

U6. Balanza de pagos. El mercado de divisas.

Tipo de cambio

Comercio y Finanzas Internacionales [UCC]

Sebastián Freille

0933217@ucc.edu.ar

Licenciatura en Ciencia Política y Licenciatura en RRII

FCPyRRII - UCC

La contabilidad nacional

Un cambio de enfoque

- ▶ Hasta ahora en la materia hemos privilegiado un **enfoque microeconómico** → utilización eficiente de recursos, ganancias de bienestar (Pareto), y efectos distributivos
- ▶ Nos enfocamos ahora en los grandes agregados de la economía, es decir, privilegiamos un **enfoque macroeconómico**
 - ▶ ¿qué determina que los recursos estén en pleno empleo?
¿cómo se determina el nivel de ingreso y las variaciones del mismo? ¿cómo se determinan las tasa de interés? ¿qué impacto tienen los tipos de cambio?
- ▶ No se analizan ya al nivel de las decisiones individuales sino al nivel de los grandes agregados

Cuatro grandes problemas

- ▶ Existen (al menos) cuatro grandes temas de los que se preocupa el análisis macroeconómico
 1. Desempleo → factores que causan el desempleo y medidas de política para prevenirlo
 2. Ahorro → la economía internacional ofrece una nueva dimensión para el ahorro y/o endeudamiento
 3. Desequilibrios comerciales → rara vez sucede que las exportaciones e importaciones de un país están balanceadas –esto tiene implicancias importantes
 4. Dinero y nivel de P → hasta ahora hemos supuesto (implícitamente) una economía de trueque –precios relativos (no monetarios). Hay 2 (dos) aspectos nuevos: 1) introducción de dinero; 2) cambio de monedas

Contabilidad nacional en economía abierta

- ▶ Si no hay comercio exterior toda el ingreso nacional debe ser generada a través del consumo interno, C , la inversión, I y el gasto público, G
- ▶ Si hay comercio exterior, un parte del producto interno es destina a exportaciones y una parte del ingreso interno se gasta en importaciones
- ▶ Es importante analizar ciertas relaciones entre el ahorro nacional, la inversión y los desequilibrios comerciales
 - ▶ en economía abierta, no hay necesidad de que coincidan el ahorro nacional y la inversión –países pueden ahorrar (si $X > M$) o desahorrar (si $X < M$)

Identidad nacional en economía abierta

- ▶ En economía cerrada, cualquier bien que no sea adquirido por consumidores o por gobierno, debe ser utilizado por empresas como gasto de inversión. Esto es, el **producto nacional bruto, PNB** es:

$$Y = C + I + G \quad (1)$$

- ▶ Las importaciones M de otros países no forman parte del PNB; las exportaciones X que se vende a extranjeros son gastos en nuestros bienes y añaden al PNB

$$Y = C + I + G + X - N \quad (2)$$

Identidad nacional en economía abierta (cont.)

El ingreso nacional de una economía abierta es la suma del gasto efectuado por los residentes y no residentes en bienes y servicios producidos por los factores de producción nacionales

Identidad nacional: ejemplo

- ▶ Suponga una economía, Campestre, que produce sólo trigo. Cada ciudadano es consumidor (C) y productor (I); además hay un gobierno (G) que toma parte del trigo para alimentar al ejército. Cosecha anual es igual a 100 kgs
- ▶ Campestre puede importar (M) leche a cambio de exportar trigo –supongamos que el precio de un litro de leche es igual a 0.5kg de trigo y que a ese precio ciudadanos de Campestre desean consumir 40 litros de leche (equivalentes a 20kg de trigo)
- ▶ Puede ponerse esta información en una tabla suponiendo que se consume 55 kgs de trigo y 40 litros de leche

Identidad nacional: ejemplo (cont.)

PNB	=	C	+	I	+	G	+	X	-	M
100	=	75	+	25	+	10	+	10	-	20

- ▶ Note que 55kgs de trigo + 40lts de leche (equivalentes a 20kgs de trigo) resulta en $C = 75$, $I = 25$, $G = 10$, $X = 10$, y $M = 20$
 - ▶ ¿por qué el C es 75?
- ▶ En este caso usando la fórmula anterior, quedaría que el gasto doméstico ($C + I + G$) es igual a 110, si restamos 20 de M y sumamos 10 de X el gasto total es igual al PNB

Balanza de cuenta corriente (CC)

- ▶ La balanza de cuenta corriente o simplemente cuenta corriente es la **diferencia entre las X e M de bienes y servicios** –si $X > M$ hay *superávit de CC*; Si $X < M$ hay *déficit de CC*
- ▶ La CC es relevante porque mide la magnitud y sentido del endeudamiento externo → si compro más de lo que vendo al exterior tendré que financiar ese déficit de CC -esto implica a **aumentar el endeudamiento exterior neto** en la magnitud del déficit de CC
- ▶ En resumen, ****la balanza de cuenta corriente (CC) iguala a la variación del nivel de riqueza exterior neta de un país***

Balanza de cuenta corriente (CC) (cont.)

- Podemos expresar esto:

$$Y - (C + I + G) = X - M = CC \quad (3)$$

Un país con déficit de CC importa consumo presente y exporta consumo futuro. Un país con superavit de CC exporta consumo presente e importa consumo futuro

Balanza de cuenta corriente (CC) (cont.)

- ▶ Volviendo al ejemplo de Campestre, el valor de su absorción nacional ($C + I + G$) es mayor a su PNB; esto sería imposible en economía cerrada. En economía abierta es posible porque el país se endeuda con el extranjero $\rightarrow X = 10$ y $M = 20$ por lo que tiene un déficit de CC igual $X - M = -10$
- ▶ Podemos ahora relacionar el ahorro con la cuenta corriente

Ahorro y CC

- ▶ El **ahorro nacional**, S es la parte del PNB que no es ni C ni G –en economía cerrada *ahorro nacional es siempre igual a inversión*. Teniendo en cuenta que $I = Y - C - G$:

$$S = Y - C - G \quad (4)$$

$$S = I \quad (5)$$

$$(6)$$

- ▶ En una economía abierta, S puede diferir I –existe ahorro (desahorro) externo

$$S = I + CC \quad (7)$$

Ahorro y CC (cont.)

- ▶ Note una diferencia importante → una economía abierta puede ahorrar no sólo con acumulación de capital sino también con adquisición de riqueza externa
- ▶ Es decir los países no necesariamente tienen que aumentar su ahorro para financiar un gasto de inversión → podrían importar desde otro país (crédito)
 - ▶ esto aumentará la I en el país pero también su endeudamiento (vía un aumento del déficit de CC)
- ▶ Note que esto es posible en la medida que haya ahorro dispuesto a ser prestado a otro país
 - ▶ un país importa consumo presente (se endeuda con otro) y exporta consumo futuro (cuando devuelva el préstamo)

Ahorro público y privado

- ▶ El **ahorro privado**, S^P es la parte del Y que se ahorra. El **ahorro público**, S^G es los ingresos menos los gastos del gobierno

$$S^P = Y - T - C \quad (8)$$

$$S^G = T - G \quad (9)$$

$$S = Y - C - G = (Y - T - C) + (T - G) = S^P + S^G \quad (10)$$

$$S^P = I + CC - S^G = I + CC - (T - G) = I + CC + (G - T) \quad (11)$$

- ▶ El ahorro privado de un país puede adoptar 3 formas: 1) inversión en K nacional, I ; 2) adquisición de riqueza exterior, CC ; y 3) compra deuda pública, $G - T$

Ahorro público y privado (cont.)

En otras palabras, el ahorro de los residentes privados de un país puede ser destinado al financiamiento de tres elementos. En primer lugar, de la inversión doméstica (empresas). En segundo lugar, de países que nos vendan a nuestro país menos de lo que le vendemos a ellos (cuenta corriente). En tercer lugar, del sector público a través de comprarle bonos y crédito público (gobierno).

Contabilidad de la balanza de pagos

La balanza de pagos

- ▶ La **balanza de pagos** es un registro detallado de la composición de la balanza por cuenta corriente y las diferentes transacciones que la financian
- ▶ Su interpretación se presta a bastante confusión –¿déficit de balanza de pagos es bueno o malo? ¿Superávit de cuenta corriente es bueno o malo? ¿Qué significa una salida de divisas?
 - ▶ En otras palabras, las cuentas de la BP representan pagos e ingresos procedentes del exterior
 - ▶ **Crédito** → ingreso procedente del exterior
 - ▶ **Débito** → pago/egreso al exterior

La balanza de pagos (cont.)

- ▶ Se registran 3 (tres) tipos de transacciones
 1. Aquellas que surgen por X e M de bienes y servicios (ingresan directamente en CC) –un consumidor brasilero compra zapatillas argentinas, es un **crédito en CC de Argentina**
 2. Aquellas que surgen por compra y venta de activos financieros –si una empresa argentina compra un fábrica brasilera se registra como un **débito en CF de Argentina** [requiere un pago de Argentina al exterior]
 3. Aquellas que implican transferencia de riqueza entre países –se registran en **cuenta capital** [son generalmente marginales, muchas veces intangibles]

La balanza de pagos (cont.)

Principio de partida doble. Toda transacción internacional se registra 2 (dos) veces en la balanza de pagos, una como un crédito y otra como un débito. Esto refleja el hecho de que cualquier transacción tiene 2 (dos) lados: si compramos un bien a un proveedor no residente debemos pagarle y este proveedor deberá gastar ese dinero o ahorrarlo

La balanza de pagos: ejemplos

- ▶ Un residente (empresa, persona) de Argentina compra una máquina de fax a Brasil y paga con un cheque por \$1000 pesos. Se registra como **débito en CC** (bienes) y como **crédito en CF** [un banco de Argentina ha vendido un activo financiero al proveedor Brasileiro]

Tipo	Crédito	Débito
Compra maquina fax [CC/ARG/M bien]		1000
Venta depósito bancario [CF/ARG/X activo]	1000	

La balanza de pagos: ejemplos (cont.)

- ▶ Un residente (empresa, persona) de Argentina viaja a Brasil y sale a cenar por \$200 pesos pagando con tarjeta de crédito. Se registra como **débito en CC**(servicios) y como **crédito en CF** [el restaurant tiene un derecho de cobro ante la empresa de tarjeta de crédito; crédito en cuenta de capital de EEUU]

Tipo	Crédito	Débito
Cena en restaurante [CC/ARG/M servicio]		200
Venta derecho de cobro [CF/ARG/X activo]	200	

La balanza de pagos: ejemplos (cont.)

- ▶ Un residente (empresa, persona) de Argentina compra una acción de Petrobrás (PBR) y paga con un cheque. Se registra como **débito en CF**(activos) y como **crédito en CF** [Petrobrás ha incrementado su tenencia de activos argentinos]

Tipo	Crédito	Débito
Compra de acción de PBR [CF/ARG/M activos]		95
Deposito pago en banco [CF/ARG/X activos]	95	

La balanza de pagos: identidad fundamental

- ▶ Recuerde que cualquier transacción internacional da lugar a dos entradas que se compensan en la BP, los saldos por balanza de CC, CF y CK deben dar igual a cero

$$CC + CK = CF \quad (12)$$

- ▶ Verifique que se cumpla esto en los ejemplos anteriores –[se cumple]

La balanza de pagos: identidad fundamental (cont.)

Dado que la suma de las balanzas de CC y CK es la variación total de la riqueza exterior neta de un país, esa suma debe ser necesariamente igual a la diferencia entre las importaciones de activos de un país extranjero y sus exportaciones de activos –es decir, el saldo de la CF. Es decir hay una relación directa entre la CC y el crédito (endeudamiento) externo

La balanza de pagos: en la práctica

- ▶ La *CC* divide las *X* e *M* en tres categorías
 1. De bienes (soja, alimentos, vestimenta)
 2. De servicios (asistencia legal y medica, gastos turistas)
 3. De rentas (intereses, dividendos, salarios trabajo remoto, repatriacion)
- ▶ Tambien existe cuenta de transferencias unilaterales –incluye donaciones sin contraprestacion alguna; también algun tipo de ayuda

La balanza de pagos: en la práctica (cont.)

Cuenta corriente

(1) Exportaciones	2.986,9
De las cuales:	
Bienes	1.561,2
Servicios	649,3
Ingresos por rentas (rentas primarias)	776,3
(2) Importaciones	3.297,7
De las cuales:	
Bienes	2.302,7
Servicios	442,5
Pagos por rentas (primarias)	552,4
(3) Transferencias corrientes unilaterales netas (rentas secundarias)	-129,7
Balanza por cuenta corriente	-440,4
[(1) - (2) + (3)]	

La balanza de pagos: en la práctica

- ▶ La CF mide la diferencia entre adquisiciones de activos de los extranjeros y la acumulación de pasivos
- ▶ Recuerde que cuando Argentina toma deuda de no residentes en realidad venden un activo a no residentes (una promesa de pago); de la misma forma cuando Argentina presta a residentes extranjeros está comprando un activo (derecho a cobro)

La balanza de pagos: en la práctica (cont.)

Cuenta de capital

(4) 7

Cuenta financiera

(5) Adquisiciones estadounidenses netas de activos financieros, excluidos productos financieros derivados 97,5

De los cuales:

Reservas oficiales 4,5

Otros activos 93

(6) Adquisición de pasivos estadounidenses netos, excluidos productos financieros derivados 543,9

De los cuales:

Reservas oficiales 393,9

Otros activos 150

(7) Productos financieros derivados, netos 7,1

Flujos financieros netos -439,4

[(5) - (6) + (7)]

Errores y omisiones netos -6

[Flujos financieros netos menos la suma de las cuentas corrientes y de capital]

Transacciones de reservas oficiales

- ▶ Esto incluye la compra/venta de reservas oficiales por parte de los bancos centrales
 - ▶ reservas oficiales internacionales son activos del exterior en manos de los bancos centrales
- ▶ Se usan como amortiguador y herramienta de política para paliar crisis económicas internas
- ▶ Los bancos centrales usan estas reservas en los mercados de divisas y se llaman **intervenciones oficiales en el mercado de divisas**

Transacciones de reservas oficiales (cont.)

- ▶ Estas compras y ventas del banco central figura en la **cuenta financiera**

Una concesionaria argentina quiere comprar autos de Saab Motors y quiere pagar con pesos argentinos. Entonces la concesionaria le compra con pesos los dolares (coronas suecas) necesarias para pagarle a Saab Motors. Las reservas internacionales del BCRA disminuirán en el monto de la venta. Esto implica un crédito en la CF de Argentina y un débito en la CC por la adquisición de autos

La balanza de pagos

- ▶ Informalmente se denomina **balanza de pagos** a la suma de la balanza por CC y CK menos la parte de la CF que no son reservas
 - ▶ el saldo de esta cuenta implica la **variación (positiva o negativa) de reservas internacionales** de un país
- ▶ Mantener saldos deficitarios continuos y constantes en la balanza de pagos puede llevar a un crisis de la balanza de pagos que requieren fuertes ajustes internos (i.e. devaluación brusca) para reequilibrar los flujos