



UNIVERSIDAD
DE SALAMANCA

8. El sector exterior

Ramón J. Torregrosa
Nociones de Economía
Universidad de la Experiencia

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 sub-balanzas:

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

Balanza por cuenta corriente

Agrupar 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.
- *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.

Balanza por Cuenta de Capital

- *Transferencias de capital*: fondos que se generan por la liquidación del patrimonio de inmigrantes o emigrantes y transferencias de capital entre las administraciones y la UE.
- *Adquisición de activos inmateriales no producidos*: recoge transacciones relacionadas con activos intangibles como patentes, derechos de autor, marcas registradas.

Balanza 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: adquisición de empresas
- *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)

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:

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

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

Para interpretar correctamente la posición deudora o acreedora de un país con el resto del mundo se observa la

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

Por tanto de acuerdo con la fórmula anterior

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

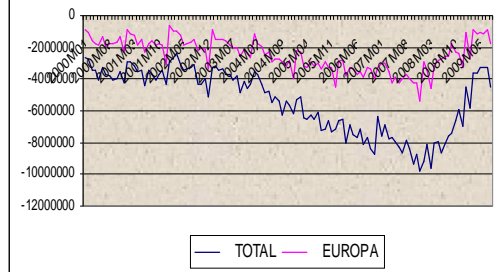
El saldo de la Balanza de Pagos

<i>Balanza Básica</i>	<i>Balanza Financiera</i>	
+	-	El país es acreedor del resto del mundo
-	+	El país es deudor del resto del mundo

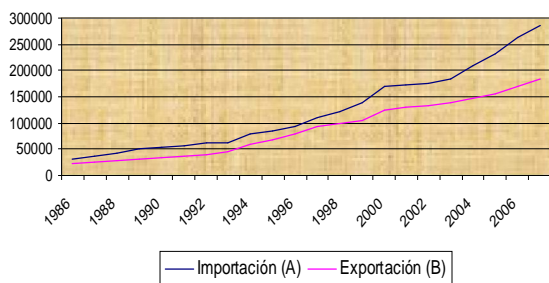
Balanza Básica para España años 2008 y 2009 (Fuente Banco de España)

Series en cuadró de columna	Time series in table column	2008 Enero-agosto January-August			2009 Enero-agosto January-August		
		Ingresos (I) Receipts	Pagos (P) Payments	Saldo (I - P) Balance	Ingresos (I) Receipts	Pagos (P) Payments	Saldo (I - P) Balance
A) CUENTA CORRIENTE (1 a 4)	17.011	246.058	319.648	-73.441	289.083	249.074	-37.861
1. Balanza comercial	17.302,3.1	130.838	183.378	-52.743	164.736	133.978	-28.841
2. Servicios	17.38,8.4	85.188	48.640	36.547	58.870	41.223	17.647
Turismo y viajes	17.38,9	28.074	9.281	18.713	29.088	7.010	18.178
Otros	17.37,10	38.214	37.279	955	29.782	33.813	-630
3. Rentas	17.42,8.1	49.969	42.673	7.296	35.046	55.220	-20.174
4. Transferencias	17.52,0.1	9.379	16.957	-7.578	9.440	16.054	-6.614
B) CUENTA DE CAPITAL	17.62,8.1	5.332	876	4.456	4.057	1.432	2.625
C) CUENTA CORRIENTE MÁS CUENTA DE CAPITAL (A+B)	17.17	251.439	320.425	-68.985	212.150	247.506	-35.356

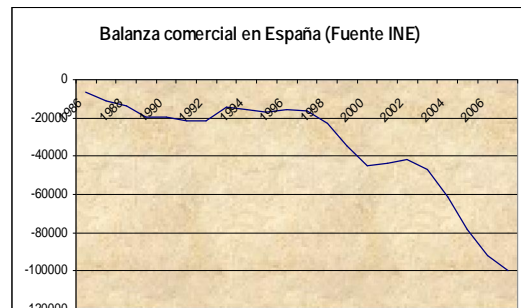
Saldo comercio exterior ESP por trimestres (Fuente INE)

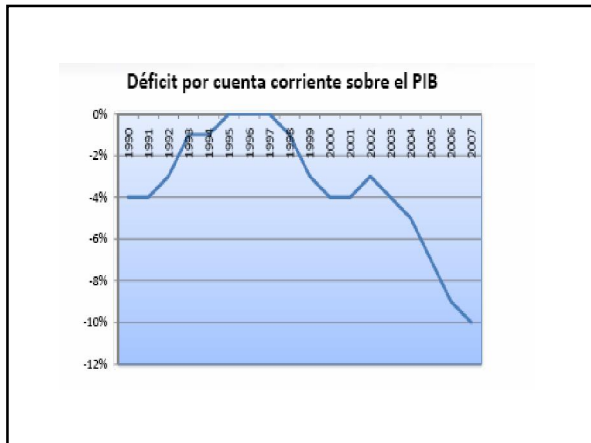


Evolución Importaciones y Exportaciones en España (Fuente INE)



Evolución de la balanza comercial en España: 1986-2007





¿Es el déficit comercial un problema?

- En el tema 2 estudiamos los componentes del PIB

$$\text{PIB} = C + I + G + (\text{EX} - \text{IM})$$

¿Es el déficit comercial un problema?

- Como sabemos el Ahorro es la parte del PIB que no gastamos

$$\text{Ahorro} = \text{PIB} - C - T$$

- El déficit del sector público

$$\text{DP} = G - T$$

- El déficit comercial es

$$\text{DX} = (\text{EX} - \text{IM})$$

¿Es el déficit comercial un problema?

- Volviendo a la ecuación del PIB

$$\text{PIB} = C + I + G + (\text{EX} - \text{IM})$$

¿Es el déficit comercial un problema?

- Restando el consumo (C) en ambos lados

$$\text{PIB} - C = I + G + (\text{EX} - \text{IM})$$

¿Es el déficit comercial un problema?

- Restando los impuestos en ambos lados

$$\text{PIB} - C - T = I + G - T + (\text{EX} - \text{IM})$$

¿Es el déficit comercial un problema?

- Nos queda que

$$\text{Ahorro} = I + (G - T) + (\text{EX} - \text{IM})$$

O bien

$$\text{Ahorro} + \text{DX} - \text{DP} = \text{Inversión}$$

¿Es el déficit comercial un problema?

$$\text{Ahorro} + \text{DX} - \text{DP} = \text{Inversión}$$

Como vemos el déficit comercial aumenta las posibilidades de financiación de la inversión y el déficit público las disminuye.

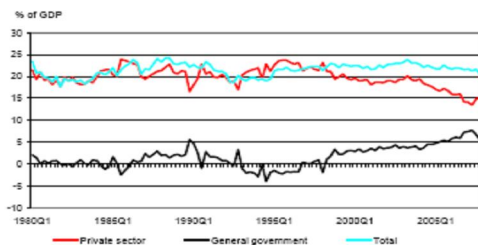
¿Es el déficit comercial un problema?

Un país se puede endeudar con el extranjero para financiar la inversión productiva. Por tanto puede ocurrir que para una cantidad de ahorro la inversión del país sea tan alta que la balanza financiera sea positiva y, por lo tanto, la balanza comercial sea negativa. En ese caso el déficit comercial es bueno porque se debe a las buenas expectativas que el resto del mundo deposita en las inversiones en el país.

¿Es el déficit comercial un problema?

Por el contrario puede ocurrir que para una cantidad de ahorro el déficit público sea tan alto que requiera una balanza financiera positiva y, por lo tanto, la balanza comercial sea negativa. En ese caso el resto del mundo está financiando el déficit público y no a la inversión productiva. En este caso ese déficit es perjudicial.

Evolución del ahorro público y privado en España



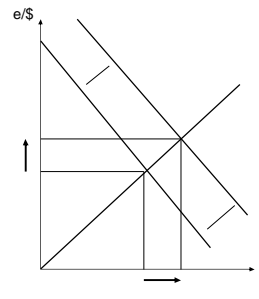
El tipo de cambio nominal

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

Determinantes de la oferta y demanda de divisas

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>

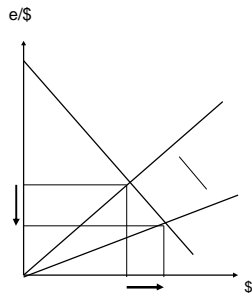
Ejemplo de depreciación de la moneda local frente a una divisa



Un aumento en las importaciones de bienes y servicios o un aumento en la exportación de capital aumentarán la necesidad de divisas depreciando la moneda local

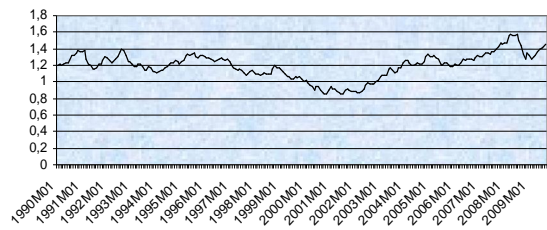
Ejemplo de apreciación de la moneda local frente a una divisa

Un aumento en las exportaciones de bienes y servicios o un aumento en la importación de capital aumentará la disponibilidad de divisas y apreciará la moneda local



Evolución de euro respecto del dólar

Media mensual tipo de cambio ecu/euro por dólar
 (Fuente Banco de España)



El tipo de cambio real

Relación a la que una persona puede intercambiar los bienes y servicios de un país por los de otro

$$\text{Tipo de cambio real} = \text{Tipo de cambio nominal} \times \frac{\text{Precio interior}}{\text{Precio exterior}}$$

Determinación del tipo de cambio a largo plazo

- La Teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo

Una unidad de una moneda debe ser capaz de comprar la misma cantidad de bienes en todos los países

Determinación del tipo de cambio a largo plazo

- Lógica de la Teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo

La ley de un solo precio

Si entre dos países el mismo bien tiene precios distintos hay posibilidad de ganar beneficios comerciando con ese bien

ARBITRAJE

El método PPP

PPP = Paridad del Poder de Compra

Este método utiliza la tasa de cambio de equilibrio a largo plazo para igualar el poder de compra entre los países, lo que llamamos el tipo de cambio real que estaba basado en la ley de un sólo precio. Por ejemplo un euro cambiado a Xuans y gastado en China compra más cosas

El método PPP

Para que un dólar compre lo mismo en EEUU que en Europa, como es asumido por la ley de un sólo precio, el precio de una cesta de bienes en Europa (en euros) multiplicada por el tipo de cambio nominal dólar/euro tendría que igualar al precio de la misma cesta de bienes comprada en EEUU (en dólares)

$$P_{\text{Eur}} (\$/\text{Eur}) = P_{\$}$$

El método PPP

Despejando, el tipo de cambio PPP, que iguala poder de compra entre EEUU y Europa será:

$$(\$/\text{Eur}) = P_{\$} / P_{\text{Eur}}$$

Si el tipo de cambio actual es mayor significa que el euro está sobrevalorado frente al dólar y viceversa

El método PPP

Por ejemplo si la cesta representativa de consumo cuesta \$1,500 en EEUU y Eur 1,200 en Europa el tipo de cambio PPP será de \$1.25/Eur. Si el tipo de cambio nominal es de \$1.35/Eur entonces el euro está sobrevalorado respecto al dolar.

Big Mac Index

Una medida sencilla de la sobre o minus valoración de las divisas mediante el método PPP es el conocido Big Mac index popularizado por la revista The Economist. Dicho índice se calcula mediante los precios de la hamburguesa Big Mac de la cadena McDonald's en distintos países, al fin y al cabo dichas hamburguesas son bienes homogéneos entre países que incluyen los costes de los insumos locales en su fabricación (carne, vegetales, trabajo, publicidad, alquileres, transporte).

Big Mac Index

Si una Big Mac cuesta \$3.22 en EEUU y 2.94 euros en Europa el tipo de cambio PPP 1.10 dólares por euro, por lo que si el tipo de cambio nominal es de 1.3 dólares por euro entonces el euro está "Big-Mac" sobrevaluado.

A feast of burgenomics
The Big Mac Index

	Big Mac prices in local currency	in dollars	Implied PPP of the dollar	Actual dollar exchange rate Jan 31st	Under (-)/over (+) valuation against the dollar, %
United States	\$3.22	3.22			
Argentina	Peso 8.25	2.65	2.56	3.11	-18
Australia	A\$3.66	2.67	1.07	1.26	-17
Brazil	Real 6.4	3.01	1.99	2.13	-6
Britain	£1.99	3.00	1.924	1.964	+21
Canada	C\$3.63	3.08	1.13	1.18	4
Chile	Peso 1,070	3.07	519	544	-5
China	Yuan 11.0	1.41	3.42	7.77	-56
Colombia	Peso 6,900	3.06	2,143	2,254	-5
Costa Rica	Colones 1,130	2.18	351	519	-32
Czech Republic	Koruna 52.1	2.43	16.2	21.6	-25
Denmark	Dkr27.75	4.84	6.62	5.74	+50
Egypt	Pound 9.09	1.66	2.82	5.70	-50
Estonia	Kroon 30	2.49	9.32	10.9	-23
Euro area	€2.94	3.82	1.30**	1.30**	+19
Hong Kong	HK\$12.0	1.54	3.73	7.81	-52
Hungary	Forint 500	3.00	183	197	-7
Iceland	Kronur 506	7.44	158	68.4	+131
Indonesia	Rupiah 15,000	1.76	6,938	9,107	-45
Japan	¥290	2.33	89.0	121	-28
Latvia	Lats 1.35	2.52	0.42	0.54	-22
Lithuania	Litas 6.50	2.45	2.02	2.86	-24
Malaysia	Ringgit 5.50	1.57	1.21	3.50	-91
Mexico	Peso 29.0	2.66	9.01	10.9	-17
New Zealand	NZ\$4.60	3.16	1.43	1.46	-2
Norway	Krone 41.5	6.63	12.9	6.26	+105
Pakistan	Rupiee 140	2.31	43.5	60.7	-28
Paraguay	Guarani 10,000	1.80	3,106	5,250	-41
Peru	Nuevo Sol 9.50	2.97	256	3,200	-91
Philippines	Peso 85.0	1.74	26.4	48.9	-48
Poland	Zloty 9.90	2.89	2.14	3.01	-29
Russia	Rouble 49.0	1.88	15.2	26.5	-43
Saudi Arabia	Riyal 9.00	2.40	2.80	3.75	-35
Singapore	S\$ 3.80	2.96	1.36	1.36	-27

Consecuencias de la Teoría de la Paridad del poder Adquisitivo

- En el largo plazo el tipo de cambio nominal entre las monedas de dos países tiene que reflejar los diferentes niveles de precios de esos países
- Si el tipo de cambio nominal de una moneda está sobrevaluado respecto del tipo de cambio PPP hay que esperar que ésta se deprecie en el futuro y viceversa.

Regímenes de tipo de cambio

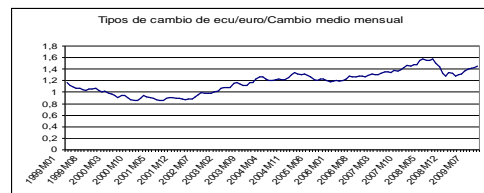
- **Tipo de cambio fijo:** consiste en que el Banco Central participa activamente en el mercado de divisas mediante sus reservas para mantener constante el tipo de cambio. El problema de este tipo de régimen, que se practico en España hasta los años ochenta, es que desequilibrios persistentes en la balanza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

Regímenes de tipo de cambio

- **Tipo de cambio flexible:** Este sistema es bajo el cual actualmente funciona el euro, 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

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, por ejemplo, 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 que si no se compensa con un saldo negativo de la Balanza Básica apreciará la moneda



La falacia de la soberanía monetaria, un ejemplo

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.

La falacia de la soberanía monetaria, un ejemplo

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.