

## 8 El sector exterior

Apuntes para la Universidad de la Experiencia 2009-2019

Prof. Ramón J. Torregrosa

### La Balanza de pagos

Es el registro de todos los flujos de dinero entre los residentes de un país y el resto del mundo. La balanza de pagos se divide en tres subbalanzas:

1. Cuenta corriente
2. Cuenta de capital
3. Cuenta financiera

**1. Balanza por cuenta corriente:** Agrupa todas las transacciones que generan renta en el país o en el exterior o afectan a la renta disponible. Se divide en:

- *Balanza comercial:* registra el valor de importaciones y exportaciones de bienes.
- *Balanza de servicios:* operaciones que reportan un ingreso o pago por la prestación de un servicio. Por ejemplo, un concierto del Orfeón Donostiarra en Roma (un ingreso).
- *Balanza de rentas:* engloba los ingresos y pagos debidos a rentas por la propiedad de activos (alquileres, intereses, beneficios) que entran y salen del país.
- *Balanza de transferencias:* agrupa las transacciones privadas o públicas que no implican una contrapartida material. Por ejemplo, las transferencias de los inmigrantes o las ayudas europeas al empleo o la formación (Fondo Social Europeo) o compensación de precios agrícolas.

**2. Balanza por cuenta de capital:** Formada por

- *Transferencias de capital:* fondos que se generan por la liquidación del patrimonio de inmigrantes o emigrantes. Por ejemplo, un emigrante español residente en Alemania que vende allí su casa y transfiere el dinero a España. También engloba las transferencias de capital entre las administraciones y la UE. Por ejemplo, los fondos de desarrollo regional FEDER, los fondos de cohesión y el FEOGA-orientación.
- *Adquisición de activos inmateriales no producidos:* recoge transacciones relacionadas con activos intangibles como patentes, derechos de autor, marcas registradas.

**3. Balanza por cuenta financiera**

Registra el volumen de transacciones de activos y pasivos con el exterior. Esto es, los cambios en la propiedad de acciones, terrenos, depósitos, préstamos, bonos, etcétera. Se divide en cuatro secciones:

- *La inversión directa:* realizadas con el ánimo de obtener una rentabilidad permanente. Por ejemplo, cuando una empresa extranjera invierte en España instalando una fábrica o comprando, y controlando, una que había.
- *Inversión de cartera:* cambios en la propiedad de activos financieros, tales como acciones de empresas, bonos y obligaciones, etcétera.
- *Otras inversiones:* registra operaciones de crédito y depósitos en bancos.
- *Reservas:* variación de los activos financieros en manos del Banco Central (reservas de oro y divisas)

### Anotaciones en la Balanza de Pagos

La Balanza de Pagos es un sistema de contabilidad por partida doble y, por tanto, siempre está equilibrada, es decir, su saldo siempre es nulo:

$$BP = \text{Cuenta Corriente} + \text{Cuenta Capital} + \text{Cuenta Financiera} = 0$$

En este mecanismo de doble anotación siempre los ingresos coinciden con los pagos. Un ingreso de la BP es toda operación que representa una entrada de recursos, por ejemplo, un aumento de las exportaciones de bienes o un aumento en la importación de capital; mientras que los pagos representan una salida de recursos, en este caso, un aumento de las importaciones de bienes o servicios o un aumento en la exportación de capital.

### El saldo de la Balanza de Pagos

El hecho de que la BP siempre esté saldada no significa que las cuentas con el exterior lo estén. Para interpretar correctamente la posición deudora o acreedora de un país con el resto del mundo se mira lo que se conoce como **Balanza Básica** que es la suma de la Balanzas por Cuenta Corriente y Cuenta de Capital, es decir

$$\text{Balanza Básica} = \text{Cuenta Corriente} + \text{Cuenta Capital}$$

Por tanto de acuerdo con la fórmula anterior

$$\text{Balanza Básica} + \text{Cuenta Financiera} = 0$$

Un déficit en la Balanza Básica hace que el término de la izquierda sea negativo y por tanto que la Cuenta Financiera sea positiva, esto significa que estamos exportando activos al exterior, es decir, que tenemos una posición deudora con el exterior. Por el contrario, un superávit en la Balanza Básica hace que el

término de la izquierda sea positivo y por tanto que la Cuenta Financiera sea negativa, lo que significa que estamos importando activos del exterior, esto es, que tenemos una posición acreedora con el exterior. La siguiente tabla muestra las distintas partidas que componen la Balanza Básica para España en los años 2008 y 2009 (Fuente Banco de España)

	Series en cuadro/columna <i>Time series in table/column</i>	2008 Enero-agosto <i>January-August</i>			2009 Enero-agosto <i>January-August</i>		
		Ingresos (I) <i>Receipts</i>	Pagos (P) <i>Payments</i>	Saldo (I - P) <i>Balance</i>	Ingresos (I) <i>Receipts</i>	Pagos (P) <i>Payments</i>	Saldo (I - P) <i>Balance</i>
A) CUENTA CORRIENTE (1 a 4)	17.1/1	246 108	319 549	-73 441	208 093	246 074	-37 981
1. Balanza comercial	17.3/2,3,1	130 636	193 379	-62 743	104 736	133 578	-28 841
2. Servicios	17.3/5,8,4	65 188	46 540	18 647	58 870	41 223	17 647
Turismo y viajes	17.3/6,9	28 974	9 261	19 713	26 088	7 910	18 178
Otros	17.3/7,10	36 214	37 279	-1 065	32 783	33 313	-530
3. Rentas	17.4/2,8,1	40 909	62 673	-21 764	35 046	55 220	-20 174
4. Transferencias	17.5/2,9,1	9 375	16 957	-7 582	9 440	16 054	-6 614
B) CUENTA DE CAPITAL	17.6/2,8,1	5 332	876	4 455	4 057	1 432	2 625
C) CUENTA CORRIENTE MÁS CUENTA DE CAPITAL (A+B)	17.1/7	251 439	320 425	-68 985	212 150	247 506	-35 356

## El tipo de cambio

Es el precio al cual se intercambia una moneda por otra. Como cualquier precio la determinación del tipo de cambio depende de la oferta y demanda de divisas que se realizan. Los determinantes de la oferta y demanda de divisas son:

Oferta de divisas	Demanda de divisas
<i>Exportaciones de bienes y servicios</i>	<i>Importaciones de bienes y servicios</i>
<i>Rentas y transferencias recibidas</i>	<i>Rentas y transferencias pagadas</i>
<i>Importaciones de capital</i>	<i>Exportaciones de capital</i>

Por consiguiente el tipo de cambio está determinado por los componentes de la balanza de pagos.

## Regímenes de tipos de cambio

Son las formas posibles de regular un mercado de divisas y son

**Tipo de cambio fijo:** este régimen está en desuso, pero consiste en que el Banco Central participe activamente en el mercado de divisas mediante sus reservas para mantener constante el tipo de cambio. El problema de este tipo de régimen, que se practica en España hasta los años ochenta, es que desequilibrios persistentes en la balanza básica son defendibles hasta el límite de las reservas, lo que lleva finalmente a episodios de devaluación, con sus consecuencias internas.

**Tipo de cambio flexible:** En un sistema de tipos de cambios flexibles como en el que funciona nuestra moneda, una apreciación o depreciación de ésta dependerá de cómo varían las componentes de la balanza de pagos en cada momento. Así, por ejemplo, cuando aumentan las exportaciones europeas a EEUU aumenta la oferta (la cantidad) de dólares (divisas) en Europa lo que provoca una apreciación del euro.

## La Relación entre el tipo de cambio y el tipo de interés

Como hemos visto anteriormente la suma de la Balanza Básica más la Balanza Financiera ha de ser nula. Luego si una es positiva la otra ha de ser negativa y de igual magnitud. Antes he sugerido, por motivos meramente explicativos, que el saldo positivo o negativo de la Balanza Financiera dependía del signo del saldo de la Balanza Básica. Sin embargo esto no es cierto en general, puesto que los componentes de la Balanza Financiera (exportaciones e importaciones de capital) dependen de la diferencia de los tipos de interés entre los países con estrechas relaciones comerciales. De esta forma si en un país el tipo de interés es mayor que en el extranjero, esto supondrá un incentivo a la importación de capitales y, por tanto, a un saldo positivo de su Balanza Financiera. Esto nos hace reflexionar sobre aquel manido concepto de "soberanía monetaria" (tan en boga en el momento en que adoptamos los acuerdos de Maastrich). Veámoslo con un ejemplo histórico. En los noventa Alemania financió parte de la reunificación con deuda del Tesoro. Esto supuso una presión al alza del tipo de interés en Alemania. Este mayor tipo de interés provocó inicialmente un movimiento de capitales del resto de Europa hacia Alemania, lo que desequilibró las Balanzas Financieras provocando una apreciación del marco respecto del resto de las monedas. Como el resto de los países europeos no pudo responder con un aumento de sus exportaciones hacia Alemania, la apreciación del marco amenazó seriamente al Sistema Monetario Europeo (Un sistema de tipos de cambios flexibles pero dentro de una banda) lo que terminó en una intervención de los Bancos Centrales del resto de los países para subir el tipo de interés y así volver a equilibrar las Balanzas Financieras.