
POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL ACTIVA
Revisión de la estadística de inversión de portafolio y otra inversión



Sector Externo

Departamento Técnico y de Información Económica

Banco de la República

2023

TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN EJECUTIVO	3
PRESENTACIÓN	4
1. OBJETIVOS Y ALCANCE	4
1.1 Objetivo general	4
1.2 Objetivos específicos.....	4
1.3 Alcance del documento	4
2. ANTECEDENTES	5
3. ANÁLISIS DEL REQUERIMIENTO DE REVISIÓN DE LA ESTADÍSTICA DE PII ACTIVA	6
4. CRITERIOS PARA LA REVISIÓN DE LA ESTADÍSTICA.....	7
5. METODOLOGÍA, REVISIÓN Y RESULTADOS	8
5.1 Cálculo de los efectos valuación	8
5.2 desagregación de las inversiones de portafolio activas por tipo de instrumento y plazo. .	11
5.3 Inclusión de los depósitos interbancarios activos en las estadísticas de sector externo	12
5.4 Cálculo de la renta de las inversiones financieras activas	13
6. RESULTADO GLOBAL Y CONCLUSIONES.....	14
7. BIBLIOGRAFÍA.....	18

RESUMEN EJECUTIVO

La posición de inversión internacional (PII), que es la hoja de balance externa de un país, registra los efectos de riqueza que producen las transacciones financieras que realizan los residentes con no residentes y las valuaciones que generan las fluctuaciones de los precios de los activos/pasivos y de las tasas de cambio. Esta información es de gran utilidad para realizar análisis de riesgo y de vulnerabilidad externa en la medida que permiten tener un panorama de las interrelaciones financieras con las que cuenta un país.

La estadística de PII de Colombia es calculada y publicada trimestralmente por el Banco de la República bajo los lineamientos del manual de balanza de pagos y posición de inversión internacional del Fondo Monetario Internacional (FMI). Como parte del proceso de revisión de las estadísticas de cuentas financieras del país que el Banco de la República llevó a cabo, y del cual la balanza de pagos y la PII son fuentes vitales, se hizo evidente la necesidad de incluir las valuaciones por precio y tasa de cambio en la PII. Adicionalmente, en la actualidad, no es posible cumplir completamente con el estado integrado de la PII debido a que el registro de los saldos de los activos externos (excepto las reservas internacionales) no incluye las valuaciones por precio y por tasa de cambio.

Con el fin de mejorar la medición de la PII activa, el Banco de la República realizó un ejercicio que buscó incluir las valuaciones para las inversiones de portafolio. Para esto, se efectuó una revisión de fuentes complementarias entre las que se encontraron, los estados financieros de las entidades vigiladas por la Superfinanciera, el Formato 351 de la Superfinanciera¹, los reportes de entidades que la Superfinanciera publica en su página web, los registros cambiarios y los reportes que las entidades públicas envían al Banco de la República. Estas fuentes suministraron la información suficiente para realizar el cálculo de las valuaciones por tasa de cambio (con base en la metodología de Arz et al., 2019) y transacciones, lo cual permitió calcular las valuaciones por precio por residuo.

Como resultados principales se destacan el cambio en el valor de los saldos a precios de mercado y la inclusión de las valuaciones por precio y tasa de cambio en la PII activa de las inversiones de portafolio de Otros sectores (otras sociedades financieras, desde 2003) y Gobierno general (desde 2019). Dicha inclusión produjo un incremento en el saldo de la PII activa de las inversiones de portafolio, la cual llegó a representar en 2020 cerca del 25% del PIB, 5 puntos porcentuales superior a lo divulgado en marzo de 2021. Adicionalmente, las fuentes de información estudiadas también permitieron desagregar las inversiones de portafolio por instrumento (participaciones de capital y títulos de deuda) y plazo (corto y largo). Entre tanto, gracias a la revisión del Formato 396 de la Superfinanciera² se incluyeron las operaciones interbancarias con no residentes, por parte de las sociedades captadoras de depósitos, en las estadísticas de sector externo.

Finalmente, dado el incremento en el saldo de PII y la desagregación por instrumento y plazo, se revisó la metodología de cálculo de la renta factorial, lo cual afectó también el resultado de la cuenta corriente de la Balanza de pagos. Se incluyeron fuentes de información adicionales como los dividendos por rendimiento de los principales fondos de inversión cotizada y las tasas cupón del gobierno de Estados Unidos. Con esto, y con la reclasificación de la renta entre inversiones de portafolio y Otra inversión, se calculó el nuevo dato de renta de las inversiones activas.

¹ En el formato 351 de la Superfinanciera se reporta el portafolio de inversiones, y sus características, de las entidades vigiladas.

² En el formato 351 de la Superfinanciera se reportan las operaciones e fondos interbancarios e inter-asociados de las entidades vigiladas.

PRESENTACIÓN

Dadas las interrelaciones financieras cada vez más profundas con el mercado internacional y el crecimiento de los activos externos del país, es de suma importancia para Colombia contar con información oportuna y confiable acerca de sus cuentas financieras. La revisión integral de las estadísticas de las cuentas financieras del país, llevada a cabo por el Banco de la República, puso de manifiesto la necesidad de contar con una medición adecuada de los efectos asociados a los movimientos de los mercados internacionales en cuanto a precios y tasa de cambio con el fin de tener un resultado confiable tanto en el Préstamo neto como en la Posición de Inversión Internacional (PII).

La revisión de fuentes de información complementarias permitió incluir los efectos valuación para las inversiones financieras activas del país, así como la ampliación de la cobertura en el registro de las transacciones de la otra inversión, lo cual ofrecerá una mejor descripción de los activos externos y también contribuirá al análisis de riesgo y vulnerabilidad externa mediante el mejoramiento de la información. En este documento, se describen los criterios metodológicos utilizados para la revisión de la PII activa y sus principales resultados.

1. OBJETIVOS Y ALCANCE

1.1 OBJETIVO GENERAL

Mejorar el cálculo de la PII activa de Otros Sectores (otras sociedades financieras), Gobierno general y sociedades captadoras de depósitos.

1.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Calcular las variaciones de los saldos de la PII de las inversiones de portafolio de Colombia en el exterior explicadas por las valuaciones por precio y por tasa de cambio
- Incluir nuevas fuentes de información para el cálculo de la PII de los activos externos de Colombia.
- Desagregar por instrumento y plazo las inversiones de portafolio de Colombia en el exterior.
- Ampliar la cobertura del registro de las transacciones de la otra inversión activa.

1.3 ALCANCE DEL DOCUMENTO

La revisión de la metodología de cálculo del saldo de las inversiones activas de portafolio cubre solamente algunas entidades clasificadas dentro de la cuenta Otros sectores (otras sociedades financieras, desde 2003)³ y Gobierno general (desde 2019) reportado en la PII. Lo anterior también es válido para el cálculo de las valuaciones por precio y tasa de cambio. Por su parte, desagregación de las inversiones activas de portafolio por tipo de instrumento (participaciones de capital y títulos de deuda), así como de plazos (corto y largo), se realiza desde 2003.

³ En las otras sociedades financieras se destacan los fondos de pensiones y las compañías de seguros.

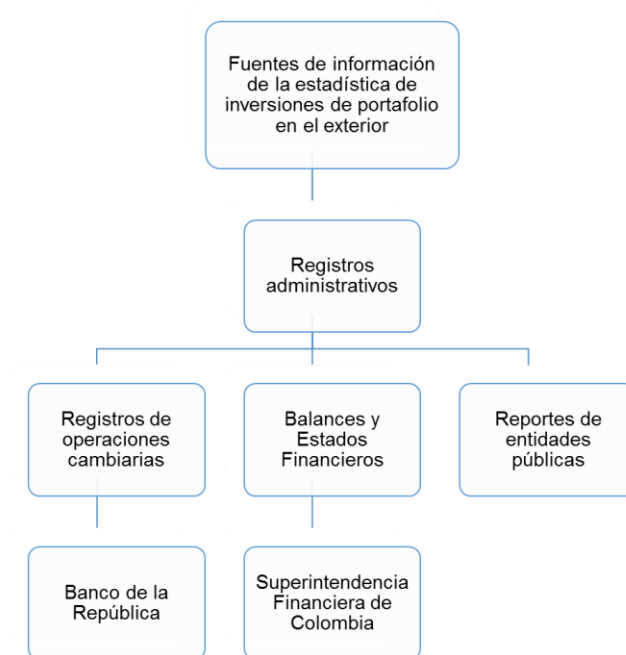
La inclusión de fuentes de información complementarias para la ampliación de cobertura del cálculo del rubro moneda depósitos/ depósitos interbancarios activos reportado en la PII y en la balanza de pagos se realiza desde 2015. Finalmente, la revisión de la metodología de cálculo de la renta de las inversiones de portafolio y la otra inversión registrada en la balanza de pagos se hace desde 2003.

2. ANTECEDENTES

La PII es un indicador que explica la evolución en las tenencias de activos y pasivos financieros de un país que se producen como resultado de las transacciones que realizan los residentes con no residentes, así como por los cambios que generan las fluctuaciones de los precios y de las tasas de cambio. Este indicador es de gran utilidad para realizar análisis de riesgo y de vulnerabilidad externa de una economía, en la medida que permite conocer su posición deudora neta y la estructura de sus activos y pasivos financieros de acuerdo con el instrumento financiero, su plazo, moneda y el sector institucional involucrado.

El Banco de la República (BR), entidad responsable la PII del país, calcula la estadística bajo los lineamientos del manual de balanza de pagos y posición de inversión internacional del Fondo Monetario Internacional (FMI), sexta edición, disponiendo de cifras semestrales desde 1997 y trimestrales desde 2000. El cálculo de las inversiones de portafolio activas se hace con base en una combinación de fuentes, dentro de las que se encuentran información obtenida a partir de registros cambiarios, reportes de entidades públicas y los estados financieros de algunas entidades que realizan inversiones en el exterior (Cuadro 1).

Cuadro 1. Fuentes de información de la estadística de inversión de portafolio de Colombia en el exterior



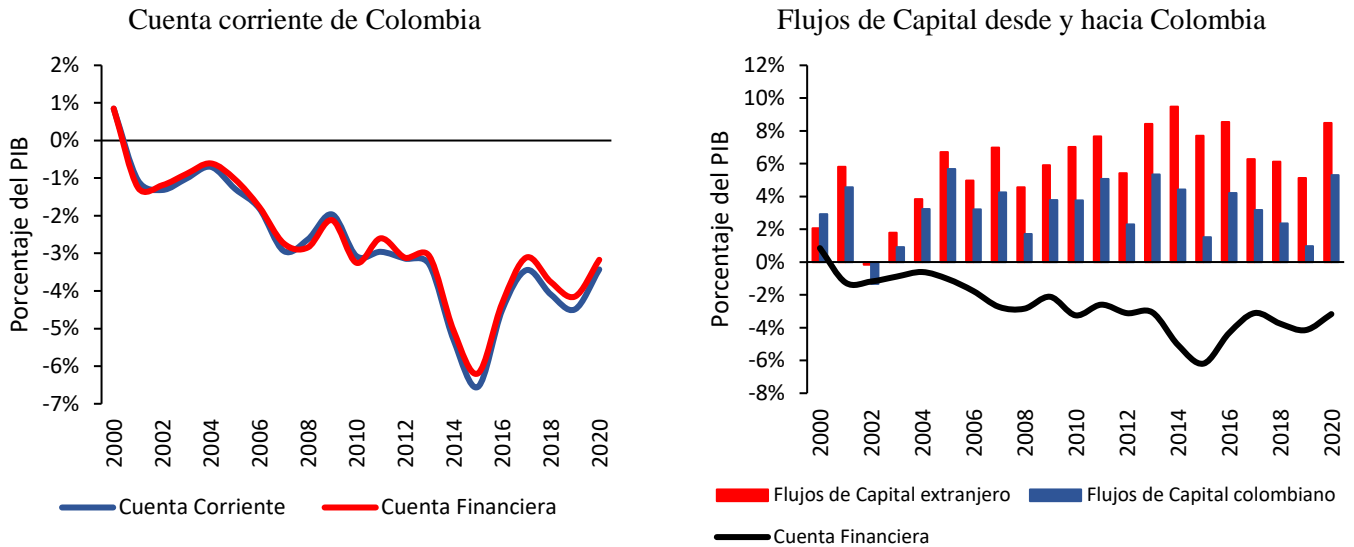
Fuente: Banco de la República – Sector Externo

3. ANÁLISIS DEL REQUERIMIENTO DE REVISIÓN DE LA ESTADÍSTICA DE PII ACTIVA

Para determinar la necesidad de realizar el ajuste de la estadística de PII activa, se tuvieron en cuentas los siguientes hechos:

Existen diferentes fenómenos, asociados a la globalización financiera, que explican la dinámica internacional de las inversiones de capital y, en general, la adquisición de activos externos. El balance en cuenta corriente se suscribe como uno de los principales determinantes de la adquisición o liquidación de activos netos para cumplir con los requerimientos de financiación del gasto corriente. En el caso colombiano el balance en cuenta corriente ha sido deficitario en los últimos años, lo cual ha producido necesidades de financiamiento externo (Gráfico 1).

Gráfico 1. Cuenta corriente de Colombia y flujos de capital



Fuente: Banco de la República – Sector Externo

No obstante, en términos brutos, es posible que los activos externos puedan crecer simultáneamente con los pasivos externos, fenómeno que puede ser impulsado porque las entradas de capital son superiores a las requeridas para el financiamiento corriente (Akyüz, 2019). En Colombia, en los últimos 20 años se presentan flujos positivos tanto de capital extranjero hacia el país como de capital colombiano hacia el exterior (Gráfico 1). De este modo, a pesar de un déficit corriente sostenido, la adquisición de activos externos también se ha mantenido de forma regular a lo largo del tiempo.

En la literatura, la importancia de los efectos de valuación sobre los niveles de posición de inversión internacional de los países y los riesgos que estos implican ha sido resaltada en diferentes estudios (Lane & Milesi-Ferri, 2001, 2004; Lane & Shambaugh, 2010; Sobanski, 2014; Arz et al., 2018). Este fenómeno se debe al creciente interés por el análisis de los efectos sobre la riqueza que tienen los movimientos de precios internacionales y de tasas de cambio, no solo con implicaciones en el comercio exterior sino también en las hojas de balance de las economías.

En Colombia, la disponibilidad de fuentes de información complementarias que han capturado el crecimiento de las inversiones financieras en el exterior, ponen de manifiesto la necesidad de

incluirlas en el cálculo de la PII con el propósito de identificar variables que permitan medir el efecto de las valuaciones por precio y tasa de cambio, y así contar con información confiable acerca de la hoja de balance de la economía. De igual manera, la revisión de las estadísticas de cuentas financieras por parte del Banco de la República, mostró la necesidad de incluir las valuaciones en las posiciones de la PII, debido a que esta es una fuente importante para su cálculo.

El objetivo es tener una mejor comprensión de la vulnerabilidad y los riesgos que tiene el país frente al contexto internacional⁴.

4. CRITERIOS PARA LA REVISIÓN DE LA ESTADÍSTICA

El estado integrado de la PII presenta la variación de los activos y pasivos externos de un país especificando los efectos que contribuyen al cambio en el saldo, entre los que están las transacciones, las variaciones por precio y las variaciones por tasa de cambio⁵ (Cuadro 2).

Cuadro 2. Posición de inversión internacional (estado integrado).

Código y nombre del concepto	Posición al inicio del periodo	Transacciones (Neto)	Variaciones de precios	Variaciones de tipos de cambio	Otros Ajustes	Posición al final del periodo
Activos						
Inversión directa						
Inversión de cartera						
Banco Central						
Sociedades captadoras de depósitos						
Gobierno general						
Otros sectores						
Derivados financieros						
Otra inversión						
Activos de reserva						
Pasivos						
Inversión directa						
Inversión de cartera						
Derivados financieros						
Otra inversión						

Nota: Las celdas resaltadas en amarillo resumen los campos en los que se realizaron los cambios contenidos en este documento.

Fuente: Banco de la República – Sector Externo

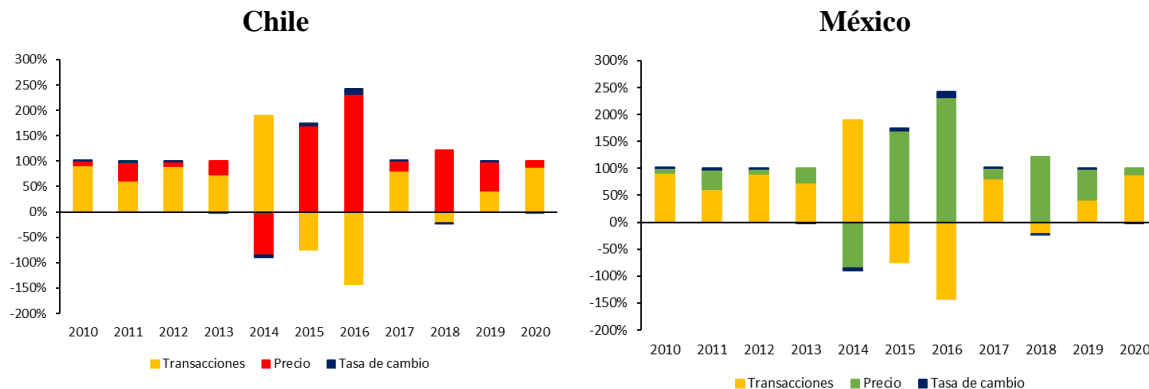
Debido a la limitada disponibilidad de información, cumplir con los requerimientos del estado integrado de la PII no es una tarea sencilla y son pocos los países que pueden suministrar datos con este nivel de detalle. En América Latina se destaca el estado integrado de la PII de países como Chile y México, permitiendo realizar un mejor análisis de la hoja de balance de estas economías.

Mientras que en México las valuaciones por precio de mercado no son relevantes en nivel, en Chile sí lo son (Gráfico 2). También se encuentra que para estos países las transacciones anuales han sido la principal fuente de variación del saldo y las valuaciones por tasa de cambio son pequeñas y negativas.

⁴ La aparición y consolidación de los fondos de pensiones privados, así como una mayor interacción de Colombia con los mercados financieros internacionales, ha propiciado la adquisición de activos externos.

⁵ Existe una categoría adicional asociada a cambios en el saldo por concepto de otros ajustes.

Gráfico 2. Posición de inversión internacional: variación por componentes



Fuente: Cálculos propios con base en datos de los bancos centrales

En Colombia, con el objeto de tener el estado integrado de su posición internacional, es necesario incluir las valuaciones por precio y tasa de cambio en su parte activa (excepto las Reservas internacionales, que sí las incluye). En el caso de las inversiones de cartera, el crecimiento de los saldos de las inversiones financieras exterior por parte de los agentes colombianos, así como los movimientos internacionales de precios y tasas de cambio⁶, ponen de manifiesto la necesidad de tener estas estadísticas con un mayor nivel de detalle, implicando la búsqueda de fuentes de información complementarias que permitan mejorar la medición de la PII.

5. METODOLOGÍA, REVISIÓN Y RESULTADOS

El proceso de revisión de la PII activa para las inversiones de cartera estuvo contenida en cuatro grandes temas:

- Cálculo de los efectos valuación.
- Discriminación de las inversiones de portafolio activas por tipo de instrumento y plazo.
- Inclusión de los depósitos interbancarios activos en las estadísticas de sector externo.
- Cálculo de la renta de las inversiones financieras activas.

5.1 CÁLCULO DE LOS EFECTOS VALUACIÓN

Actualmente, el cálculo de la variación de los saldos de la PII, para las inversiones de portafolio activas, se origina a partir de la acumulación de transacciones, las cuales provienen de la cuenta financiera de la balanza de pagos, por lo que no existe un cálculo que incluya las valuaciones por precio y por tasa de cambio. En este sentido, la PII se calcula como se observa en la siguiente ecuación

$$PII_t = PII_{t-1} + transacciones$$

Este cálculo no cumple con los requerimientos del estado integrado de la PII por cuanto no se está incluyendo en los saldos de PII las valuaciones por precio y por tasa de cambio. Esto ha ocurrido porque las fuentes de información disponibles no suministraban el suficiente nivel de detalle. A partir

⁶ Ver anexo 1

de una revisión de fuentes de información se encontró que existía la posibilidad de mejorar la medición de la PII activa de las inversiones de portafolio a partir del cambio en el valor del saldo PII_t y la inclusión de las valuaciones, como se describe a continuación;

En el caso de las Otras sociedades financieras se incorporaron tres grandes fuentes: Los estados financieros que las entidades reportan ante la Superfinanciera, el Formato 351 de la Superfinanciera y los reportes que la Superfinanciera publica en su página web sobre sus entidades vigiladas. Con la información de los estados financieros se pudo contar con un saldo confiable a precios de mercado, a partir del cual se podrían desagregar los efectos valuación. El formato 351 cuenta información detallada, a nivel de título, de las inversiones financieras de las entidades vigiladas por la Superfinanciera⁷. En particular, contienen datos sobre los saldos de inversión, la composición por moneda del portafolio, la fecha de emisión y vencimiento de los activos, así como la descripción de las inversiones. Realizando análisis de coherencia en el reporte de la información y su consistencia con otras fuentes de información (como la Encuesta de Inversión de Portafolio en el Exterior del Banco de la República y los balances financieros de las entidades), se validó esta fuente para ser usada para calcular el efecto tasa de cambio. La disponibilidad de información comienza desde 2015.

Ahora bien, con el fin de que la inclusión de las valuaciones en la PII activa no representara un quiebre en la serie histórica, se buscó una fuente de información que suministrara datos con fecha anterior al 2015. Este fue el caso de los reportes que publica la Superfinanciera para algunas entidades financieras no bancarias y que contenían información referente a la composición por moneda del portafolio de inversión. La información fue contrastada con balances contables. Así, se pudo extender la inclusión de las valuaciones desde 2003.

La mejora metodológica, que implica la inclusión de las valuaciones y que está en línea con el estado integrado de la PII, puede expresarse de la siguiente forma

$$PII_t^* = PII_{t-1}^* + transacciones + VETC + VEPM$$

Donde PII_t^* y PII_{t-1}^* corresponden a los saldos a precios de mercado procedentes de los estados financieros y el formato 351⁸, *transacciones* corresponde a los movimientos de adquisiciones, liquidaciones o vencimientos de los títulos extranjeros que poseen los residentes y provienen de la cuenta financiera de la balanza de pagos; *VETC* corresponde a las ganancias o pérdidas asociadas a los movimientos de las tasas de cambio, respecto al dólar, de las monedas que componen el portafolio de inversión y *VEPM* corresponde a las ganancias o pérdidas asociadas a los movimientos de los precios de mercado de los activos del portafolio.

Con base en la metodología propuesta por Arz *et al.* (2019), se calculó las valuaciones por tasa de cambio de la siguiente manera: Del portafolio total, denominado en dólares, se obtiene la participación (w_t^i) que cada moneda tuvo en el saldo durante el periodo. Esto es

$$w_t^i = \frac{a_t^i}{A_t}$$

⁷ Ver anexo 2.

⁸ La información de saldos del F351 se utiliza cuando no están disponibles los saldos de los estados financieros. Una vez se cuenta con la información del balance, estos datos se reemplazan.

Donde a_t^i es el portafolio de inversiones denominado en moneda i en el periodo t (convertido a dólares con la tasa de cambio de fin de periodo), y A_t es el portafolio total de inversiones, denominado en dólares, en el periodo t .

También se calcula, para cada moneda, la variación de la tasa de cambio d_t^i fin de periodo con respecto al dólar estadounidense.

$$d_t^i = - \left(\frac{tc_t^i}{tc_{t-1}^i} - 1 \right)$$

El efecto tasa de cambio se define como

$$ETC_t = \sum_{i=1}^n w_{t-1}^i \cdot d_t^i$$

Para obtener el valor en dólares que se desprende del efecto tasa de cambio $VETC_t$, se utiliza el saldo total del portafolio en dólares (S_{t-1}) y el ETC_t , esto es:

$$VETC_t = S_{t-1} * ETC_t$$

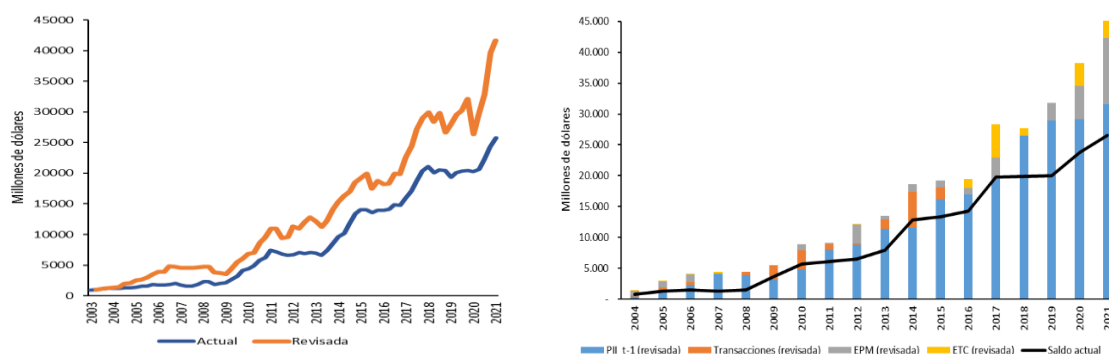
Cabe resaltar que, si bien el portafolio en el exterior de las entidades estudiadas está denominado en dólares, los activos denominados en otras monedas llegan a participar hasta el 20% del total (Gráfico A2.2).

Ahora bien, dado que se cuenta con las transacciones y se puede calcular las valuaciones por tasa de cambio, las valuaciones por precio se pueden obtener por residuo, como se presenta a continuación

$$VEPM_t = PII_t^* - PII_{t-1}^* - Transacciones_t - ETC_t$$

De este modo, con la metodología de cálculo y las fuentes disponibles se incluyeron las valuaciones por tasa de cambio y precios, lo cual implicó un aumento en el saldo de PII, tal como se ilustra en el Gráfico 3.

**Gráfico 3. PII activa de las inversiones de portafolio
Otros Sectores (otras sociedades financieras)**



Nota: Dentro de las otras sociedades financieras se destacan los fondos de pensiones y las compañías de seguros.

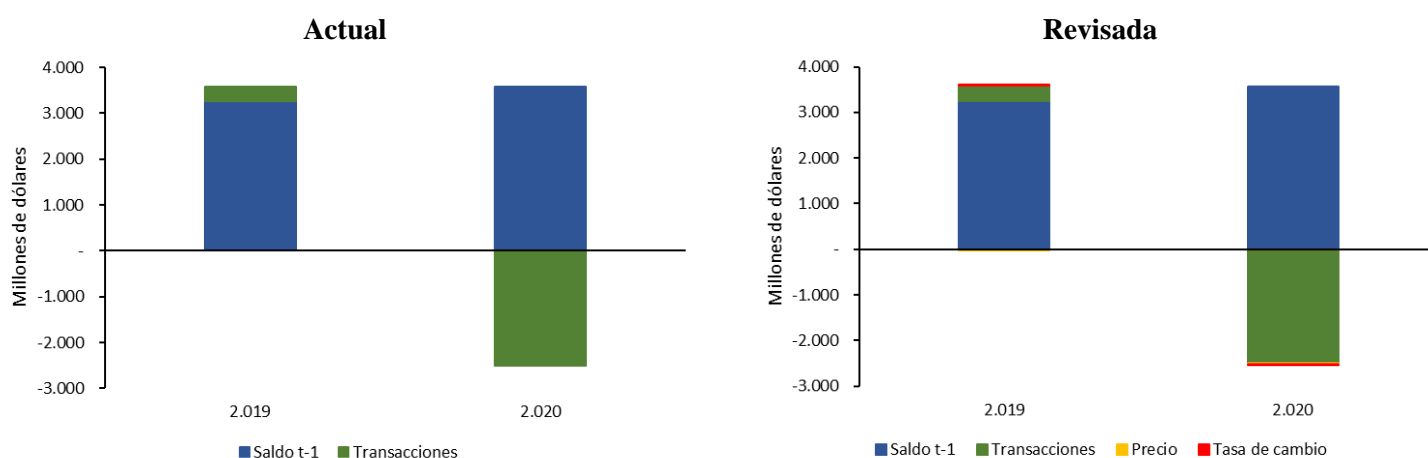
Fuente: Banco de la República – Sector Externo

Gobierno general

Por otra parte, la metodología actual de cálculo de la PII activa de las entidades públicas que se incluyen en otras sociedades financieras y Gobierno general requiere de una modificación adicional para el cálculo de las valuaciones por tasa de cambio y precio. Esto se debe a que las transacciones son calculadas como diferencia de saldos, lo cual hace que estas incluyan los efectos de valuación, pero que actualmente no se desagregan. En este sentido, se hace necesario cambiar las transacciones para posteriormente poder calcular las valuaciones como se hizo anteriormente.

Las fuentes de información que hicieron posible el desarrollo metodológico fueron los registros cambiarios y los reportes que las entidades envían de manera regular al Banco de la República. La disponibilidad de los datos permitió desglosar las valuaciones por precio de las otras sociedades financieras públicas desde 2015 y del Gobierno general desde 2019. Los resultados tuvieron impactos en la estadística de balanza de pagos por el cambio transacciones, mientras que en la PII no hubo cambios en el saldo, pero sí el desglose de las valuaciones (Gráfico 4).

Gráfico 4. Posición de Inversión Internacional del Gobierno General



Fuente: Banco de la República – Sector Externo

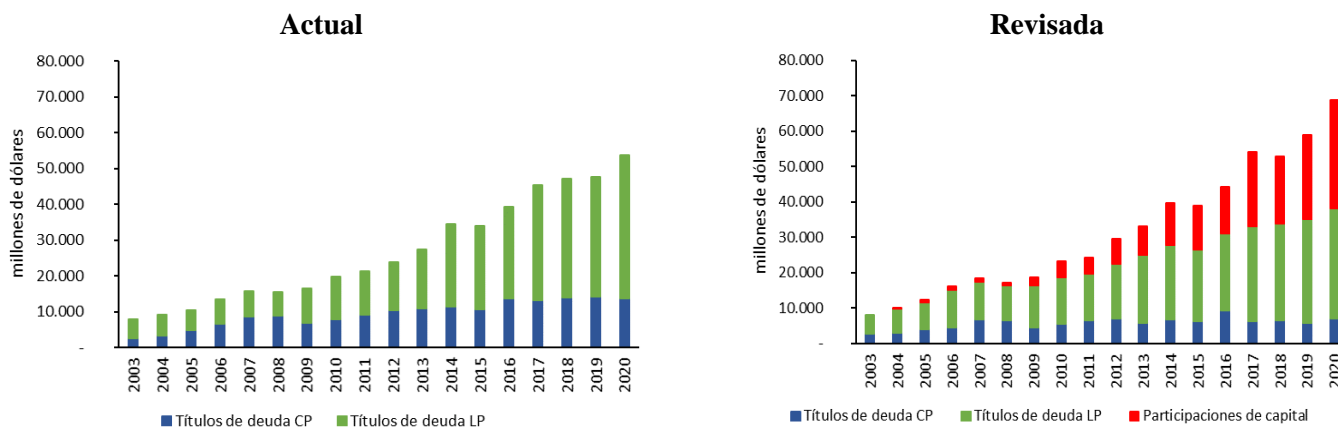
5.2 DESAGREGACIÓN DE LAS INVERSIONES DE PORTAFOLIO ACTIVAS POR TIPO DE INSTRUMENTO Y PLAZO.

Actualmente los flujos y saldos de las inversiones de portafolio de Colombia en el exterior de Otros sectores (otras sociedades financieras) y Gobierno general se clasifican únicamente como títulos de deuda, lo cual no refleja adecuadamente la estructura del portafolio y, por lo tanto, se hace necesario realizar una desagregación de las cifras por instrumento financiero y plazo. Gracias al detalle que se reporta en el Formato 351, los reportes que la Superfinanciera pública y los reportes que las entidades públicas envían al Banco de la República, se procedió a clasificar los saldos y flujos en acciones, títulos de deuda de largo plazo y títulos de deuda de corto plazo.

El procedimiento consistió en utilizar información de las fechas de vencimiento y emisión de los títulos y también de la descripción de los activos (cuando no se tenía todo el nivel de detalle o, cuando

no se tienen fechas, clasificarlos como participaciones de capital). Una vez se obtienen las clasificaciones y se agrega la información, se utiliza la participación trimestral del saldo por instrumento sobre el total del saldo para reclasificar las inversiones de portafolio activas (Gráfico 5).

Gráfico 5. PII de la inversión de portafolio de Colombia en el exterior por instrumento y plazo



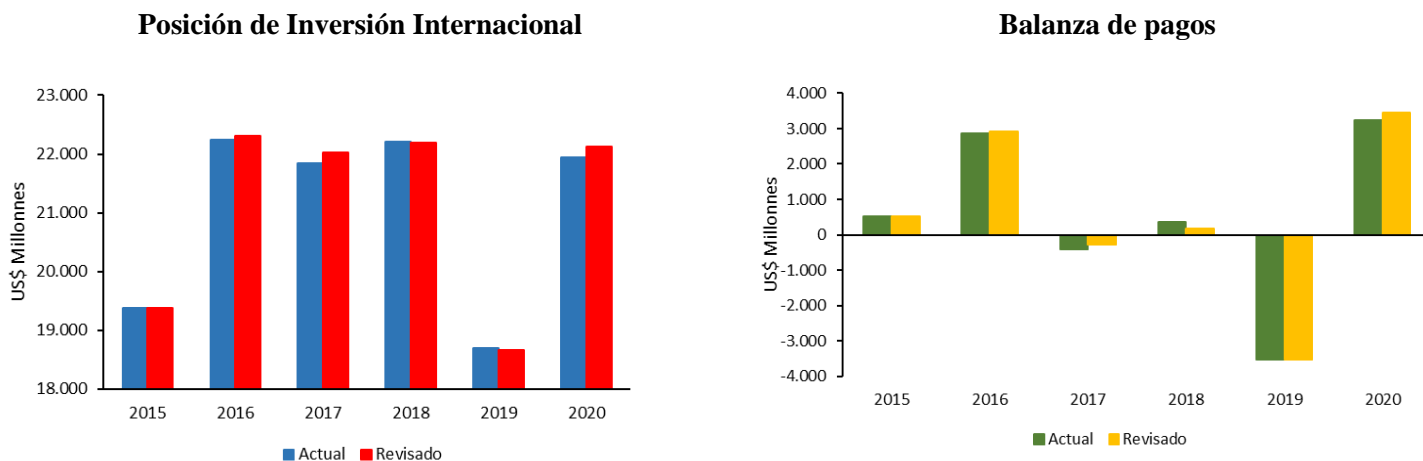
Fuente: Banco de la República – Sector Externo

5.3 INCLUSIÓN DE LOS DEPÓSITOS INTERBANCARIOS ACTIVOS EN LAS ESTADÍSTICAS DE SECTOR EXTERNO

El registro de las operaciones interbancarias activas de las sociedades captadoras de depósitos no había sido objeto de inclusión sistemática dentro de las transacciones de los depósitos activos debido a que las fuentes actuales de información no permiten conocer las operaciones con no residentes.

El formato 396 de la Superfinanciera, que detalla las operaciones interbancarias entre entidades financieras residentes, incluso entre no residentes, y cuya cobertura abarca las entidades depositarias y otras sociedades financieras, se presenta como una fuente complementaria para incluir estas transacciones en la balanza de pagos y la PII. Tras un análisis de consistencia de los datos y contraste con los balances financieros reportados por las entidades, se decidió incluir este formato como fuente de información. La disponibilidad de los datos permite realizar esta inclusión desde 2015 modificando los flujos y saldos de los depósitos activos (Gráfico 6).

Gráfico 6. Otra inversión activa



Fuente: Banco de la República – Sector Externo

5.4 CÁLCULO DE LA RENTA DE LAS INVERSIONES FINANCIERAS ACTIVAS

Con la inclusión de los cambios mencionados a lo largo de este documento, en la medida que el saldo de la PII de las inversiones de portafolio activa se incrementa, se hace necesario revisar el dato de renta factorial correspondiente en la cuenta corriente de la balanza de pagos. De igual manera, la desagregación de los activos en participaciones de capital y títulos de deuda (corto y largo plazo), también tiene implicación en el cálculo del ingreso de estas inversiones.

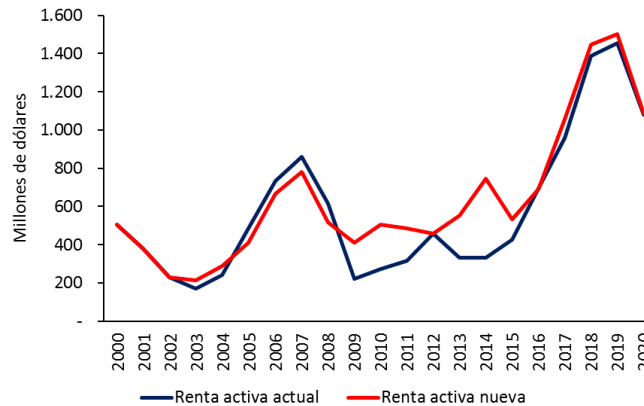
La metodología actual utiliza una tasa única para calcular la renta trimestral de las inversiones de portafolio activas. En la medida que estas inversiones no estaban desagregadas entre participaciones de capital y títulos de deuda (todo el saldo estaba en este último concepto), a todo el saldo se le multiplica dicha tasa y, a partir de allí, se obtiene el dato de renta. Adicionalmente, la renta de las inversiones de portafolio y otra inversión activas se incluyen conjuntamente dentro de la primera, por lo que también se hace necesario separar estos datos.

A partir de lo encontrado tanto en el formato 351 como en las demás fuentes de información que permitían conocer el tipo de activo, así como los plazos, se hizo evidente que el cálculo de la renta de las inversiones a partir de una tasa única puede no estar reflejando de manera adecuada la composición del portafolio de las inversiones.

Con base en los análisis de la descripción de las inversiones y su plazo, por un lado, se buscó información referente a la renta de las participaciones de capital, donde se encontró que el uso de los rendimientos por dividendo de los fondos de inversión cotizado era apropiado para calcular el ingreso de este tipo de inversiones. Entre tanto, para el caso de los títulos de deuda se calculó la madurez promedio, en años, de los títulos y desde hace cuánto están en poder de los inversores colombianos. Posteriormente se utilizó la información de las emisiones de títulos del gobierno de Estados Unidos, junto con su tasa cupón, para calcular la tasa promedio que se aplica a los títulos de largo y de corto plazo

De este modo, utilizando el rendimiento por dividendo de algunos fondos de inversión cotizados y las tasas cupón de los bonos del tesoro de Estados Unidos de corto y largo plazo, se calcula la nueva renta factorial. Finalmente, teniendo el dato de renta para las inversiones de portafolio, se separó el valor correspondiente a la renta de la otra inversión activa (Gráfico 7).

Gráfico 7. Renta de las inversiones activas (inversión de portafolio y otra inversión)



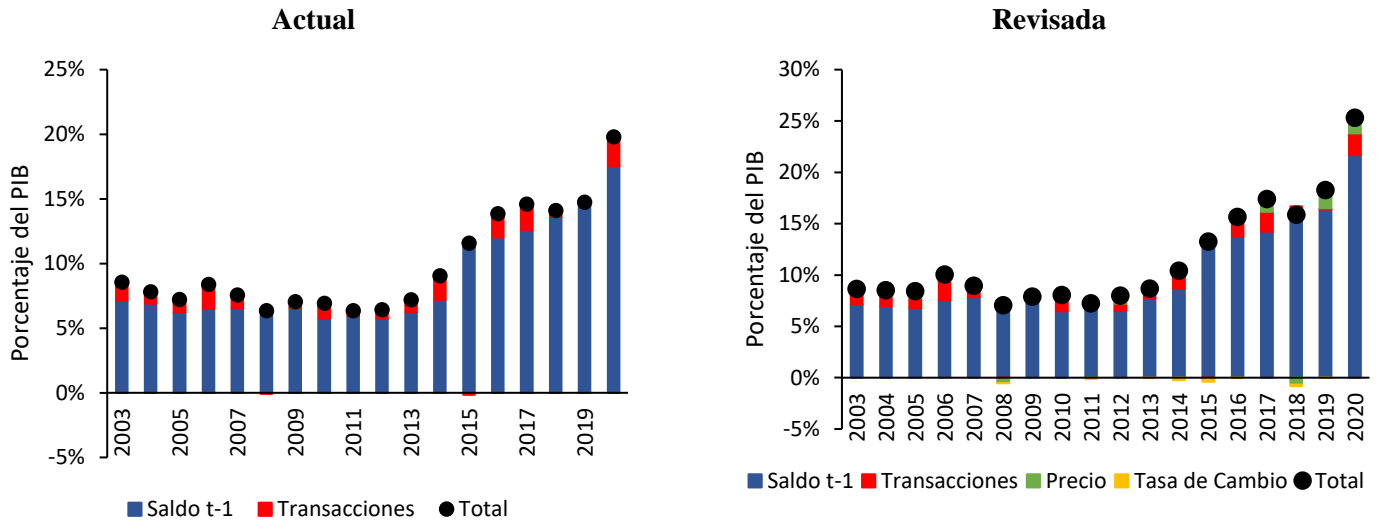
Fuente: Banco de la República – Sector Externo

6. RESULTADO GLOBAL Y CONCLUSIONES

A continuación, se resumen los principales resultados de la mejora en la medición de la posición de inversión internacional activa, particularmente de las inversiones portafolio y la otra inversión:

- La PII activa, para las inversiones de portafolio de los Otros sectores y gobierno general ahora incluye los efectos de valuación por precio y por tasa de cambio, significando una mejora en su medición y un gran avance para cumplir con los requerimientos de información del estado integrado de la PII.
- La inclusión de las valuaciones por precio y por tasa de cambio produjo un incremento en el saldo de la PII activa de las inversiones de portafolio (Gráfico 8), la cual, por efecto de esta mejora en su cálculo, reporta a diciembre de 2020 una posición activa de 25% del PIB, superior en 5 puntos porcentuales en comparación con lo divulgado para este mismo periodo en marzo de 2021.

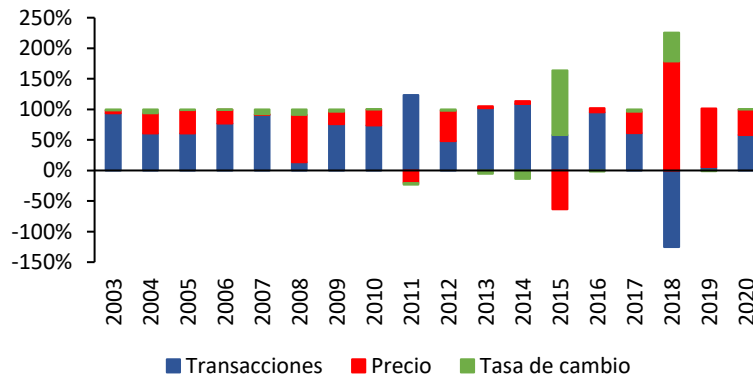
Gráfico 8. Posición de inversión internacional de las Inversiones de Portafolio de Colombia en el Exterior



Fuente: Banco de la República – Sector Externo

- La desagregación de los activos de portafolio por instrumento y plazo refleja con mayor claridad la estructura del portafolio de los diferentes agentes económicos. Se presenta información de inversiones de portafolio en participaciones de capital y se desagrega los títulos de deuda por plazo.
- Con la desagregación de la variación de los saldos de las inversiones de portafolio de Colombia en el exterior entre transacciones, precio y tasa de cambio, se obtiene una explicación más detallada de la PII. Con los nuevos resultados, desde 2003, en promedio, el 60% de la variación del saldo anual de la PII de las inversiones de portafolio activas es explicada por las transacciones que los agentes realizan; el 30% es explicado por las valuaciones por precio y el restante 10% por las valuaciones por tasa de cambio (Gráfico 9). Estos resultados son coincidentes con aquellos registrados en las PII de Chile y México.

Gráfico 9. Descomposición de la variación de la PII para las Inversiones de Portafolio de Colombia en el Exterior

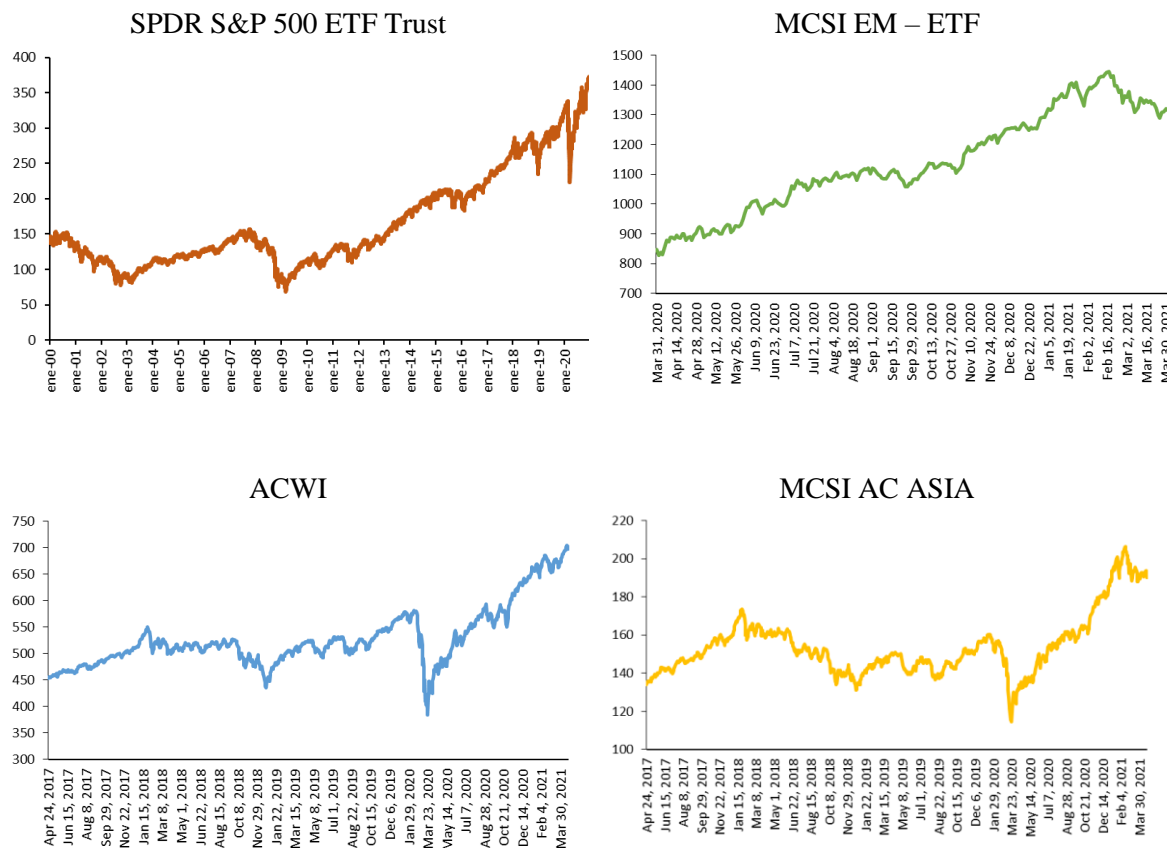


Fuente: Banco de la República – Sector Externo

- El cambio en la fuente de información para realizar el cálculo de las transacciones para el caso de algunas entidades públicas implicó un ajuste en la balanza de pagos. Como resultado general de este cambio, disminuyen los flujos anuales de inversión de portafolio de Colombia en el exterior (aumento de entradas netas).
- La inclusión de las operaciones interbancarias activas en la categoría funcional de otra inversión activa amplía la cobertura en el registro de estas transacciones y tiene efectos tanto en la balanza de pagos como en la PII (en general hubo aumentos en los activos).
- La revisión en el saldo en la Posición de inversión internacional activa y la clasificación más detallada de las inversiones de portafolio, obligaron a revisar el cálculo de la renta de las inversiones activas, teniendo como resultado la desagregación de las inversiones de portafolio por instrumento y la separación de la renta de la categoría funcional de la “Otra inversión”, la cual antes se incluía dentro del concepto de renta de las inversiones de portafolio. Lo anterior, permite una mejor descripción de la renta de los activos financieros en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

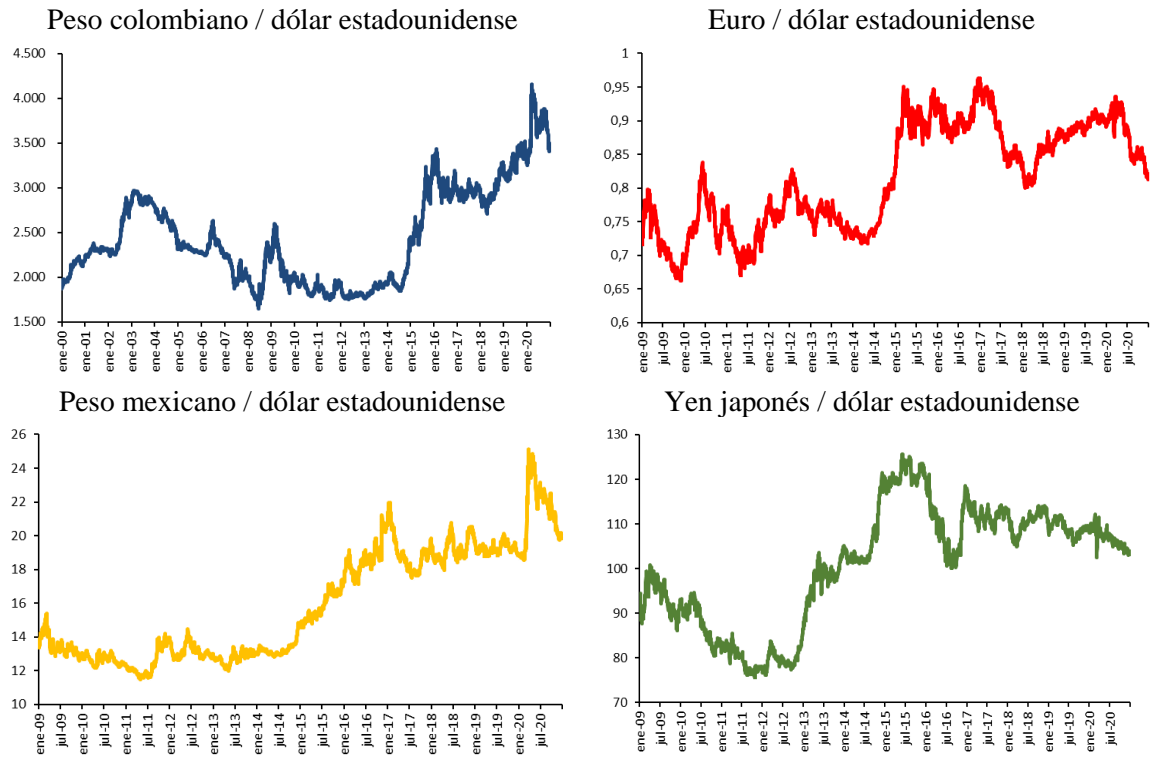
Anexo 1. Movimientos de precios y tasas de cambio

Gráfico A1. 1. Comportamiento de Exchange Trade Funds



Fuente: MCSI, Yahoo Finance.

Gráfico A1.2. Tasas de cambio de las principales monedas de las inversiones de portafolio de Colombia en el exterior

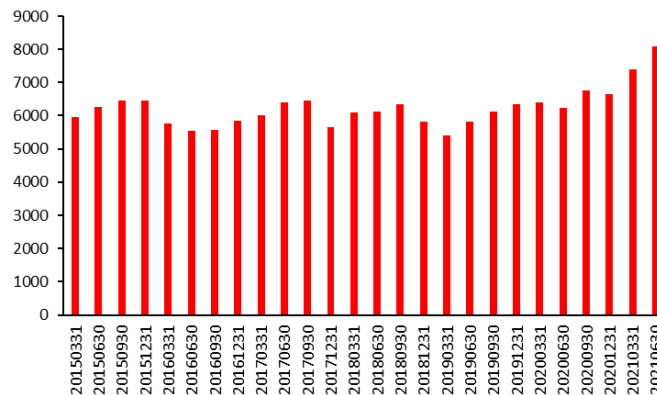


Fuente: Banco de la República

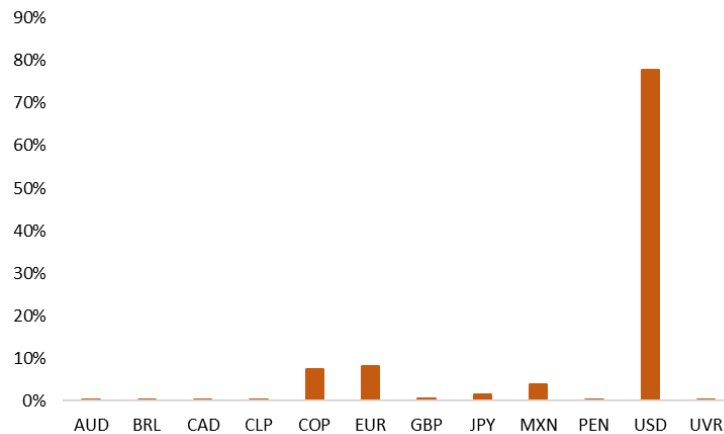
Anexo 2. Formato 351

Se revisó la consistencia de los datos reportados en el Formato 351 por las entidades financieras no bancarias que hacen parte de las Otras sociedades (otras sociedades financieras). Para esto, se revisó la recurrencia del reporte, la consistencia de los datos a lo largo del periodo estudiado y la relación de los saldos respecto a los presentados por las entidades en sus balances contables.

Gráfico A2. 1 Registros por fecha

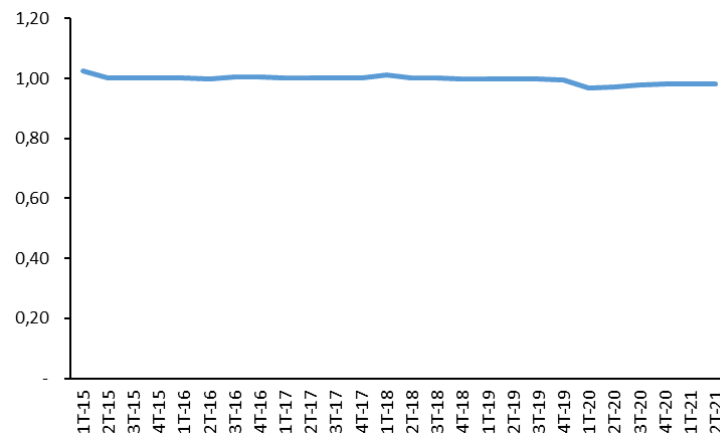


Fuente: Cálculos propios con base en Superfinanciera
Gráfico A2.2. Composición del portafolio por moneda (Promedio 2015-2021)



Fuente: Cálculos propios con base en Superfinanciera

Gráfico A2.3 Relación Saldos Formato 351 vs Balances Financieros



Fuente: Cálculos propios con base en Superfinanciera

7. BIBLIOGRAFÍA

Akyüz, Y. (2019). External balance sheets of emerging economies: low-yielding assets, high-yielding liabilities. *Review of Keynesian Economics*, 9(2), 232-252.

Arz, S., Hopp, S., & von Kalckreuth, U. (2019). *Exchange rate effects in the international investment position—methods, tools and applications for Germany* (Vol. 49). Bank for International Settlements

Banco central de Chile (2021). Posición de inversión internacional. Disponible en <https://www.bcentral.cl/web/banco-central/areas/estadisticas/balanza-de-pagos-y-posicion-de-inversion-internacional>

Banco central de México. Posición de inversión internacional. Disponible en <https://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?sector=1&accion=consultarCuadro&idCuadro=CE97&locale=es>

Buch, C. M., Driscoll, J. C., & Ostergaard, C. (2010). Cross-Border Diversification in Bank Asset Portfolios. *International Finance*, 13(1), 79-108.

Fondo Monetario Internacional (2009). *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional*, 6.ta edición, Washington, D. C.: FMI.

Lane, P. R., & Milesi-Ferretti, G. M. (2001). The external wealth of nations: measures of foreign assets and liabilities for industrial and developing countries. *Journal of international Economics*, 55(2), 263-294.

Lane, P. R., & Milesi-Ferretti, G. M. (2008). The drivers of financial globalization. *American Economic Review*, 98(2), 327-32.

Lane, P. R. and J. C. Shambaugh (2010), Financial Exchange Rates and International Currency Exposure, *American Economic Review* 100 (1), 2010, pp 518-540.

Sobański, K. (2015). Valuation effect as a determinant of the international investment position in Central and Eastern European economies. *Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy*, 10(3), 151-164.

CONTROL DE DOCUMENTOS

Elaborado por:	Juan Camilo Santos Peña, Profesional; Jorge Niño Cuervo, Profesional Experto. Sección Sector Externo, DTIE
Revisado por:	Enrique Montes, Jefe Sección Sector Externo, DTIE Carlos Varela, Director DTIE
Aprobado por:	Enrique Montes, Jefe Sección Sector Externo, DTIE Carlos Varela, Director DTIE
Fecha de aprobación:	01/09/2021
Versión	1 (01/09/2021); 2 (2/01/2024): Modificación a los objetivos específicos y al alcance. Modificación a los antecedentes. Inclusión del Cuadro 2 y modificación al Gráfico 3 para incluir las variaciones de la posición incluyendo las valuaciones. Mayor descripción del cambio metodológico corrigiendo las ecuaciones utilizadas.