



Universidad de la República  
Facultad de Ciencias Sociales  
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

## Notas Docentes

### **Balanza de Pagos**

**Andrés Vigna**

**Nota Docente No. 14**

## BALANZA DE PAGOS

### 1. Introducción

En la actualidad, todos los países funcionan como “economías abiertas”, es decir, en mayor o menor medida mantienen relaciones comerciales y financieras con otros países. Este vínculo, notorio a través de las exportaciones e importaciones de bienes y servicios que un país realiza, genera una interdependencia que explica por qué las perturbaciones que se producen en un país pueden afectar la producción y el empleo de sus socios comerciales. Ello sucede debido a que, en una economía abierta, las importaciones forman parte de la oferta agregada al tiempo que las exportaciones son un componente de la demanda agregada.

Recordemos la igualdad que refleja el equilibrio global entre oferta y demanda en economía abierta o equilibrio macroeconómico:

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

donde  $Y + M$  (producto bruto interno más importaciones) es el valor de la oferta agregada y  $C + I + G + X$  (consumo privado más inversión más gasto público más exportaciones) es el valor de la demanda agregada

El hecho de mantener relaciones comerciales con otros países implica que el gasto que realiza un país en un determinado período no tiene por qué ser igual al total de lo que produce. En particular, podría suceder que los habitantes de un país:

- Gasten más de lo que producen si importan más bienes y servicios de los que exportan. Esto lo pueden hacer endeudándose con el resto del mundo que les financia el exceso de gasto o gastando activos de reservas que tengan acumulados. El gasto está compuesto por el gasto privado y el público ( $C+I +G$ ), si es mayor que la producción nacional ( $Y$ ) deben aumentar las importaciones ( $M$ ) o bajar las exportaciones porque:  $Y = (C+I+G) + (X-M)$
- Tengan la posibilidad de destinar su ingreso a adquirir una variedad de bienes distinta a la que se produce en esa economía, dado que pueden exportar parte de los bienes y servicios que producen internamente y adquirir otros bienes y servicios distintos los cuales son importados.

En el largo plazo, sin embargo, el gasto de una economía debería ser igual a su producción, dado que los países no puede endeudarse permanentemente con el exterior en tanto llega un momento en que hay que pagar las deudas; para hacerlo, tienen que disminuir su consumo y producir más bienes y servicios de los que consumen o invierten, generando superávit comercial.

## 2. Concepto

La **balanza de pagos** es, precisamente, la cuenta donde se registran las transacciones que un país tiene con el resto del mundo en un período de tiempo específico. A grandes rasgos, estas transacciones puede ser de dos tipos: reales (principalmente las referidas al comercio de bienes y servicios) o financieras (las relacionadas con los flujos de capital).

En Uruguay, la información referente a la balanza de pagos la registra el Banco Central del Uruguay (BCU) de acuerdo a la metodología establecida por la 5° Revisión del Manual de Balanza de Pagos editado por el Fondo Monetario Internacional. Dicha información se elabora con una periodicidad mensual y se publica trimestralmente en el sitio web del BCU ([www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy)).

## 3. Composición / estructura

La balanza de pagos se compone de dos cuentas principales: la cuenta corriente y la cuenta capital y financiera.

$$BP = BCtaCte + BK + \text{Variación de Activos de Reservas}$$

En la **Balanza de cuenta corriente** (BCtaCte) se registran movimientos relacionados con el intercambio de bienes y servicios, renta y transferencias corrientes, mientras que en la **cuenta capital y financiera** o **Balanza de Capitales** (BK) se registran movimientos relacionados con transferencias de capital y el traspaso de propiedad de activos y pasivos financieros.

A continuación se detallan las categorías que componen cada una de las dos cuentas mencionadas y las transacciones que se registran en ellas.

### 3.1. Composición de la cuenta corriente

Las transacciones que se registran en cuenta corriente se agrupan en cuatro categorías principales:

- **Bienes:** comprende las exportaciones e importaciones de mercancías.
- **Servicios:** en este ítem se registran las transacciones (exportaciones e importaciones) de servicios de transportes, viajes<sup>1</sup>, y otros servicios (de comunicaciones, de seguros, financieros, de informática e información, regalías y derechos de licencia, empresariales, profesionales y técnicos, personales, culturales y recreativos, del gobierno).
- 

---

<sup>1</sup> El rubro viajes no constituye estrictamente un "servicio" ya que lo que aquí se registra son los bienes y servicios que los viajeros que visitan un país adquieren en el mismo: alojamiento, alimentos y bebidas, espectáculos y transporte en el país visitado, regalos, artículos de recuerdo y objetos adquiridos para uso propio. Este rubro puede aumentar porque aumenta el número de visitantes al país y/o porque aumenta el gasto promedio por estadía que ellos realizan.

CÁTEDRA DE ECONOMÍA I - CICLO BÁSICO  
FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES – UDELAR  
NOTAS DOCENTES: BALANZA DE PAGOS  
Elaboradas por Andrés Vigna

- **Rentas:** en este rubro se registran las remuneraciones pagadas a trabajadores no residentes<sup>2</sup> (rentas del trabajo) y los ingresos y pagos de rentas generadas por realización de inversiones, principalmente dividendos y utilidades (rentas del capital).
- **Transferencias corrientes:** incluye las transferencias en efectivo entre los gobiernos de diferentes países, destinadas a financiar gastos corrientes del gobierno receptor, las donaciones de alimentos, ropa, medicinas, etc. para socorrer a la población, las remesas enviadas por trabajadores emigrantes, y las pensiones recibidas desde el exterior por extranjeros residentes en Uruguay.

### 3.2. Composición de la cuenta capital y financiera

Las transacciones que se registran en la cuenta capital y financiera pueden desagregarse en:

- **Transferencias de capital:** se producen cuando existe el traspaso de la propiedad de un activo fijo (por ejemplo, cuando un país dona a otro país divisas para financiar una inversión) o cuando se perdona una deuda por parte de un acreedor.
- **Inversión directa:** es la inversión de capital propiedad de un extranjero cuyo objetivo es obtener una participación duradera en la gestión de la empresa en que se invierte. También se considera inversión directa a la adquisición o venta de inmuebles entre residentes y no residentes de una economía.
- **Inversión de cartera:** es la compra o venta, entre residentes y no residentes, de un conjunto de activos financieros como, por ejemplo, títulos de participación de capital (acciones, certificados de aportación patrimonial) y títulos de deuda (bonos y pagarés).
- **Otra inversión:** incluye los préstamos ligados a operaciones comerciales (créditos comerciales) y financieras; también se registran en este ítem los depósitos en el extranjero o de extranjeros en el país.

### 3.3. La variación de los activos de reserva

Finalmente, un ítem de particular interés en el análisis de la balanza de pagos son los **activos de reserva**. Con este título se designa a los activos que están bajo el control de la autoridad monetaria de un país y que pueden ser utilizados con disponibilidad inmediata para financiar los desequilibrios de la balanza de pagos. Comprende el oro monetario, los derechos especiales de giro<sup>3</sup>, la posición de reserva en el FMI<sup>4</sup>, los activos en divisas y otros activos. Estrictamente, esta categoría debería incluirse por su naturaleza dentro de la cuenta capital y financiera; sin embargo, de acuerdo con la metodología propuesta por el FMI, se registra aparte para identificar su variación como el saldo de la balanza de pagos (ver capítulo 5).

## 4. El equilibrio en la balanza de pagos

---

<sup>2</sup> Un agente es residente de un país si tiene el "centro de interés económico" en el mismo. El concepto de residencia es importante para la elaboración de la balanza de pagos ya que en la misma se registran las transacciones entre los residentes de un país y los residentes del resto del mundo.

<sup>3</sup> Los derechos especiales de giro (DEG) son una "moneda" creada por el FMI en 1969 que puede utilizarse para la cancelación de pagos internacionales.

<sup>4</sup> La posición de reserva en el FMI es el activo que cada país posee en dicho organismo en función del aporte que realiza como socio.

CÁTEDRA DE ECONOMÍA I - CICLO BÁSICO  
FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES – UDELAR  
NOTAS DOCENTES: BALANZA DE PAGOS  
Elaboradas por Andrés Vigna

Debido a la forma de registración utilizada (el método de contabilidad por partida doble) la balanza de pagos siempre debería estar equilibrada, es decir, la suma de los saldos de la cuenta corriente y la cuenta capital y financiera debería ser cero. Ello es así debido a que la cuenta corriente refleja los movimientos en bienes, servicios, servicios productivos de factores y transferencias corrientes, y la cuenta de capital y financiera refleja la forma en que se financiaron esos movimientos a través de los movimientos correspondientes en activos y pasivos.

$$\begin{array}{ccc} \text{Flujo real} & = & \text{Flujo nominal} \\ \hline \text{SCC} & & \text{SCK + Variación de Activos de Reserva} \end{array}$$

En la práctica, sin embargo, la balanza de pagos no se confecciona mediante la realización de asientos contables, sino mediante la compatibilización de los registros y encuestas obtenidos de distintas fuentes estadísticas (Dirección Nacional de Aduanas, Departamento de Programación Financiera del Banco Central del Uruguay, Ministerio de Turismo). En tanto es muy difícil que se cuente con información completa y exacta al respecto, es explicable que surjan diferencias en los saldos agregados de las cuentas corriente y capital y financiera. Para equilibrar contablemente la balanza de pagos es preciso, entonces, crear una partida de ajuste denominada **errores y omisiones (EyO)**. Dicha partida refleja las diferencias que puedan existir y que son atribuibles a problemas estadísticos de compatibilización de la información disponible y también a transacciones no declaradas vinculadas con el ingreso y egreso de bienes y/o capitales<sup>5</sup>.

Una vez incorporada dicha partida de ajuste puede establecerse que el saldo global de la balanza de pagos es igual a la suma de los saldos de las dos cuentas que la integran (la cuenta corriente y la cuenta capital y financiera) incluyendo errores y omisiones y, a su vez, refleja la variación de activos de reserva en poder del Banco Central.

$$\text{SBP} = \text{SCC} + \text{SCK} + \text{EyO} = \text{Variación de Activos de Reserva}$$

---

<sup>5</sup> Las transacciones no declaradas de bienes se denominan contrabando; puede existir contrabando "hacia adentro" (cuando residentes de un país adquieren en el exterior mercancías que no declaran en la aduana a su regreso) o "hacia fuera". Las transacciones no declaradas de capitales generalmente se asocian con la "fuga de capitales" que puede consistir en retiros de depósitos de personas no residentes, o en la colocación de fondos en el exterior por parte de residentes.

**Cuadro 1: Estructura de la balanza de pagos y su equilibrio contable**

<b>1. Cuenta corriente</b>
1.1 Bienes (mercancías)
1.2 Servicios (transporte, viajes, otros servicios)
1.3 Renta
1.4 Transferencias corrientes
<b>2. Cuenta capital y financiera</b>
2.1 Transferencias de capital
2.2 Inversión directa
2.3 Inversión de cartera
2.4 Otra inversión
<b>3. Errores y Omisiones</b>
<b>4. Saldo de la balanza de pagos = Variación de activos de reserva en poder del BCU</b>

<p><b>Equilibrio contable en la balanza de pagos:</b>  <math>SBP (4) = SCC (1) + SCK (2) + EyO (3) = \text{Variación de activos de reserva en poder del BCU}</math></p>
---

**5. Saldos parciales de la balanza de pagos y su interpretación**

Además de los saldos globales de la balanza de pagos interesa analizar el comportamiento de determinadas partidas específicas que permitan arribar a algunas conclusiones sobre las relaciones que el país mantiene con el exterior. A continuación se reseñan los saldos más relevantes.

- **Balanza de bienes** (o balanza de mercancías): refleja la diferencia entre las exportaciones y las importaciones de bienes (ítem 1.1 del cuadro 1). Si el saldo es positivo ello implica que, en el período analizado, el país exportó bienes por un monto mayor al que representaron las importaciones para el mismo período.
- **Balanza de servicios**: de forma similar a la balanza de bienes, la balanza de servicios puede calcularse como la diferencia entre los servicios exportados y los importados (ítem 1.2 del cuadro 1).
- **Balanza comercial**: muestra la diferencia entre las exportaciones e importaciones de bienes y de servicios. Su saldo (SBC), entonces, coincide con la suma de los saldos de la balanza de bienes (SBB) y la de servicios (SBS)<sup>6</sup>.

$$SBC = SBB + SBS$$

- **Saldo de la cuenta corriente (SCC)**: como se detalla en el punto 3.1 la cuenta corriente incluye, además de las transacciones de bienes y servicios, los movimientos relacionados con rentas y transferencias corrientes. El saldo de la cuenta corriente, entonces, debe reflejar conjuntamente el comportamiento de esos cuatro ítems y se calcula sumando al saldo de la balanza comercial (SBC), el saldo de rentas (SRE) y de transferencias corrientes (STC). Si el resultado es positivo

<sup>6</sup> Un déficit de la balanza comercial puede interpretarse de distintas maneras de acuerdo a la composición del gasto interno: no es lo mismo incurrir en déficit para financiar el consumo corriente que hacerlo para financiar la inversión en capital físico. En este último caso, el endeudamiento resultante para financiarlo puede ser una consecuencia natural de un proceso de crecimiento económico.

se dice que existió un superávit de la cuenta corriente en el período analizado, mientras que si es negativo se habla de un déficit la cuenta corriente.

$$SCC = SBC + SRE + STC$$

- **Saldo de la cuenta capital y financiera:** agrega los saldos parciales de los distintos componentes de esta cuenta (ítems 2.1 a 2.4 del cuadro 1). Si el saldo es positivo (superávit de la cuenta capital y financiera), ello implica que los residentes de un país vendieron más activos a los extranjeros que los que compraron de ellos y viceversa. En general, el signo del saldo de la cuenta capital es el opuesto al de la cuenta corriente: si un país tiene un déficit de cuenta corriente (provocado porque se importó más de lo que se exportó), el saldo positivo de la cuenta capital y financiera indica que el país tuvo que vender activos o endeudarse para financiarlo<sup>7</sup>.
- **Saldo de errores y omisiones:** errores y omisiones es una partida de ajuste donde se reflejan las discrepancias estadísticas y las transacciones no declaradas para que la balanza de pagos cierre contablemente. Un saldo positivo de esta partida podría estar evidenciando una entrada de capitales y/o una salida de bienes del país no declarados (contrabando “hacia fuera”), al tiempo que un saldo negativo se asocia con contrabando “hacia adentro” y/o fuga de capitales.
- **Saldo de la balanza de pagos:** coincide con la **variación de los activos de reserva** en poder de la autoridad monetaria y se calcula como la suma de los saldos de la cuenta corriente, la cuenta capital y financiera y Errores y Omisiones. Un saldo positivo, es decir, un superávit de la balanza de pagos, implica que el país ganó medios de pago de aceptación internacional en el ejercicio considerado; un saldo negativo (déficit) por su parte, implica que hubo una pérdida de activos de reserva.

$$SBP = SCC + SCK + EyO = \text{Variación de Activos de Reserva}$$

## 6. La Balanza de Pagos en Uruguay

El cuadro 2 y la gráfica 1 muestran el comportamiento de la balanza de pagos de Uruguay y las diferentes cuentas que la componen desde 1995. También se incluye una fila con la variación anual del PBI del país. Como puede observarse, el saldo de la balanza de pagos es positivo para todos los años menos para 2002. En todos estos años, entonces, existió una acumulación de activos de reservas por parte del Banco Central; en 2002, en cambio, la pérdida de activos de reserva fue de más de 2,3 mil millones de dólares, lo que equivale a poco menos del 20% del PBI de ese año. Este fue el año de la crisis, donde el PBI del país cayó 11%.

---

<sup>7</sup> Un déficit en la cuenta corriente también podría ser financiado en parte o totalmente con una pérdida de activos de reserva.

CÁTEDRA DE ECONOMÍA I - CICLO BÁSICO  
 FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES – UDELAR  
 NOTAS DOCENTES: BALANZA DE PAGOS  
 Elaboradas por Andrés Vigna

**Cuadro 2: Balanza de pagos de Uruguay - años 1995 a 2005**

(datos en millones de dólares)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>1. Cuenta corriente</b>	-212,6	-233,5	-267,0	-461,0	-502,2	-566,3	-497,6	381,9	-55,8	42,5	-87,9
1.1 Bienes	-563,0	-686,9	-705,0	-772,0	-895,5	-927,3	-775,3	48,3	183,4	152,8	-68,6
1.2 Servicios	501,4	559,6	483,0	362,0	377,0	394,2	315,8	153,3	166,6	364,7	438,8
1.3 Renta	-227,0	-188,7	-100,0	-88,0	-33,7	-60,7	-67,8	108,6	-488,4	-587,8	-577,8
1.4 Transferencias corrientes	76,0	82,5	55,0	37,0	50,0	27,5	29,7	71,8	82,7	112,8	119,7
<b>2. Cuenta capital y financiera</b>	390,4	153,3	501,4	1.042,3	362,3	771,6	490,1	-280,4	426,3	66,8	524,3
<b>3. Errores y Omisiones</b>	18,0	152,6	-53,0	-60,0	151,1	17,0	285,0	-2.429,6	1.009,7	345,0	183,9
<b>4. Balanza de pagos 1/</b>	195,8	72,4	181,4	521,3	11,2	222,3	277,5	-2.328,0	1.380,2	454,3	620,3
<b>Variación anual del PBI (en %)</b>	-1,4	5,6	5,0	4,5	-2,8	-1,4	-3,4	-11,0	2,2	11,8	6,6

1/ Corresponde a la variación de activos de reserva en poder del BCU

Fuente: Banco Central del Uruguay

Nótese que el saldo negativo de la **balanza de pagos** en ese año es explicado principalmente por el saldo de **errores y omisiones**. Ello estaría reflejando la importante fuga de capitales que experimentó el país, la cual menguó enormemente el stock de activos de reserva en poder del Banco Central y generó el cambio en la política cambiaria que ocurrió en junio de 2002<sup>8</sup>.

Con respecto a la evolución de la **cuenta corriente**, puede observarse que su saldo, con la excepción de los años 2002 y 2004, siempre ha sido deficitario, lo cual tiene su origen en el déficit en la **balanza de bienes**. En efecto, hasta 2002 la diferencia entre el valor de las mercancías exportadas y las importadas fue negativa y siempre superior a los 550 millones de dólares. Durante estos años el país tuvo un comportamiento de “importador neto”. A partir de 2002, al impulso de la devaluación del peso que “abarató” los productos nacionales en el extranjero y “encarece” los importados, se revierte esta tendencia deficitaria de la balanza de bienes, y su saldo, hasta 2004, pasó a ser superavitario. En 2005 se registra un nuevo déficit por un monto cercano a los 69 millones de dólares.

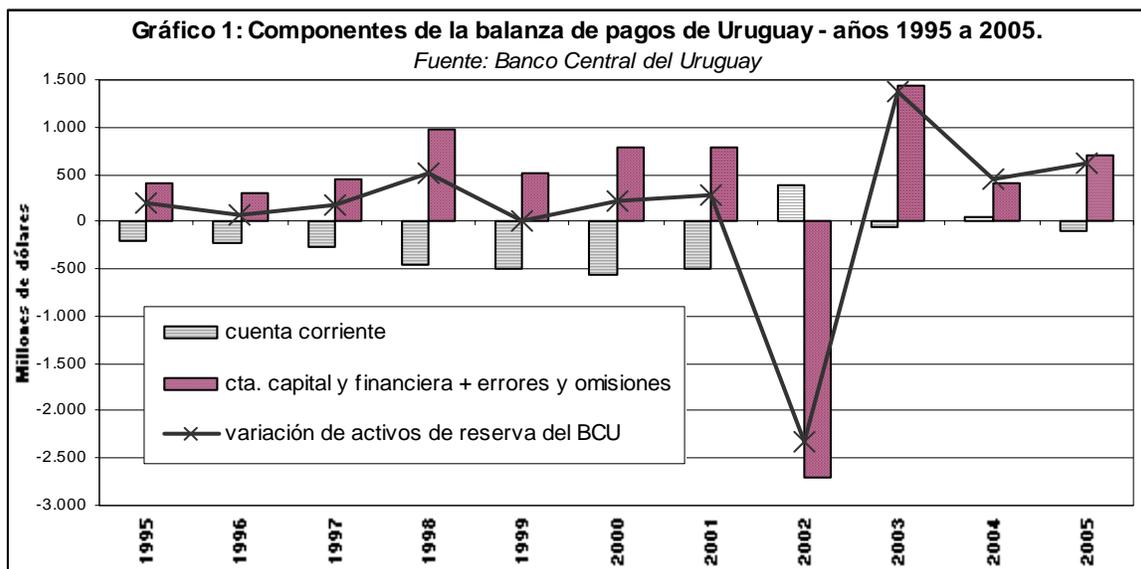
El otro componente de la balanza comercial, la **balanza de servicios**, sin embargo, tuvo en el período una evolución opuesta a la registrada por la balanza de bienes reflejando importantes superávits. El rubro con más peso en la balanza de servicios de Uruguay es el de “viajes” donde principalmente se contabiliza el gasto del turismo, seguido por el de “servicios de transporte”.

El rubro **renta** (ítem 1.3 en los cuadros 1 y 2) fue deficitario en todo el período, menos en el año 2002. Ello implica que lo que el país paga a no residentes por concepto de intereses es más de lo que recibe del exterior. El cuarto y último componente de la cuenta corriente, las **transferencias corrientes**, siempre tuvo un saldo positivo en el período comentado. Es interesante notar que este rubro crece en importancia a partir de 2002, lo que puede estar reflejando un aumento de las remesas enviadas por la reciente corriente emigratoria a sus familiares en el país.

<sup>8</sup> Hasta junio de 2002 la política cambiaria aplicada por el gobierno se enmarcaba dentro del régimen de banda de flotación lo cual implica que cada vez que el tipo de cambio tocaba el “techo” de dicha banda el Banco Central debía vender divisas perdiendo, así, activos de reserva. La pérdida fue de tal magnitud que el régimen se hizo insostenible llevando a una importante devaluación de la moneda nacional y a la adopción de un régimen de tipo de cambio flexible (o flotante) donde la autoridad monetaria no interviene mayormente en el mercado de cambios y el tipo de cambio se determina libremente por la oferta y demanda de divisas.

CÁTEDRA DE ECONOMÍA I - CICLO BÁSICO  
FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES – UDELAR  
NOTAS DOCENTES: BALANZA DE PAGOS  
Elaboradas por Andrés Vigna

Finalmente, el saldo de la **cuenta capital y financiera** fue superavitario en todo el período con, nuevamente, la excepción de 2002. De alguna manera, esto significó que el país tuvo que endeudarse (aumentar sus pasivos con el extranjero en relación a sus activos) para financiar el déficit de la cuenta corriente.



CÁTEDRA DE ECONOMÍA I - CICLO BÁSICO  
FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES – UDELAR  
NOTAS DOCENTES: BALANZA DE PAGOS  
Elaboradas por Andrés Vigna

**Bibliografía consultada**

Abel, Andrew B. & Bernanke, Ben S.: Saving and Investment in the Open Economy, capítulo 5° del libro "Macroeconomics, 4° edición, 2001".

Banco Central de Uruguay (2006): Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional - Notas metodológicas. Disponible en: <http://www.bcu.gub.uy/autoriza/pepmpf/pmpf12c1201.pdf>

Banco Central de Uruguay (2006): Informe de Balanza de Pagos – Primer trimestre de 2006. Disponible en: <http://www.bcu.gub.uy/autoriza/pepmpf/balanzadepagos/informe.pdf>

Departamento de Economía – Facultad de Ciencias Sociales: "Economía para no economistas, 2° edición, 2000".

Guinovart, Beatriz: Balanza de Pagos 2005 – Notas docentes de la Cátedra de Economía Descriptiva I (Facultad de Ciencias Económicas y de Administración). Disponible en: <http://www.ccee.edu.uy/ensenian/catecdes/material.htm>

Mochón, Francisco & Beker, Víctor: La balanza de pagos, capítulo 19.3 del libro "Economía: principios y aplicaciones, 3° edición, 2003".