sup>	0,7	-0,7	1,4		-0,7	0
Variación en reservas oficiales netas	-0,4			-0,4	0,4	0
Financiamiento interno:						
Variación en dinero y cuasidineró	0,0	-7,9		7,9		0
Variación en crédito interno del sistema bancario	0,0	9,6	0,1	-9,8		0
Variación en crédito interno no bancario al sector público	0,0	0,2	-0,2			0
Variación en otros activos internos <sup>4</sup>	0,0	-1,3		1,3		0

<sup>1</sup>Refleja los conceptos de contabilidad nacional. El sector externo incluye las partidas de débito de la cuenta corriente del cuadro 5.2.

<sup>2</sup>Refleja los conceptos de contabilidad nacional. El sector externo incluye las partidas de crédito de la cuenta corriente del cuadro 5.2.

<sup>3</sup>Incluye errores y omisiones.

<sup>4</sup>Se atribuye al sector privado aquel financiamiento que no puede identificarse como destinado a un sector en particular.

Cuadro 5.10

**Colombia: Flujo de fondos, 1996***(En miles de millones de pesos colombianos)*

	Total de los sectores internos	Sectores internos			Total del sector externo	Total de la economía
		Sector privado	Sector público	Sector bancario		
		<b>I. Transacciones no financieras</b>				
Ingresos <sup>1</sup>	_____	_____	_____		_____	_____
Gastos <sup>2</sup>	_____	_____	_____		_____	_____
Resultado (déficit = -)	_____	_____	_____		_____	_____
		<b>II. Transacciones financieras</b>				
Financiamiento total	_____	_____	_____		_____	_____
Financiamiento externo:						
Transferencias de capital	_____	_____			_____	_____
Activos no financieros no producidos	_____	_____			_____	_____
Inversión directa	_____	_____			_____	_____
Inversión de cartera	_____	_____			_____	_____
Otra inversión de mediano y largo plazo	_____				_____	_____
Variación en reservas netas de bancos comerciales	_____			_____	_____	_____
Otra inversión de corto plazo <sup>3</sup>	_____	_____	_____		_____	_____
Variación en reservas oficiales netas	_____				_____	_____
Financiamiento interno:						
Variación en dinero y cuasidinero	_____	_____		_____	_____	_____
Variación en crédito interno del sistema bancario	_____	_____	_____	_____	_____	_____
Variación en crédito interno no bancario al sector público	_____	_____	_____		_____	_____
Variación en otros activos internos <sup>4</sup>	_____	_____		_____	_____	_____

<sup>1</sup>Refleja los conceptos de contabilidad nacional. El sector externo incluye las partidas de débito de la cuenta corriente del cuadro 5.2.

<sup>2</sup>Refleja los conceptos de contabilidad nacional. El sector externo incluye las partidas de crédito de la cuenta corriente del cuadro 5.2.

<sup>3</sup>Incluye errores y omisiones.

<sup>4</sup>Se atribuye al sector privado aquel financiamiento que no puede identificarse como destinado a un sector en particular.

Cuadro 5.11  
**Colombia: Estructura del flujo de fondos, 1996**  
 (En porcentaje del PIB del año, C\$90.454 millones)

	Total de los sectores internos	Sectores internos			Total del sector externo	Total de la economía
		Sector privado	Sector público	Sector bancario		
		<b>I. Transacciones no financieras</b>				
Ingresos <sup>1</sup>	_____	_____	_____		_____	_____
Gastos <sup>2</sup>	_____	_____	_____		_____	_____
Resultado (déficit = -)	_____	_____	_____	_____	_____	_____
		<b>II. Transacciones financieras</b>				
Financiamiento total	_____	_____	_____	_____	_____	_____
Financiamiento externo:						
Transferencias de capital	_____	_____			_____	_____
Activos no financieros no producidos	_____	_____			_____	_____
Inversión directa	_____	_____			_____	_____
Inversión de cartera	_____	_____			_____	_____
Otra inversión de mediano y largo plazo	_____	_____	_____	_____	_____	_____
Variación en reservas netas de bancos comerciales	_____			_____	_____	_____
Otra inversión de corto plazo <sup>3</sup>	_____	_____	_____		_____	_____
Variación en reservas oficiales netas	_____			_____	_____	_____
Financiamiento interno:						
Variación en dinero y cuasidinero	_____	_____		_____	_____	_____
Variación en crédito interno del sistema bancario	_____	_____		_____	_____	_____
Variación en crédito interno no bancario al sector público	_____	_____	_____		_____	_____
Variación en otros activos internos <sup>4</sup>	_____	_____		_____	_____	_____

<sup>1</sup>Refleja los conceptos de contabilidad nacional. El sector externo incluye las partidas de débito de la cuenta corriente del cuadro 5.2.

<sup>2</sup>Refleja los conceptos de contabilidad nacional. El sector externo incluye las partidas de crédito de la cuenta corriente del cuadro 5.2.

<sup>3</sup>Incluye errores y omisiones.

<sup>4</sup>Se atribuye al sector privado aquel financiamiento que no puede identificarse como destinado a un sector en particular.