

CAPITULO 18: LA BALANZA DE PAGOS Y EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

- La Balanza de Pagos, como estado contable que es, se atenderá en su construcción a los principios de la contabilización por partida doble.
- El acto de realizar una importación hará que tal compra de bienes en el exterior figure en el debe de la Balanza de Pagos.
- De modo simétrico, cualquier transacción comercial o financiera que lleve a ofertar divisas o moneda extranjera en el interior será una operación de abono en la Balanza de Pagos.
- La Balanza de Pagos presentará en todo caso una situación “formalmente” equilibrada.
- Aunque la balanza de pagos este siempre formalmente equilibrada, las distintas subpartidas contenidas en ella podrán no estarlo.

• **SECCIONES Y EPIGRAFES DE LA BALANZA DE PAGOS**

- Balanza por cuenta corriente, Balanza en la que quedan representadas todas las exportaciones (créditos) e importaciones (débitos) de bienes y servicios, así como las transferencias recibidas (créditos) o pagadas (débitos) sin contrapartida alguna.

Partidas más importantes:

- Balanza comercial o de mercancías
- Balanza de Servicios
- Balanza de rentas de inversiones
- Transferencias corrientes y de capital
- Balanza por cuenta de capital;

Partidas más importantes:

- Inversión extranjera en España
- Inversión española en el extranjero
- Préstamos y Depósitos del Exterior
- Préstamos y Depósitos en el exterior.
- Balanza de Pagos Oficiales, variaciones de las reservas oficiales
- Errores y omisiones.
- **LAS ETAPAS HISTÓRICAS DE LAS BALANZAS DE PAGOS**

Suelen atravesar diferentes etapas:

- Países deudor, joven y en crecimiento
- Países deudor, ya maduro
- Países intermedio
- Países acreedor no maduro
- Países acreedor maduro.
- **BALANZA DE PAGOS Y TIPOS DE CAMBIO.**

La oferta y demanda de divisas inducirán para cada moneda extranjera un precio o un tipo de cambio, definible como el número de unidades monetarias nacionales que habrá que pagar para comprar cada unidad de cuenta extranjera.

Cualquier fenómeno económico que impulse al alza el valor de cualesquiera operaciones de crédito de la balanza de pagos ($X + TR_i + M$) hará que “ceteris paribus” se aprecie la moneda nacional, o lo que es lo mismo que, en términos de medias bajen los precios en pesetas de las monedas extranjeras o sus tipos de cambio.

Inversamente, cualquier fenómeno que impulse al alza el valor de una o varias de las operaciones de débito de la balanza de pagos ($M + TR + X$), llevará a una depreciación de la moneda interior, o a una apreciación de la moneda extranjera correspondiente.

- Los mercados de divisas y los tipos de cambio.

Las ventas de moneda extranjeras realizadas por quienes las lleguen a poseer o las compras realizadas por quienes las necesiten para realizar pagos internacionales, se realizarán a un precio denominado tipo de cambio, que será distinto para cada divisa, y que dependerá de la oferta y de la demanda de cada una de esas monedas frente a la moneda nacional.

La Curva de Demanda de divisas tendrá pendiente negativa.

La Curva de Oferta de divisas tendrá pendiente positiva.

Las operaciones comerciales o financieras internacionales realizadas por los residentes españoles no se realizarán tan sólo en esa divisa, sino también en otras monedas extranjeras relevantes.

- **SISTEMA DE TIPOS DE CAMBIO.**

Los tipos de cambio, como precios que son, quedarán determinados “en principio” por las fuerzas libres del mercado. Pero podrá decirse que tales fuerzas podrán no operar con total libertad por lo que haremos la siguiente clasificación:

- Sistema de tipos de cambio flexibles o flotantes; donde los tipos de cambio vendrán determinados “exclusivamente” por las fuerzas privadas del mercado, sin intervención “directa” alguna por parte del gobierno o el BE.
- Sistema de tipos de cambio fijos; se trata de que los tipos de cambio tengan una fluctuación muy limitada, que oscilará dentro de unas pautas definidas políticamente.
- Sistema de tipos de cambio en régimen de flotación controlada, o de flotación sucia, que será un híbrido de las dos anteriores.
- **TIPOS DE CAMBIO FLEXIBLES**

La demanda de una determinada divisa -por ejemplo de dólares- derivará de los deseos de los residentes (españoles) de importar bienes o servicios extranjeros cotizados en esa moneda (M), de transferir fondos al extranjero en términos de la divisa referida (TK_0), y/o de invertirlos en compañías extranjeras (X_c).

La oferta de divisas derivará de los deseos de los residentes españoles de traducir a pesetas los ingresos en dólares obtenidos por exportaciones realizadas de bienes y servicios (X), por las transferencias de dólares recibidas desde el exterior (TR_i), o por las emisiones de activos financieros o ventas de bienes físicos suscritas en dólares por residentes foráneos (M_c).

- Formación del tipo de cambio de equilibrio entre dos monedas.

En un modelo de solo dos países ocurrirá que, si analizáramos tan solo lo sucedido en uno de ellos -por ejemplo en España con el tipo de cambio del dólar- estaríamos analizando simultáneamente lo sucedido en EEUU con el tipo de cambio de la peseta.

Si por alguna razón el tipo de cambio actual estuviera situado por encima de su nivel de equilibrio, la cantidad demandada de dólares sería inferior a la ofertada, generándose un claro exceso de oferta de dólares. Exceso que impulsaría al tipo de cambio actual a la baja, hasta que éste volviera de nuevo a su posición de equilibrio.

- Alteraciones del tipo de cambio cuando este sea flexible.

Determinantes de las fluctuaciones a plazos largos; fluctuaciones que tendrán que ver básicamente con la evolución más o menos dispar de los niveles de precios de los países involucrados, con las diferentes tasas evolutivas de la cantidad de dinero en circulación en esos países, y con los diferenciales observados en sus tipos de interés reales.

Hablar de la depreciación de una moneda, sería sinónimo de hablar de un debilitamiento de nuestra moneda; y hablar de una apreciación de la moneda equivaldría a hablar de un fortalecimiento de la misma.

Debilitamiento y fortalecimiento, que, por lo demás, no nos dirían gran cosa con respecto a la evolución del nivel de bienestar de los habitantes e los países en cuestión, sino más bien con respecto a la evolución diferencial de las capacidades adquisitivas de la peseta y del dólar en cada momento, en el país opuesto.

- Incidencia en el tipo de cambio nominal de los niveles de precios, de la oferta monetaria y de las tasas de inflación.

Uno de los factores básicos que determinan en general, y a largo plazo, las alteraciones habidas al alza o a la baja en el tipo de cambio, es el diferencial acumulado entre los niveles de precios de los dos países considerados.

El paralelismo que aproximadamente suele observarse a largo plazo entre los diferenciales de inflación observados por las distintas economías, y la evolución de las cotizaciones de sus respectivas monedas en los mercados internacionales, es lo que se conoce con el nombre de la teoría explicativa de los tipos de cambio basada en la evolución de la paridad de los poderes adquisitivos de las diferentes monedas.

Teoría que, formulada por Gustav Cassel en 1917, viene a significar que la variación del tipo de cambio de una moneda frente a otra permitiría preservar a largo plazo la capacidad adquisitiva de la primera con respecto a la segunda.

La capacidad predictiva de esta teoría a corto plazo ha resultado ser bastante escasa, aunque parece describir bastante bien las tendencias observadas a largo plazo por los tipos de cambio.

Si se quiere evitar la depreciación de la moneda nacional -la peseta- lo mejor sería que M (el dinero circulante) no crezca a ritmos comparativamente altos.

- Incidencia en el tipo de cambio nominal de la evolución del PIB real, de las exportaciones y de las importaciones.

Si subiera el PIB real español, elevándose al tiempo la renta disponible de los españoles, lo que induciría a “ceteris paribus” un aumento de las importaciones de bienes procedentes de EEUU. Pues bien, en tal caso la demanda de dólares se elevaría, situación que sería compatible con una apreciación del dólar generando simultáneamente una depreciación de la peseta.

Si los PIB reales de EEUU y de España crecieran a distinta velocidad, en general ocurriría que “ceteris paribus” la moneda del país que crezca más deprisa tendería a depreciarse comparativamente con

respecto a la del otro país.

Un cambio en los gustos de los españoles favorable al consumo de productos nacionales hará que se reduzcan las importaciones procedentes de EEUU, lo que a su vez hará que la demanda de dólares se contraiga y se aprecie la peseta. (a) (b) (c).

- Incidencia en el tipo de cambio nominal de las variaciones de los tipos de interés

Existe otra variable central no será otra que el tipo de interés real al que se prestan esos fondos.

El tipo de interés real equivale al tipo de interés nominal ajustado por la tasa de inflación.

Si el tipo de interés real español se elevara, entonces la rentabilidad obtenible por las operaciones de préstamo realizadas en España por los inversores norteamericanos se incrementaría; razón por la que estos podrían optar por comprar más activos financieros en España, por lo que ofertarían más dólares a cambio de las pesetas necesarias para realizar las correspondientes adquisiciones. Circunstancia que propiciaría una apreciación de la peseta, o una depreciación del dólar.

- Resumen de los determinantes de las variaciones de los tipos de cambio flotantes.

Si los tipos de cambio no estuvieran intervenidos y flotaran libremente en respuesta a los cambios habidos en las fuerzas del mercado, ocurriría que una divisa tendería a apreciarse con respecto a otra:

- Si su economía genera unas elevaciones de precios menores que las del otro país considerado.
- Si su economía propende a exportar más y/o a importar menos que el otro país.
- Si la velocidad de crecimiento de su PIB real es comparativamente menor.
- Si sus tipos de interés reales son más altos o tienden a elevarse en términos diferenciales.
- **TIPOS DE CAMBIO FIJOS**

El Gobierno o el BE usarán las llamadas operaciones de intervención compradora o vendedora.

- Funcionamiento de un Sistema de tipos de cambio fijos.

Banda de fluctuación de la cotización de la moneda, un cierto margen de tolerancia entorno al valor central.

Un indicador de que la moneda nacional está infravalorada es la continua acumulación de divisas por parte del BE; e inversamente, un indicador de que la moneda nacional está sobrevalorada es el continuo drenaje de divisas experimentado por el BE.

Los procesos de acumulación y desacumulación de divisas serán privativos de los sistemas de tipos de cambio fijos, y derivarán de las llamadas operaciones de intervención comprador o vendedor.

- Acumulación y desacumulación de reservas: correcciones políticas alternativas

Si no se puede mantener indefinidamente una situación de acumulación o desacumulación de divisas, será precisa la intervención del gobierno o del BE, que podrá adoptar varias formas:

- Introducción de cambios en la política económica doméstica
- Redefinición del valor central de la moneda interior mediante el recurso de la devaluación o a la revaluación.
- Introducción de cambios en la política comercial o en la política financiera internacional practicadas.
- **TIPOS DE CAMBIO EN RÉGIMEN DE FLOTACIÓN CONTROLADA.**

El Gobierno o el BE fijarÃ¡n internamente sin publicidad y sin ningÃºn tipo de compromiso internacional, una banda de fluctuaciÃ³n en torno a un tipo de cambio considerado como de equilibrio.

El Gobierno o el BE podrÃ¡n cambiar internamente el valor del tipo de cambio central elegido; y sin dar cuenta a nadie podrÃ¡n dejar que el tipo de cambio se deslizara “ordenadamente” hacia su posiciÃ³n de equilibrio. Resultado final que serÃ¡ semejante al acaecido en el caso de existencia de tipos de cambio fijos, pero al que se llegarÃ¡ describiendo una senda temporal de ajuste (del tipo de cambio) mucho menos brusca, dado que la existencia de tipos “formalmente” fijos obligarÃ¡ a instantÃ¡nea y discontinuamente a devaluar o a revaluar la moneda interior.