

# **BALANZA DE PAGOS Y POLÍTICA CAMBIARIA**

## **INTRODUCCIÓN**

**BALANZA DE PAGOS: CONCEPTO, ESTRUCTURA E INTERPRETACIÓN DE SALDOS**

**TIPO DE CAMBIO: CONCEPTO Y RELACIÓN CON LAS TRANSACCIONES INTERNACIONALES**

**POLÍTICA CAMBIARIA: CONCEPTO, INSTRUMENTOS Y FINES**

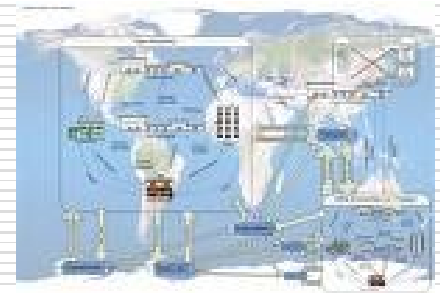


# INTRODUCCIÓN

**OBJETIVOS:** ANALIZAR LA BALANZA DE PAGOS COMO INSTRUMENTO CAPAZ DE OFRECER UN ÍNDICE DEL GRADO DE COMPETITIVIDAD DE UNA ECONOMÍA, SU CONSIDERACIÓN COMO POSIBLE OBJETIVO DE INVERSIONES O INCLUSO COMO POSIBLE UBICACIÓN DE FUTURAS INSTALACIONES TURÍSTICAS (HOTELES, AA.VV. ETC ...)

EN DEFINITIVA, EL ELEVADO GRADO DE APERTURA DE LAS ECONOMÍAS ACTUALES HACE QUE EL CONOCIMIENTO DEL SALDO Y EVOLUCIÓN DE LA BALANZA DE PAGOS (BP) SEA PRÁCTICAMENTE **IMPRESINDIBLE PARA** DILUCIDAR LA CAPACIDAD COMPETITIVA DE CADA ECONOMÍA, SU FINANCIACIÓN EXTERNA Y/O LOS MOVIMIENTOS DE DIVISAS.

**DEBATE:** ¿QUÉ ES LA BALANZA DE PAGOS? ¿QUÉ SE HA OÍDO SOBRE ELLA ANTES? ¿CÓMO PUEDE AYUDAR A CONOCER ECONÓMICAMENTE A UN PAÍS? ¿CÓMO PUEDE INFORMAR SOBRE LA ADECUACIÓN DE INVERSIONES EN ÉL?



# BALANZA DE PAGOS: CONCEPTO, ESTRUCTURA E INTERPRETACIÓN DE SALDOS

**LA BALANZA DE PAGOS SE DEFINE COMO** UN DOCUMENTO CONTABLE EN EL QUE SE REGISTRA SISTEMÁTICAMENTE LAS TRANSACCIONES ECONÓMICAS DE UN PAÍS CON EL RESTO DEL MUNDO DURANTE UN PERÍODO DE TIEMPO DETERMINADO QUE, GENERALMENTE, ES UN AÑO (SI BIEN DADA LA IMPORTANCIA DE LA EVOLUCIÓN EXTERNA DE LAS ECONOMÍAS YA ES FRECUENTE OBSERVAR PAÍSES QUE COMPUTAN LOS SALDOS DE LOS EPÍGRAFES DE LA BP CON UNA FRECUENCIA MAYOR – TRES O SEIS MESES).

ANTES DE CONTINUAR ES IMPORTANTE SEÑALAR QUE **EL SALDO DE LA BP ES SIEMPRE CERO**. EL **MOTIVO** DE ELLO RESIDE EN EL HECHO DE SER UN DOCUMENTO CONTABLE QUE UTILIZA EL MÉTODO DE LA DOBLE PARTIDA. ASÍ, **SU SALDO SIEMPRE ES CERO**. LA PREGUNTA QUE SURGE DE MODO INMEDIATO ES ¿POR QUÉ SE ESCUCHA EN LOS MEDIOS DE COMUNICACIÓN QUE EL SALDO DE LA BP EN UN DETERMINADO MOMENTO DEL TIEMPO ES DE UN VALOR CUALQUIERA QUE NUNCA ES CERO? LA RESPUESTA ES QUE HABITUALMENTE LAS NOTICIAS ECONÓMICAS ...

DE ESTE MODO, SE UTILIZA EL TÉRMINO BP PARA DENOMINAR A CUALQUIER EPÍGRAFE DE LA MISMA.

UNA CUESTIÓN QUE ES IMPORTANTE ANTES DE CONTINUAR ES LA REFERENTE AL **CRITERIO DE APUNTE EN LA BP**. LA ÚNICA NORMA A CONOCER ES QUE CUANDO EXISTA UNA ENTRADA DE DINERO AL PAÍS EN CUESTIÓN SE COMPUTA UN INGRESO (TAL Y COMO SE HARÍA CON LA CONTABILIDAD DE CUALQUIER PERSONA). AHORA BIEN, LA ENTRADA DE DINERO A UN PAÍS PUEDE DEBERSE A DOS MOTIVOS. EL PRIMERO A UNA VENTA (EXPORTACIÓN) DE UN BIEN O UN SERVICIO A UN RESIDENTE EN EL EXTRANJERO (POR EJEMPLO ...

EN ESTE CASO, EL BIEN (SERVICIO) SALE DE PAÍS Y, COMO CONTRAPARTIDA, ENTRA EL DINERO (INGRESO).

EL SEGUNDO CASO DE ENTRADA DE DINERO SE PRODUCIRÍA CUANDO EXISTA

...  
EN ESTA SITUACIÓN SE DICE QUE HA EXISTIDO UNA IMPORTACIÓN DE CAPITAL PERO, A PESAR DE SER IMPORTACIÓN, COMO HA ENTRADO DINERO AL PAÍS, HA EXISTIDO UN INGRESO.

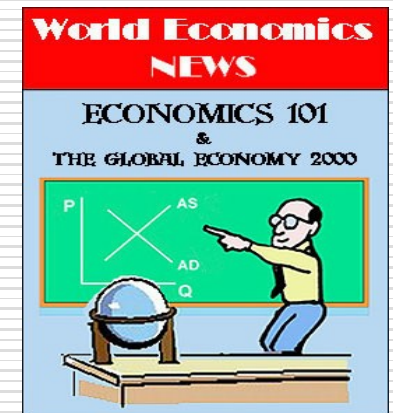
LA CONCLUSIÓN ES QUE SIEMPRE HAY QUE PERSEGUIR AL DINERO. SI ÉSTE ENTRA HAY UN INGRESO Y SI SALE UN PAGO.

## EJEMPLOS:

UN TURISTA INGLÉS QUE SE TOMA UNA PAELLA EN BENIDORM HA EFECTUADO UN INGRESO EN LA BP ESPAÑOLA YA QUE PARA PAGARLA HABRÁ TENIDO QUE TRAER DINERO DEL REINO UNIDO, CAMBIARLO POR EUROS Y PAGAR AL CAMARERO. DE ESTE MODO, HABRÁ PASADO DINERO DEL REINO UNIDO A ESPAÑA .

SI UN ESPAÑOL VIAJA A LONDRES A ESTUDIAR INGLÉS, GASTARÁ ALLÍ DINERO QUE TENÍA EN SU CUENTA DEL BANCO EN ESPAÑA, CON LO CUAL EXISTIRÁ UNA SALIDA DE DINERO DE ESPAÑA AL REINO UNIDO Y, POR TANTO, SE ANOTARÁ COMO GASTO EN LA BP ESPAÑOLA.

UNA VEZ ACLARADO LO ANTERIOR, SE TRATA AHORA DE VER **LA ESTRUCTURA DE LA BP** SEGÚN LO ESTABLECIDO POR EL FMI “BALANCE OF PAYMENTS STATISTICS YEARBOOK”.



<b>BALANZA DE PAGOS</b>	<b>CUENTA  CORRIENTE</b>		<b>MERCANCÍAS</b>  <b>SERVICIOS TURISMO</b>  <b>RENTAS</b>  <b>TRANSFERENCIAS CORRIENTES</b>
	<b>CUENTA DE CAPITAL Y FINAN- CIERA</b>	<b>CUENTA DE CAPITAL</b>	<b>TRANSFERENCIAS DE CAPITAL PRINCIPALMENTE</b>
		<b>CUENTA FINANCIERA</b>	<b>OPERACIONES FINANCIERAS RESERVAS ERRORES Y OMISIONES</b>

DADAS SUB-BALANZAS DEL GRÁFICO LA IDENTIDAD BÁSICA A RESALTAR SERÍA:

$$\mathbf{SBP = 0 = SBC/C + SBK + SBF + EYO}$$

DONDE SBP ES SALDO DE LA BP, SBC/C SALDO DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE, SBK SALDO DE LA BALANZA DE CAPITAL, SBF SALDO DE LA BALANZA FINANCIERA Y EYO ES ERRORES Y OMISIONES.

EL SBC/C TIENE UNA INTERPRETACIÓN SEMEJANTE A LA QUE PODRÍA EXTRAERSE DEL SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE DE UN INDIVIDUO. SI ES POSITIVO (SUPERÁVIT) EL PAÍS HA OBTENIDO MÁS POR VENTAS AL EXTERIOR (EXPORTACIONES) DE LO QUE HA PAGADO POR SUS COMPRAS (IMPORTACIONES).



ESTO PUEDE COMPRENDERSE MEJOR AL ACLARAR EL CONTENIDO DE CADA PARTIDA CONTENIDA EN ESTA SUB-BALANZA.

EN **MERCANCÍAS** SE INCLUYEN LOS BIENES QUE SE COMPRAN Y VENDEN AL RESTO DEL MUNDO. TAMBIÉN SE CONTEMPLAN LOS SUMINISTROS A MEDIOS DE TRANSPORTE (COMO EL COMBUSTIBLE).

EN **SERVICIOS** HABRÍA QUE HACER DOS IMPORTANTES DIVISIONES: TURISMO Y VIAJES Y OTROS SERVICIOS. LA PRIMERA PARTIDA ENGLOBARÍA A LOS BIENES Y SERVICIOS ADQUIRIDOS EN UNA ECONOMÍA POR VIAJEROS RESIDENTES EN OTRA QUE SE DESPLAZAN POR MOTIVOS PERSONALES O DE NEGOCIOS CON ESTANCIAS MENORES A UN AÑO. EL SEGUNDO TÍTULO, OTROS SERVICIOS, COMPRENDERÍA VARIOS ASPECTOS RELACIONADOS CON TRANSPORTES, COMUNICACIONES, SEGUROS, OPERACIONES FINANCIERAS, ROYALTIES, ....

EL EPÍGRAFE DE **RENTAS** SERÍA ESTARÍA FORMADO POR LAS RENTAS GENERADAS POR MEDIO DEL TRABAJO Y DE LA INVERSIÓN. DE ESTE MODO, SE CONTABILIZARÍAN LAS REMUNERACIONES DE LOS TRABAJADORES FRONTERIZOS, ESTACIONALES Y TEMPOREROS, ASÍ COMO LA RENTA GENERADA POR LOS ACTIVOS Y PASIVOS INCLUIDOS EN LA CUENTA FINANCIERA (EJ. INTERESES Y DIVIDENDOS).

ANTES DE CONTINUAR CON EL DETALLE DE CADA NIVEL DE LA BP ES NECESARIO ACLARAR UN CONCEPTO: **TRANSFERENCIA DE CAPITAL**. EN GENERAL, UNA TRANSFERENCIA ES UNA TRANSACCIÓN SIN CONTRAPARTIDA PERO RECIBE EL CALIFICATIVO DE CAPITAL CUANDO:

A) ENTRAÑA EL TRASPASO DE PROPIEDAD DE UN ACTIVO FIJO



B) IMPLICA LA CONDONACIÓN DE UN PASIVO

C) SE TRATA DE UNA TRANSFERENCIA EN EFECTIVO PERO VINCULADA A LA ADQUISICIÓN DE UN ACTIVO.

POR EL CONTRARIO, CUANDO UNA **TRANSFERENCIA** NO ES DE CAPITAL, SE ENTIENDE QUE ES **CORRIENTE**.

EL ANTERIOR CONCEPTO ES NECESARIO PARA COMPRENDER LA SIGUIENTE SUB-BALANZA: **CUENTA DE CAPITAL**. ÉSTA ENGLOBA A LAS TRANSFERENCIAS DE CAPITAL Y A LA ADQUISICIÓN DE ACTIVOS INMATERIALES NO PRODUCIDOS. LAS PRIMERAS, YA SE HAN DEFINIDO Y, SOBRE TODO, SE CONCRETAN EN MOVIMIENTOS DE FONDOS POR LIQUIDACIÓN DE PATRIMONIO DE EMIGRANTES. DE TODAS FORMAS, CUANTITATIVAMENTE, LA PARTIDA MÁS ABULTADA EN ESPAÑA ES LA DE LAS TRANSFERENCIAS DE LAS AAPP CON LA UE (FONDOS FEDER Y FONDOS DE COHESIÓN). LA SEGUNDA DE LAS PARTIDAS RECOGE LAS TRANSACCIONES DE ACTIVOS TANGIBLES QUE PUEDAN EMPLEARSE EN PRODUCIR BIENES Y SERVICIOS PERO QUE EN SÍ NO HAN SIDO PRODUCIDOS (EJ. TIERRA Y RECURSOS DEL SUBSUELO) ASÍ COMO LAS TRANSACCIONES HECHAS CON ACTIVOS INTANGIBLES NO PRODUCIDOS (EJ. PATENTES, DERECHOS DE AUTOR, MARCAS...).

LA ÚLTIMA GRAN SUB-BALANZA ES **LA CUENTA FINANCIERA**. ÉSTA RECOGE VARIACIONES DE ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS Y SU ESTRUCTURA ES:

INVERSIONES DIRECTAS  
INVERSIONES EN CARTERA  
OTRAS INVERSIONES  
RESERVAS

LA **PRIMERA** RECOGE LAS VARIACIONES DE ACTIVOS O PASIVOS EN LAS QUE SE REFLEJE QUE EL OBJETIVO DEL INVERSOR ES OBTENER UNA RENTABILIDAD PROLONGADA EN LA EMPRESA EN QUE REALICE SU OPERACIÓN. LA REGLA ES QUE LA INVERSIÓN IGUALE O SUPERE EL 10% DEL CAPITAL DE LA EMPRESA. LAS INVERSIONES DIRECTAS PUEDEN PLASMARSE EN VARIAS FORMAS: ACCIONES, OTRAS FORMAS DE PARTICIPACIÓN, FINANCIACIÓN ENTRE EMPRESAS RELACIONADAS E INVERSIONES EN INMUEBLES.

LAS **INVERSIONES EN CARTERA** ENGLOBAN A LAS TRANSACCIONES INTERNACIONALES DE VALORES NEGOCIABLES EXCLUYENDO LAS QUE SEAN INVERSIÓN DIRECTA. SE CONCRETAN EN INVERSIONES EN ACCIONES Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN, BONOS Y OBLIGACIONES E INSTRUMENTOS DEL MERCADO MONETARIO Y DERIVADOS (EJ. FUTUROS FINANCIEROS, OPCIONES, ...).

LA PARTIDA DE “**OTRAS INVERSIONES**” ENGLOBA ESPECIALMENTE A LAS OPERACIONES CON PRÉSTAMOS Y DEPÓSITOS, SI BIEN, EN GENERAL, CONSTITUYE UN CAPÍTULO RESIDUAL EN EL QUE CONTABILIZAN LAS VARIACIONES DE ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS NO CONTEMPLADAS EN INVERSIONES DIRECTAS, EN CARTERA O RESERVAS.

POR ÚLTIMO, LA RÚBRICA **RESERVAS** REFLEJA LA VARIACIÓN DE ACTIVOS FINANCIEROS DE LIBRE DISPONIBILIDAD POR LA AUTORIDAD MONETARIA (EJ. ORO, DEG<sub>s</sub>, MONEDA EXTRANJERA...).

# TIPO DE CAMBIO: CONCEPTO Y RELACIÓN CON LAS TRANSACCIONES INTERNACIONALES

EL TIPO DE CAMBIO ES EL PRECIO DE UNA MONEDA EN TÉRMINOS DE OTRA. AUNQUE HAY DOS FORMAS DE EXPRESARLO (DIRECTA E INDIRECTA) AQUÍ SE EMPLEARÁ SÓLO LA DIRECTA POR SER LA MÁS HABITUAL. EN ESTE SENTIDO, EL TIPO DE CAMBIO (TC) SERÍA:

Nº UNIDADES MONETARIAS NACIONALES/Nº UNIDADES MONETARIAS EXTRANJERAS

POR **EJEMPLO**, EN EL ÁMBITO DEL ÁREA DEL EURO FRENTE A EE.UU., EL TC EXPRESARÍA LA CANTIDAD DE EUROS QUE HABRÍA QUE PAGAR POR CADA DÓLAR. ASÍ UN TC DE 1.25 IMPLICARÍA QUE CON UN EURO ES POSIBLE COMPRAR UN DÓLAR MÁS EL 25% (UN CUARTO) DE OTRO.

POR LA FORMA EN QUE SE DEFINE, EL TIPO DE CAMBIO BAJA CUANDO LA MONEDA NACIONAL SE ENCARECE Y VICEVERSA. ASÍ, POR EJEMPLO, SI INICIALMENTE UN DÓLAR COSTARA UN EURO, EL TC EURO/DÓLAR SERÍA IGUAL A 1. PERO SI POSTERIORMENTE EL EURO SE ENCARECIERA, EL TC PASARÍA A SER INFERIOR (POR EJEMPLO, 0.85) YA QUE HABRÍA QUE PAGAR MENOS EUROS POR CADA DÓLAR POR SER AHORA EL EURO MÁS CARO.

POR EL MISMO TIPO DE RAZONAMIENTO, PERO A LA INVERSA, CUANDO LA MONEDA NACIONAL SE ABARATA EL TC SUBE (EN EL EJEMPLO ANTERIOR, AHORA HABRÍA QUE DAR MÁS EUROS POR CADA DÓLAR PORQUE EL EURO SE HA ABARATADO).

SIN EMBARGO, NORMALMENTE NO SE EMPLEAN LOS TÉRMINOS ABARATAR Y ENCARECER AL HABLAR DE LA EVOLUCIÓN DE LOS TC SINO QUE SE USAN **APRECIAR O REVALUAR Y DEPRECIAR O DEVALUAR**. LOS DOS PRIMEROS SIGNIFICARÍAN QUE LA MONEDA NACIONAL SE HA ENCARECIDO Y LOS DOS ÚLTIMOS QUE SE HA ABARATADO. LA DIFERENCIA ENTRE CADA PAR RADICA EN EL CAUSANTE DE LA VARIACIÓN DEL TC (VER GRÁFICO TRANSPARENCIA SIGUIENTE).

FINALMENTE, QUEDARÍA POR COMENTAR LA **RELACIÓN EXISTENTE ENTRE EL TC Y LAS TRANSACCIONES INTERNACIONALES**. EN GENERAL, CABE DECIR QUE, SIENDO TODO LO DEMÁS CONSTANTE, CUANDO EL TC SE APRECIA O REVALÚA LAS IMPORTACIONES SE DIFICULTAN Y SE FAVORECEN LAS EXPORTACIONES; ES MÁS BARATO COMPRAR AL EXTERIOR Y MÁS CARO VENDER (EL RAZONAMIENTO INVERSO SE REALIZARÍA CON UNA DEPRECIACIÓN O DEVALUACIÓN). EN CUALQUIER CASO, ESTE TIPO DE ACCIONES NO SON LA PANACEA DEL SALDO EXTERIOR DE UN PAÍS PUES TAMBIÉN TIENEN SU CONTRAPARTIDA NEGATIVA (INFLACIÓN IMPORTADA). ADEMÁS, UNA DEPRECIACIÓN O DEVALUACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO TAMBIÉN OCASIONARÍA QUE LOS INVERSORES EXTRANJEROS VIERAN DISMINUIR LA RENTABILIDAD DE SUS ACTIVOS UNA VEZ QUE LOS QUISIERAN REPATRIAR, CON LO QUE EL FLUJO DE INVERSIONES HACIA EL PAÍS EN CUESTIÓN PODRÍA VERSE PERJUDICADO ANTE LAS EXPECTATIVAS DE PEORES RENTABILIDADES FUTURAS VÍA AUMENTO DEL TC.

	<b>GOBIERNO</b>	<b>MERCADO</b>
<b>ENCARECIMIENTO</b>	<b>REVALUACIÓN</b>	<b>APRECIACIÓN</b>
<b>ABARATAMIENTO</b>	<b>DEVALUACIÓN</b>	<b>DEPRECIACIÓN</b>

# **POLÍTICA CAMBIARIA: CONCEPTO, INSTRUMENTOS Y FINES**

BÁSICAMENTE CONSISTE EN MODIFICAR EL TC CON EL FIN DE MEJORAR LA ACTIVIDAD ECONÓMICA DE UN PAÍS O ZONA ECONÓMICA. DE MODO QUE SUS FINES PODRÍAN SER AUMENTAR LA ACTIVIDAD ECONÓMICA POR MEDIO DEL AUMENTO DEL PIB (ABARATAMIENTO), REDUCIR TENSIONES INFLACIONISTAS (ENCARECIMIENTO), FOMENTAR EL EMPLEO (ABARATAMIENTO), ETC ...

**DEBATE:** DISCUTIR CÓMO LAS FORMAS DE POLÍTICA CAMBIARIA SEÑALADAS PUEDEN AFECTAR A LOS OBJETIVOS ASOCIADOS A LAS MISMAS.

EL FUNCIONAMIENTO SERÍA EL EXPLICADO EN EL APARTADO ANTERIOR Y LOS MEDIOS POR LOS CUALES SE PUEDEN LOGRAR LAS VARIACIONES DE TC SE BASAN EN LA INTERVENCIÓN DE LAS AUTORIDADES MONETARIAS EN LOS MERCADOS DE CAMBIOS PARA INFLUIR SOBRE LOS NIVELES DE PRECIOS DE SUS PROPIAS MONEDAS.

## **EJEMPLO**

LA AUTORIDAD MONETARIA ESPAÑOLA Y EUROPEA (EL SISTEMA EUROPEO DE BANCOS CENTRALES) DECIDE QUE EL TC DEL EURO DEBE BAJAR PARA LOGRAR ... LA ACTIVIDAD ECONÓMICA DEL ÁREA DEL EURO CON EL FIN ÚLTIMO DE FOMENTAR EL EMPLEO POR MEDIO DEL ... DE .... A EE.UU Y JAPÓN.

PARA ELLO, EL SISTEMA EUROPEO DE BANCOS CENTRALES INTERVENDRÁ EN

LOS MERCADOS DE DIVISAS COMPRANDO DÓLARES Y YENES A CAMBIO DE EUROS CON EL FIN DE ENCARECER AL DÓLAR Y AL YEN (PUESTO QUE SE DEMANDAN) AL TIEMPO QUE SE ABARATA EL EURO (YA QUE SE OFRECE).

EN EL CASO EN QUE SE BUSCARA REDUCIR EL NIVEL DE INFLACIÓN EL TIPO DE ACTUACIÓN A LLEVAR A CABO SERÍA ... LO CUAL SE CONSEGUIRÍA INTERVINIENDO EN LOS MERCADOS CAMBIARIOS COMPRANDO ... Y DANDO A CAMBIO ....

DE ESTE MODO SE CONSEGUIRÍA REDUCIR LA CANTIDAD DE EXPORTACIONES Y AUMENTAR LAS IMPORTACIONES (QUE RESULTARÍAN MÁS BARATAS Y HARÍAN QUE LOS PRODUCTOS DEL INTERIOR ENTRARAN EN COMPETENCIA CON OTROS CON MENOR PRECIO).

EN CUALQUIER CASO, ESTOS EFECTOS SON CIERTOS EN EL CORTO PLAZO YA QUE A MEDIO Y LARGO PLAZO LAS VARIACIONES EN LA DEMANDA INDUCIDAS POR ESTAS MEDIDAS SUELEN DISIPARSE.

ES POR ELLO QUE LAS MEDIDAS DE POLÍTICA CAMBIARIA SUELEN APLICARSE CONJUNTAMENTE CON OTRO TIPO DE POLÍTICAS QUE CONTRARRESTEN SUS EFECTOS A MEDIO Y LARGO Y NO SUELEN APLICARSE AISLADAMENTE.

**DEBATE:** ¿QUÉ TIPO DE MEDIDAS ADOPTARÍA EN SU AA.VV. SI LA AUTORIDAD MONETARIA DE LA UE DECIDIERA AUMENTAR EL TC DEL EURO? ¿Y SI DECIDIERA BAJARLO?

