

### **23. Importancia del sector externo en la economía<sup>1</sup>**

Cualquier economía está ligada al resto del mundo a través de dos eslabones: el comercio de bienes y servicios y las finanzas. Las relaciones comerciales surgen del hecho de que una parte de la producción de un país se *exporta* a otros países, mientras que algunos bienes que se consumen o invierten en ese país son producidos en el exterior e *importados*. Este es el funcionamiento de las llamadas economías *abiertas*.

A través del manejo del sector externo, los países logran:

- Vender la oferta excedente de productos nacionales.
- Colocar manufacturas con economías de escala imposibles de lograr en base al mercado interno.
- Obtener del exterior bienes de consumo y de capital, que por condicionantes naturales, por nivel de desarrollo o costo, no se producen en el propio país.
- Incorporar tecnologías y know-how desarrollados en el exterior a procesos nacionales.
- Intercambiar servicios y factores de la producción.

Ningún país puede prescindir del comercio exterior ni de las relaciones económicas con el resto del mundo. Sin embargo, la incidencia del sector externo en la economía de un país puede ser mayor o menor, debiéndose esto a:

- el espacio geográfico que ocupa cada país y su *dotación de recursos naturales* (Heckscher-Ohlin),
- el grado de desarrollo económico alcanzado por el país, y
- su posición relativa como negociador de productos con el resto del mundo (*price-taker / price-maker*).

El análisis del sector externo es de una importancia estratégica fundamental para la aplicación de medidas de política económica por parte del gobierno de un país. Para ello es necesario describir el vínculo económico del país con el resto del mundo, y normatizar el funcionamiento de su sector externo, a fin de alinearlos con los objetivos generales de la política económica nacional.

### **24. Comercio internacional**

Distintas teorías han intentado explicar a través del tiempo las relaciones comerciales entre los distintos países. La primera de ellas fue la *Ventaja Absoluta* de Adam Smith, posteriormente, la teoría de las *Ventajas Comparativas* de Ricardo y, en los últimos tiempos, se habla de *Ventajas Competitivas*.

**Ventaja Absoluta.** Un país posee ventaja absoluta sobre otros países en la producción de un bien, cuando puede producir más cantidad del bien con los mismos recursos que sus países vecinos. En razón de esta ventaja, cada país tenderá a especializarse en la producción de aquellos bienes en los que tenga ventajas absolutas para aumentar la eficacia de sus recursos o intercambiará sus excedentes por bienes que desee y no produzca.

*Ejemplo:* Para producir 1 unidad de alimento, es necesaria 1 hora de trabajo en España y 2 horas en Francia. Por otra parte, en España se requieren 2 horas de trabajo para producir 1 unidad de manufacturas, mientras que en Francia sólo es necesaria 1 hora. De este modo, España posee ventaja absoluta en la producción de alimentos y Francia en la de manufacturas.

**Ventaja Comparativa.** Los países se especializan en la producción de aquellos bienes que pueden fabricar a un costo relativo menor. Por ejemplo, Japón tiene una mayor productividad por trabajador que todos los demás países, en la producción de cámaras fotográficas y de automóviles. Pero Japón es más eficiente en la producción de cámaras fotográficas que en la de automóviles. La productividad de Japón es 40% mayor que la del resto del mundo en máquinas fotográficas y 15% mayor en automóviles. En este caso, el principio de la ventaja comparativa sostiene que será beneficioso para Japón especializarse y exportar el bien en el que es relativamente más eficiente (cámaras fotográficas) e importar el bien en el que es relativamente

---

<sup>1</sup> Basado en Ricardo Ferrucci, "Instrumental para el Estudio de la Economía Argentina", ed. Macchi.

menos eficiente (automóviles). Este principio es válido aun en el caso de que el país analizado sea el más eficiente en el desarrollo de todas sus actividades<sup>2</sup>.

**Ventaja Competitiva.** El concepto de ventaja competitiva alude a que la ventaja no proviene de la dotación de recursos naturales propios del país o de la zona productora, sino que son ventajas creadas o adquiridas por los productores o comerciantes de los bienes a través de la incorporación del conocimiento y el desarrollo de tecnologías, calidad, etc. Numerosos aportes teóricos de la economía y del management han sido realizados sobre este particular. Este tipo de ventajas se crean y deben mantenerse<sup>3</sup>.

#### 24.1 Indicadores del comercio exterior

- **Grado de apertura de la economía.** Se define como la relación entre las exportaciones e importaciones y el producto bruto interno a precios de mercado. En países muy abiertos al comercio internacional, este coeficiente puede resultar superior a la unidad.

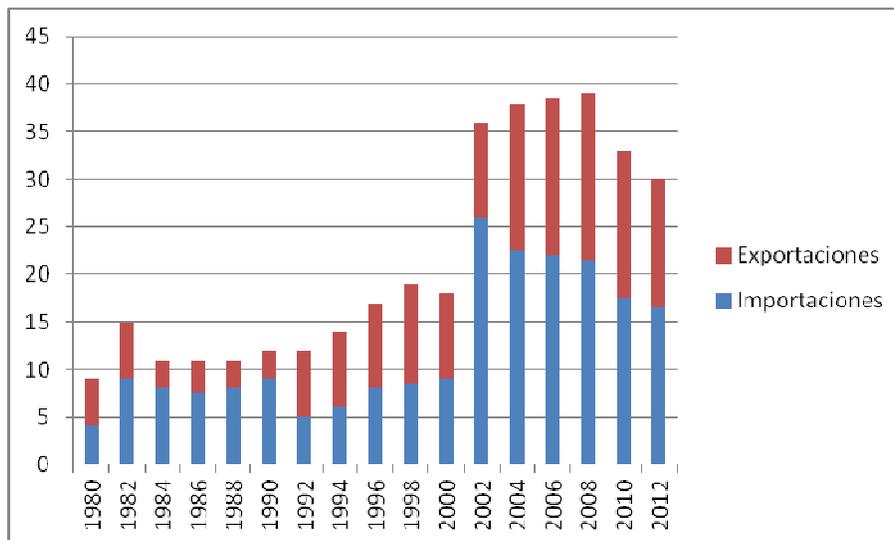
$$GAE = \frac{X + M}{PBI_m} \quad [1]$$

- **Coefficiente de importaciones.** Se define como la relación entre las importaciones y el producto bruto interno a precios de mercado.

$$CDM = \frac{M}{PBI_m} \quad [2]$$

- **Relación de Términos de Intercambio.** Toma en cuenta la evolución de los precios de los productos exportados e importados, atendiendo a su participación relativa en los volúmenes totales. Mide la pérdida de valor de las exportaciones respecto a las importaciones (deterioro de los términos del intercambio).

$$RTI = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{P_i^X Q_i^X}{P_{0i}^X Q_i^X}}{\sum_{i=1}^n \frac{P_i^M Q_i^M}{P_{0i}^M Q_i^M}} \quad [3]$$



Cuadro 6.1 – Grado de Apertura de la Economía (GAE) 1980-2012<sup>4</sup>  
Exportaciones e Importaciones como % del PBI<sub>m</sub>

- **Endeudamiento externo.** Se utilizan, entre otros, algunos indicadores para evaluar el grado de endeudamiento externo, como por ejemplo:

<sup>2</sup> Basado en Samuelson, P., "Curso de Economía Moderna".

<sup>3</sup> Véase al respecto Porter, Michael, "La ventaja competitiva de las naciones".

<sup>4</sup> Adaptado de Suplemento Económico Clarín, basado en [www.indec.gov.ar](http://www.indec.gov.ar).

Servicios Financieros Netos  
Exportaciones

Deuda Externa  
Exportaciones

Deuda Externa  
PBI

## **25. El producto en una economía abierta**

El sector externo tiene una relación muy intensa con el mercado interno y la producción:

- Las exportaciones son función de los bienes libres para exportar, esto es, de la diferencia entre la producción nacional y el consumo e inversión internos.
- La producción interna depende de las importaciones de insumos, productos y factores de la producción.
- Los precios de los bienes transables internacionalmente son función de sus precios internacionales (petróleo, granos, carnes).

En una economía abierta, la identidad del ingreso nacional viene dada por:

$$Y = C + I + G + X - M \quad [4]$$

Lo cual expresa la existencia de bienes producidos internamente que se venden en el exterior (X), y otros que, siendo generados fuera de las fronteras, se consumen dentro de ellas (M).

El término  $(X - M)$  representa el saldo de la Balanza Comercial (BC), el cual mide los ingresos netos provenientes de las ventas de bienes producidos internamente menos los pagos por los comprados en el exterior. Cuando las exportaciones superan las importaciones, existe un **superávit** de balanza comercial. Cuando las importaciones superan las exportaciones, existe un **déficit** de balanza comercial.

Si se observa la identidad del producto, los cambios en el sector externo afectan el nivel de ingreso. Un déficit en la balanza comercial reduce el nivel de ingreso, mientras que un superávit lo incrementa.

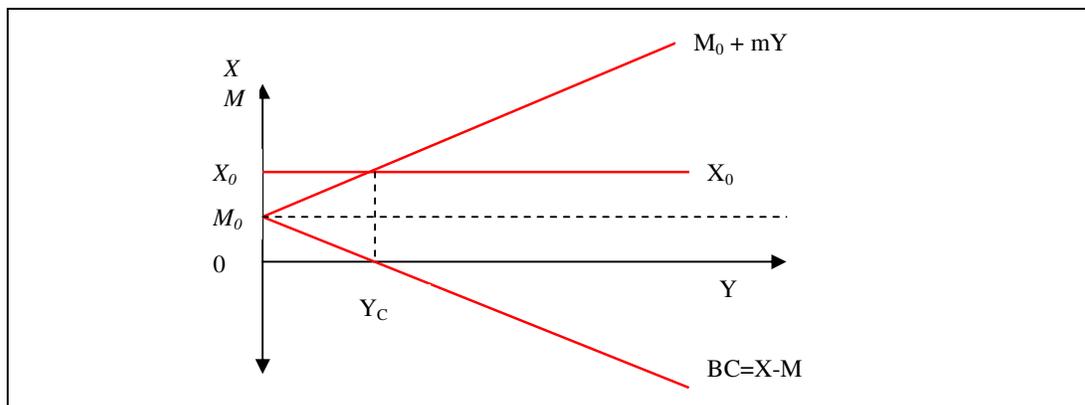
Suponiendo que nuestro país sea *price taker*<sup>5</sup>, sus exportaciones serán exógenas:

$$X = X_0 \quad [5]$$

Asimismo, sabemos que las importaciones evolucionan en proporción directa al producto, partiendo de un mínimo de subsistencia:

$$M = M_0 + mY \quad [6]$$

Con lo que el equilibrio de la balanza comercial se representará como sigue en el gráfico:



Cuadro 6.2 – Saldo de la balanza comercial

Donde  $Y_C$  representa el nivel de renta que equilibra la balanza comercial. Nótese que este nivel de renta no tiene por qué coincidir con la renta de equilibrio de demanda y oferta global de la economía.

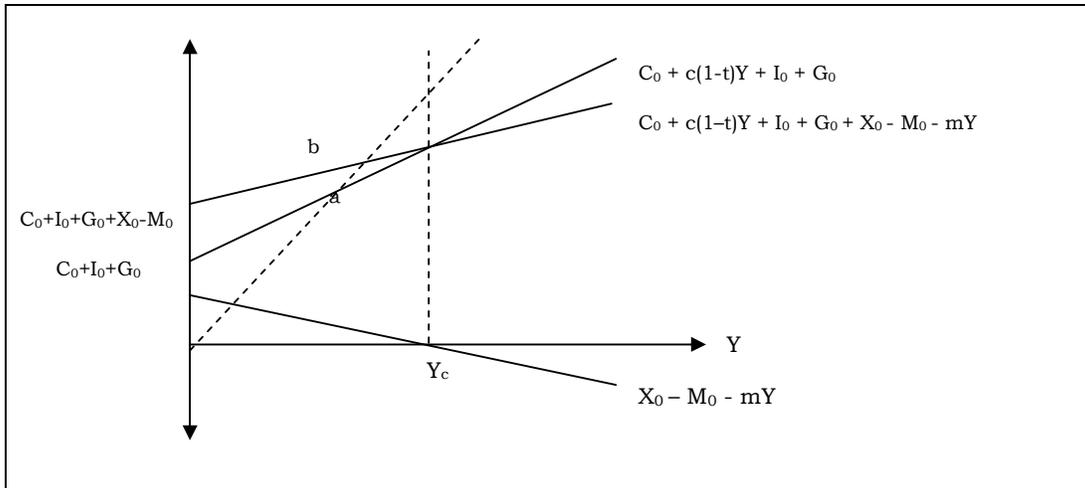
### **25.1 El sector externo y su incidencia en la demanda global**

Puede mostrarse entonces el impacto macroeconómico de la apertura de la economía en la función de la demanda global. Para ello debe compararse la función representativa del equilibrio de oferta y demanda global con una economía cerrada y con una economía abierta:

<sup>5</sup> Los países suelen ser categorizados en *price makers* (formadores de precios internacionales) y *price takers* (tomadores de precios internacionales), o más comúnmente, “países pequeños”. Argentina es formadora de precios en ciertos productos agropecuarios, pero puede ser considerada un “país pequeño” en todo lo demás.

Función de economía cerrada	Función de economía abierta
$Y = C_0 + c(1-t)Y + I_0 + G_0$	$Y = C_0 + c(1-t)Y + I_0 + G_0 + X_0 - M_0 - mY$

El impacto gráfico es como sigue:



Cuadro 6.3 – Efectos macroeconómicos de la apertura de la economía

Una vez más, se prueba que la consecuencia de la apertura de la economía logra *aplanar* aún más la función de demanda global (por la aparición de “m”, propensión marginal a importar), y *eleva* el valor de su ordenada al origen (por la aparición del saldo autónomo de la balanza comercial,  $X_0 - M_0$ ). Se muestra asimismo  $Y_c$ , renta que equilibra la balanza comercial, la que se halla a un nivel más elevado que aquella que equilibra la economía, por lo cual el equilibrio de economía abierta (punto “b”) se halla a la *derecha* de aquél de economía cerrada (punto “a”). Distinta sería la situación si la línea de exportaciones netas nulas estuviera situada a la *izquierda* del nivel de renta de equilibrio interno (punto “a”).

### 25.2 Modificación del multiplicador keynesiano

La introducción del sector externo también modifica el multiplicador keynesiano, al incluir la propensión marginal a importar ( $PMgM = m$ ) en el denominador. Esto implica que cuanto mayor sea la necesidad de importar del país, *menor* será el valor del multiplicador.

La derivación del multiplicador para una economía abierta, se puede obtener a partir de la identidad del PBI para economía abierta:

$$Y = C_0 + c(1-t)Y + I_0 + G_0 + X_0 - M_0 - mY \quad [7]$$

Despejando la renta, obtenemos:

$$Y[1 - c(1-t) + m] = C_0 + I_0 + G_0 + X_0 - M_0 \quad [8]$$

Y el multiplicador será *menor* al correspondiente a una economía cerrada:

$$\alpha = \frac{1}{1 - c(1-t) + m} \quad [9]$$

Donde  $c$  = Propensión marginal a consumir  
 $m$  = Propensión marginal a importar  
 $t$  = tasa impositiva promedio

## 26. Mercado de divisas

Es el mercado donde se intercambian (compran y venden) las monedas extranjeras (divisas). Una **divisa** es una “moneda creada por un gobierno de un país del resto del mundo y generalmente aceptada por las demás naciones, en concepto de pago de deudas”. Es un medio de pago internacional.

Los principales agentes del mercado de divisas son:

- *Los bancos comerciales*: facilitan el intercambio de depósitos bancarios denominados en diferentes monedas (operaciones interbancarias), que constituyen la parte principal del intercambio de divisas.
- *Las multinacionales*: las empresas que operan en varios países suelen efectuar pagos o recibir ingresos en monedas diferentes de los países en los que están establecidas.
- *Las instituciones financieras no bancarias* (como los fondos de pensiones o compañías aseguradoras): la transacción de divisas es uno de los tantos servicios que ofrecen a sus clientes estas instituciones.
- *Los Bancos Centrales*: algunas veces intervienen en los mercados de divisas, comprando o vendiendo, con objetivos de política económica (como veremos más adelante).
- *Los particulares*: también pueden participar en el mercado, por ejemplo un turista. Sin embargo, estas transacciones son una parte insignificante del total intercambiado.

Las dos principales características del mercado de divisas son:

- *Integración de los mercados financieros*: Aunque el intercambio de divisas se desarrolla en muchos centros financieros repartidos por todo el mundo, la tecnología de los actuales sistemas de comunicación enlaza dichos centros formando un único mercado, que está abierto las 24 horas del día. Esto impide que los agentes se beneficien a través del *arbitraje*, proceso por el cual se compra moneda a un precio barato y se vende posteriormente a un precio más elevado.
- *El dólar es la moneda vehicular*: Mientras que una transacción bancaria puede afectar a dos monedas cualquiera, la mayoría de las transacciones cambiarias entre bancos se reducen al cambio de otras monedas por dólares. Incluso cuando el objetivo de un banco es vender una moneda que no sea el dólar y comprar otra diferente.

### **26.1 El tipo de cambio**

El **tipo de cambio** se define como el precio de una unidad de moneda extranjera, en unidades de moneda interna. Indica la cantidad de una moneda que puede canjearse a cambio de otra. La moneda cuyo valor se cotiza se llama **moneda objetivo**, la moneda en cuyas unidades se cotiza se llama **moneda base**.

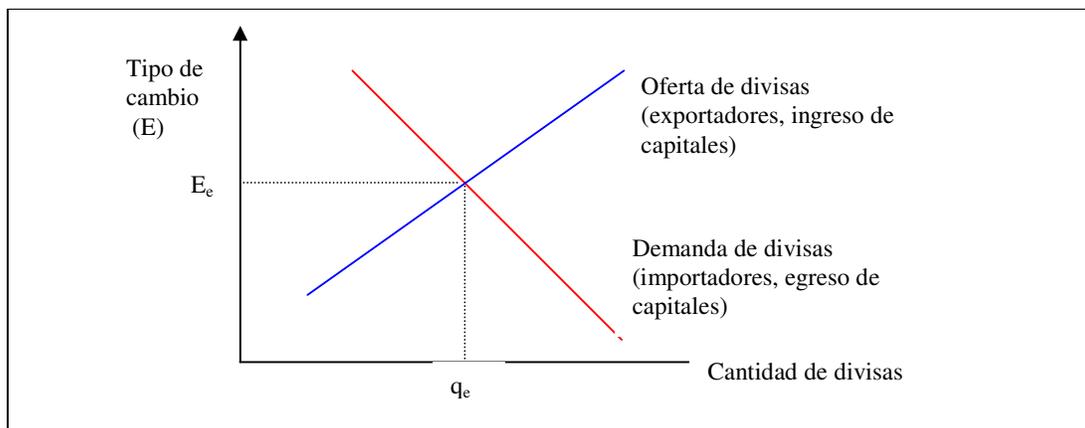
Si la cotización del dólar estadounidense en la Argentina es de 3,70 pesos por cada U\$S, el tipo de cambio sería de 3,70 y se expresa: U\$S1=\$3,70. En este caso, la moneda *objetivo* es el dólar y el peso la moneda *base*. Este es el más usado en Argentina:

$$E^t = \frac{P_{objetivo}^t}{P_{base}^t} = \frac{P_{U\$S}^t}{P_{\$}^t} \quad [10]$$

También podría expresarse, el valor del peso en términos de dólares, en cuyo caso sería: \$1=(1/3,70), es decir que un peso vale 27 centavos de dólar aproximadamente. Aquí el *peso* es la moneda *objetivo* y el dólar la moneda *base*. Este es más utilizado en Gran Bretaña.

$$E^t = \frac{P_{base}^t}{P_{objetivo}^t} = \frac{P_{\$}^t}{P_{U\$S}^t} \quad [11]$$

### **26.2 Factores determinantes de la oferta y demanda de divisas**



Cuadro 6.4 – Tipo de cambio de equilibrio

El gráfico que antecede muestra la oferta y demanda de divisas de Gottfried Haberler, en la cual el tipo de cambio de equilibrio,  $E_e$ , es la resultante de la interacción de la oferta y demanda de divisas.

**Determinantes de la oferta de divisas:**

- *Exportaciones.* La liquidación de divisas realizadas por los exportadores convierte moneda extranjera en pesos, para solventar los costos incurridos en el mercado local para generar los bienes exportables (salarios, insumos, tributos).
- *Entrada de capitales.* Las inversiones que ingresan al país deben convertirse a pesos para poder así financiar los costos y gastos involucrados en las mismas (construcciones, adquisición de maquinarias en el país, adquisición de acciones de empresas locales, y otras inversiones extranjeras directas (IED)).
- *Intervención gubernamental.* Los gobiernos, por razones diversas, pueden intervenir en el mercado vendiendo divisas, a efectos de mantener la cotización dentro de determinados niveles. En Argentina esto es común, dado el fuerte vínculo que existe entre la cotización de la moneda extranjera y los costos internos y la inflación.
- *Actividad especuladora a la baja.* Con diversos fines, entidades financieras privadas o inversores locales pueden decidir vender importantes cantidades de divisas, induciendo con ello a una baja en la cotización.

**Determinantes de la demanda de divisas:**

- *Importaciones.* Los importadores necesitan adquirir divisas para la cancelación de sus adquisiciones en el exterior.
- *Salida de capitales.* Sean estas debidas a inversiones de empresas argentinas en el exterior (Techint, por ejemplo), o con fines meramente especulativos, los individuos y empresas necesitan adquirir divisas a efectos de trasladar estas mediante diversos instrumentos (apertura de cuentas en el exterior, apertura de cuentas en *paraísos fiscales*<sup>6</sup>) a países del exterior donde se materializarán estas inversiones. En algunas oportunidades, la salida o “fuga” de capitales tiene fines especulativos o de elusión de controles fiscales, o de búsqueda de ámbitos más favorables para las inversiones.
- *Intervención del gobierno.* El gobierno puede decidir adquirir divisas para poder atender a sus compromisos internacionales (vencimientos de capital o intereses de endeudamiento externo contraído), o simplemente con la finalidad de incrementar la cotización del tipo de cambio, con fines de estabilización o mejora del saldo de la balanza comercial, tal como se verá más adelante..
- *Actividad especuladora al alza.* Con diversos fines, entidades financieras privadas o inversores locales pueden decidir adquirir importantes cantidades de divisas, induciendo con ello a un alza en la cotización. Cuando esta actividad es generalizada y alcanza a toda la población, se está frente a una *corrida cambiaria*.

### **26.3 Sistemas de tipo de cambio**

El **sistema cambiario** es un conjunto de reglas que describen el papel del Banco Central en el Mercado de Divisas.

Con respecto a los tipos de cambio existen dos sistemas extremos:

- **Tipo de cambio fijo o “spot”**, en el cual la autoridad monetaria determina el precio de la divisa e interviene en el mercado comprando y vendiendo para mantener el precio fijado.<sup>7</sup>
- **Tipo de cambio flotante o “flex”**, es aquel sistema en el que el tipo de cambio está determinado por la oferta y la demanda sin intervención del Banco Central.

Entre de estos dos extremos existen tipos de cambio con distintos niveles de rigidez o distintos grados de flotación:

- **Flotación Sucia**, en el cual el Banco Central interviene para no permitir que el tipo de cambio supere un precio techo o que disminuya por debajo de un determinado piso, existiendo una banda de flotación amplia.
- **Tipo reptante o crawling peg**, en el cual el Banco Central practica en forma periódica “minidevaluaciones”, con la finalidad de evitar saltos bruscos en la cotización de la moneda extranjera, o bien evitar ataques especulativos contra la moneda propia.
- **Stock de intervención**, en la cual el Banco Central interviene con la finalidad de interferir en el tipo de cambio, pero hasta un límite fijado por una determinada cantidad de reservas.

<sup>6</sup> Un “paraíso fiscal” es un país que no aplica tributos significativos a las sociedades constituidas por extranjeros o que no impone controles al ingreso de capitales (Panamá, Islas Vírgenes, Luxemburgo, Islas Seychelles).

<sup>7</sup> No necesariamente el precio tiene que estar fijado sin ningún margen de variación, por lo general se establece una banda de variación muy pequeña en la cual se permite que fluctúe el tipo de cambio.

- **Banda de flotación**, dentro de la cual el Banco Central no realiza intervención alguna, pero sí la hace cuando la cotización de la divisa excede los límites inferior o superior de la misma.

A todo esto debe agregarse la actividad del Banco Central realizando operaciones de **mercado abierto**, comprando y vendiendo divisas en el mercado, como medida de Política Monetaria. El equilibrio de este mercado se encuentra igualando la oferta y demanda de divisas, lo cual determina el tipo de cambio, es decir, el precio de una moneda en términos de otra (Gottfried Haberler).

#### 26.4 Variaciones en el tipo de cambio

*En tipos flexibles.* Las variaciones en el tipo de cambio bajo un sistema **flexible** se denominan *depreciaciones* o *apreciaciones*. Las mismas son producidas por las variaciones de la oferta y la demanda de divisas en el mercado. Una **depreciación** de la moneda nacional es una disminución del precio de la misma con respecto a la divisa, mientras que una **apreciación** es el incremento del precio de la moneda nacional con respecto a la extranjera. La depreciación de la moneda abarata las exportaciones, y encarece las importaciones. En contraposición, una apreciación, tendrá los efectos contrarios.

*En tipos fijos.* Las depreciaciones y apreciaciones bajo tipo de cambio **fijo** se denominan **devaluaciones** y **revaluaciones**, en uno y otro caso. La diferencia primordial radica en que, en este caso, es una decisión política la que modifica el precio relativo. Se produce una **devaluación** cuando el Banco Central aumenta el precio en moneda nacional de las monedas extranjeras y se produce una **revaluación** cuando el BC lo disminuye.

#### 26.5 La curva "J"

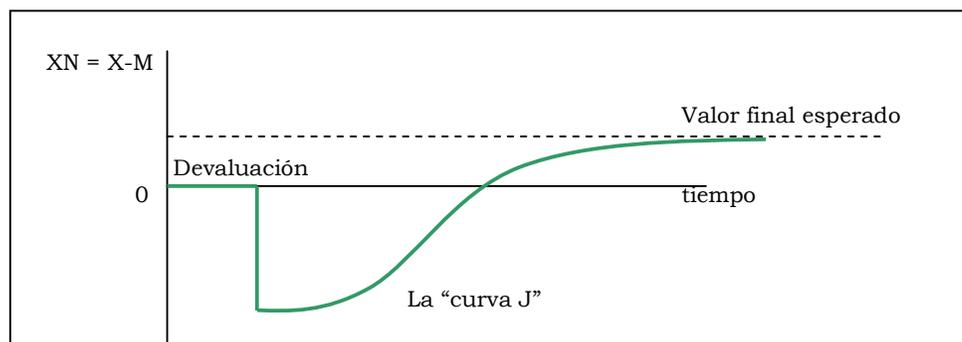
Un análisis dinámico de la evolución de las exportaciones netas nos indica la existencia de una función que ha dado en llamarse "la curva J", que implica que, frente a una *devaluación* del tipo de cambio fijo, en principio el saldo de la balanza comercial decrece, para luego mejorar hasta una posición superior a la inicial.

Esto se debe al hecho de que el producto en términos físicos puede mejorar, pero cuando se realiza un análisis de la *valuación* del producto, la balanza comercial debe ser analizada con mayor detalle.

En principio, la valuación de la demanda interna de mercancías, esto es, el consumo, la inversión y el gasto gubernamental, se hace a través de los precios *internos*. Lo mismo ocurre con las exportaciones, pese a que ellas dependen de los precios *externos*.

Por último, la valuación de las importaciones requiere, para establecer sus precios internos, que los mismos sean ponderados por el tipo de cambio. La expresión resultante será:

$$Y_s = P(C + I + G) + P_x(X) - EP_M(M) \quad [12]$$



Cuadro 6.5 – La "curva J"

Puede verse que una devaluación, representada por un aumento de "E", implicará en lo inmediato un aumento en el valor de las importaciones, que tienen signo negativo en la expresión antedicha. Por lo que la valuación del producto  $Y_s$  *disminuirá* en un primer momento.

Esto se produce porque en primera instancia aumenta “la factura” de las importaciones, mientras que las exportaciones no reaccionan rápidamente. Luego de un cierto tiempo las demandas reaccionan al nuevo tipo de cambio. Al cabo de ese proceso de ajuste se concreta la mejora en la Balanza comercial.

Esta situación se verificará sólo si las elasticidades-precio de las exportaciones y las importaciones reaccionan del modo adecuado. La condición de Marshall-Lerner, que será tratada más adelante, describe esta situación.

### **26.6 Tipo de cambio nominal y real. El Tipo de Cambio Teórico (TCT) y el Índice de Tipo de Cambio Real (ITCR)**

La comparación entre dos tipos de cambio (que relacionen las mismas moneda base y objetivo) se realizará evidentemente, en dos momentos distintos del tiempo. Esta comparación, que permite analizar su evolución puede hacerse en términos reales o nominales.

Cuando se trata de la comparación de conceptos **nominales**, no se tiene en cuenta el poder adquisitivo de las monedas. En cambio, cuando se trata de conceptos **reales** los tipos de cambio deben corregirse por la tasa de inflación.

Al comparar los tipos de cambio de dos fechas o períodos diferentes debe tenerse en cuenta la tasa inflacionaria de ambas monedas. Si en un año determinado  $t$  el tipo de cambio era de 5 pesos por dólar, y en el año  $t+i$  es de 7 pesos por dólar, puede verse que se ha producido una depreciación o devaluación de la moneda nacional. Para saber si esta depreciación es solamente nominal o también es real, debe considerarse la inflación que en ese período se produjo tanto en el país como en los EEUU.

El **Tipo de Cambio Nominal (E)** es el resultado de la comparación básica entre monedas:

$$E^t = \frac{P_{US\$}^t}{P_{\$}^t} \quad [12]$$

donde  $E^t$  = Tipo de cambio en el período  $t$ ,  
 $P_{US\$}$  = Precio de la divisa estadounidense en el período  $t$ .  
 $P_{\$}$  = Precio de la moneda local en el período  $t$ .

El **Tipo de Cambio Efectivo (TCE)** puede calcularse modificando el tipo de cambio nominal, adicionando o sustrayendo al tipo básico los aranceles y gravámenes correspondientes. Representa el tipo de cambio “de bolsillo” que cobra el exportador o paga el importador. Algunos componentes pueden ser positivos o negativos:

- Aranceles: son negativos si se trata de derechos de exportación; positivos si se trata de reembolsos.
- Gravámenes: usualmente conocidos como “retenciones”, son negativos siempre para el exportador, dado que disminuyen su tipo de cambio de bolsillo.

$$TCE^t = E^t \pm A^t \pm G^t \quad [13]$$

donde  $TCE^t$  = Tipo de cambio efectivo del período  $t$ ,  
 $E^t$  = Tipo de cambio nominal del período  $t$  (expresado en pesos por dólar),  
 $A^t$  = Aranceles del período  $t$ ,  
 $G^t$  = Gravámenes del período  $t$ .

El **Tipo de Cambio de Paridad (TCP)** puede calcularse ponderando el tipo de cambio por las evoluciones comparativas entre el índice de precios local y el índice de precios de la moneda base:

$$TCP^{t+i} = E^t \frac{P_{Arg}^{t+i} / P_{Arg}^t}{P_{USA}^{t+i} / P_{USA}^t} \quad [14]$$

donde  $TCP^{t+i}$  = Tipo de cambio de paridad del período  $t+i$ ,  
 $E^t$  = Tipo de cambio del período  $t$  (expresado en pesos por dólar),  
 $P_{Arg}^{t+i} / P_{Arg}^t$  = Evolución del índice de precios local entre el período  $t$  y  $t+i$ ,  
 $P_{USA}^{t+i} / P_{USA}^t$  = Evolución del índice de precios en Estados Unidos entre el período  $t$  y  $t+i$ .

Por ejemplo, si el tipo de cambio en 2001 era  $E^t = 1$ , la evolución del índice de precios local es de 4,30 y la evolución del índice de precios estadounidense es de 1,50, el  $TCP^{2010}$  será igual a 2,86.

Un tipo de cambio *nominal*  $E^{t+i}$  superior al teórico implica que la moneda local se ha *depreciado* ya que se necesita mayor cantidad de moneda local que en el año base para tener la misma capacidad adquisitiva.

En tal sentido puede definirse el **Tipo de Cambio Real (TCR)** que es:

$$TCR^{t+i} = \frac{E^{t+i}}{TCP^{t+i}} = \frac{E^{t+i}}{E^t} \frac{P'_{USA} / P'_{Arg}}{P'_{Arg} / P'_{Arg}} = \frac{E^{t+i}}{E^t} \frac{P'_{USA}}{P'_{Arg}} \quad [15]$$

Por lo que si en 2010 el dólar vale 4,00, y el tipo de paridad es de 2,86, el  $TCR^{2010}$  será igual a 1,40. Esta es la medida de la depreciación de la moneda local. Puede así verse fácilmente si el tipo de cambio se ha apreciado o depreciado con respecto al año base observando el índice.

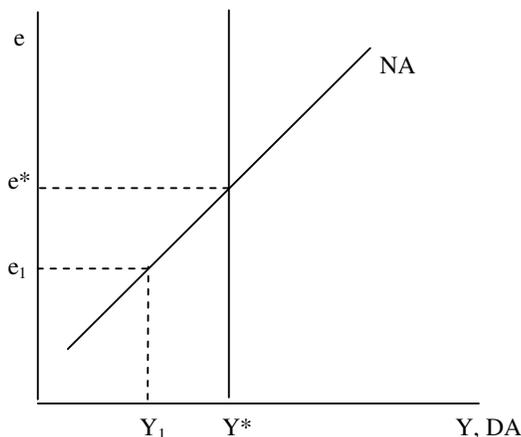
**26.6 La curva del Nivel de Actividad: una visión del tipo de cambio de equilibrio<sup>8</sup>**

Sea una demanda agregada que depende de los siguientes factores:

$$Y = C(Y_d) + I(i) + G + X(e) - M(Y) \quad [16]$$

La idea básica es que el *nivel de actividad* depende de la tasa de interés; el aumento en la inversión provocará aumentos en el producto y éste en el consumo. Asimismo, a mayor tipo de cambio real, mayores exportaciones netas, y por lo tanto mayor demanda agregada y *nivel de actividad*.

A su vez, puede existir un *producto potencial* ( $Y^*$ ), definido como el máximo producto que puede generarse con los factores y la tecnología disponible. De la intersección entre la función del nivel de actividad y el producto potencial existirá el tipo de cambio que es compatible con el producto potencial de la economía, y genera el par de valores ( $Y^*$ ,  $e^*$ ) de equilibrio.



Cuadro 6.6 – Nivel de actividad y producto potencial

Un tipo de cambio  $e_1$  inferior al de equilibrio disminuirá las exportaciones netas, y con ellas la demanda agregada. El producto que se generaría como consecuencia, sería  $Y_1$ , inferior al potencial.

**26.7 La Paridad del Poder de Compra (PPP)**

La idea básica detrás de la Paridad del Poder de Compra o PPP (“Purchasing Power Parity”) es la **“ley de un solo precio”**. Esta ley establece que para un conjunto de productos, si suponemos que el mercado local y un mercado externo están estrechamente integrados (en cuanto que los productos se pueden intercambiar fácilmente entre ambos mercados), entonces los precios de dichos productos deben ser los mismos en los dos países cuando se expresan en una moneda común. Simplificando la expresión del tipo de cambio de paridad, tenemos:

$$P_i = EP_i^{\times} \quad [17]$$

$$E = \frac{P_i^{\times}}{P_i}$$

<sup>8</sup> Adaptado de Braun-Llach, Macroeconomía Argentina

Para expresar en moneda local al precio del producto en moneda extranjera en el mercado externo ( $P_i^*$ ), se lo multiplica por el tipo de cambio ( $E$ ). La ley de un solo precio sostiene que ese precio del producto en el extranjero expresado en moneda local ( $EP_i^*$ ), deberá ser igual al precio interno del producto ( $P_i$ ). El arbitraje es el proceso que asegura que la ley de un solo precio efectivamente se cumpla.

La doctrina de la **Paridad del Poder de Compra o PPP** extiende la ley de un solo precio desde los productos individuales a la canasta de bienes y servicios que determina el nivel promedio de precios de una economía:

$$P = EP^* \quad [18]$$

Así, el índice de precios local ( $P$ ), que es un promedio ponderado de los precios de los productos individuales, debe ser igual al índice de precios mundiales ( $P^*$ ) multiplicado por el tipo de cambio ( $E$ ).

Sin embargo, la PPP sólo es válida bajo ciertas condiciones poco realistas:

- 1) no hay barreras naturales al intercambio (como costos de transporte y seguros),
- 2) no hay barreras artificiales (como aranceles o cuotas),
- 3) todos los productos se comercian internacionalmente,
- 4) los índices de precios locales y externos contienen los mismos productos, con las mismas ponderaciones<sup>9</sup>.

## **27. Balance de pagos**

El Balance de Pagos “es el registro sistemático de todas las transacciones económicas realizadas entre los residentes de un país y los residentes del resto del mundo, en período determinado, que generalmente es un año”. Por residente se entiende a “aquella persona física o jurídica, cualquiera sea su nacionalidad, que posee su centro de interés económico en el país”.

### **27.1. Lineamiento de presentación del FMI**

La mecánica de registración de las operaciones es similar a la de un libro diario en la contabilidad de una empresa. El lugar de la empresa lo ocupan los residentes del país y lo que se registra son las operaciones realizadas con los no residentes. El Balance de Pagos de la Argentina es publicado por el Banco Central según los lineamientos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y se divide en tres rubros principales y uno de ajuste<sup>10</sup>:

**A. Mercancías y Servicios:** incluye transacciones en bienes y servicios finales. Transacciones comerciales.

- **MERCANCÍAS:** Comprende las exportaciones e importaciones de mercaderías tal como se definen en los métodos internacionales de estadísticas de comercio exterior. Para incluirse en esta cuenta tiene que haber un traspaso de la propiedad a cualquier título (incluso donaciones). Las exportaciones se valúan FOB y las importaciones CIF. Las importaciones se debitan y las exportaciones se acreditan.
- **ORO NO MONETARIO:** Es el que sirve como insumo en la actividad industrial (elaboración de joyas, industria electrónica). Todas las transacciones del metal llevadas a cabo por las instituciones monetarias, ya sean con otros residentes nacionales o extranjeros, se registran en la cuenta capital con la denominación “oro monetario”, mientras que las transacciones efectuadas por los sectores no monetarios, ya sea con los sectores monetario o extranjero, se contabilizan en el rubro bs. y servicios en la partida “oro no monetario”, como cualquier otra mercadería.
- **FLETES Y SEGUROS SOBRE EMBARQUES INTERNACIONALES:** Esta partida incluye todos los gastos de transportes y seguros originados en las transacciones de mercaderías y oro no monetario.
- **TRANSPORTES DIVERSOS:** Incluye todas las transacciones que involucran ingresos y egresos provenientes del uso de medios de transporte para personas (excluidas las realizadas por el transporte local por residentes extranjeros, que deberán incluirse en la partida viajes), gastos portuarios (combustibles para buques, aprovisionamiento de naves, pago de derechos portuarios y de aeropuertos, gastos de los tripulantes de las naves, etc.)
- **VIAJES:** Abarca todos los gastos de cualquier naturaleza, incluyendo los viajes en medios de transporte locales realizados por extranjeros en calidad de turistas,

<sup>9</sup> Véase al respecto el apunte 18, “Tipo de Cambio” en la sección Macroeconomía II, en [www.ricardopanza.com.ar](http://www.ricardopanza.com.ar).

<sup>10</sup> Basado en Rodríguez y Rivera Pereyra.

estudiantes becados, comerciantes, etc. en nuestro país (ingresos), como así también los efectuados por residentes nacionales en el extranjero en las mismas circunstancias (egresos)

- *INGRESOS Y EGRESOS PROVENIENTES DE INVERSIONES*: Se agrupan los ingresos provenientes del capital financiero invertido por los extranjeros en el país que significan egresos para el país receptor, y de los ingresos recibidos por los residentes nacionales como producto de sus inversiones en el extranjero (remisión de utilidades y dividendos por parte de las sucursales extranjeras a sus casas matrices).
- *TRANSACCIONES DEL GOBIERNO NO INCLUIDAS EN OTRAS PARTIDAS*: Esta partida cubre todas las transacciones en bienes y servicios que realiza el gobierno nacional con residentes extranjeros, o gobiernos extranjeros con residentes nacionales que específicamente no se hayan incluido en las otras partidas ya comentadas. (Transacciones de carácter consular).
- *SERVICIOS DIVERSOS*: Son aquellas que no se han tomado en consideración expresamente en los otros ítems del rubro Mercaderías y Servicios. los movimientos más comunes son los ingresos o egresos por derechos de regalía, comisiones, servicios técnicos, comunicaciones, alquiler de películas, derechos de autor, etc.

**B. Transferencias Unilaterales:** incluye transacciones sin contraprestación. Por ejemplo: donaciones, transferencias desde y hacia el exterior.

- *TRANSFERENCIAS UNILATERALES DE CARÁCTER PRIVADO*: Son los pagos realizados por los particulares, pudiendo consistir en donaciones de mercaderías y servicios o en dinero efectivo y otro instrumento financiero. También incluye esta partida las transferencias de inmigrantes realizadas en la misma forma que las donaciones.
- *TRANSFERENCIAS UNILATERALES DE CARÁCTER GUBERNAMENTAL*: Abarca los pagos de transferencias de carácter intergubernamental realizadas entre el gobierno de un país e individuos o instituciones extranjeras (gastos de reparaciones de guerra, donaciones de material militar, ayuda económica en efectivo o en especie, etc.).

**C. Capital y oro monetario:** incluye transacciones de carácter financiero que reflejan cambios en los activos y pasivos del país. Ej.: créditos, préstamos, inversiones.

- *CAPITAL PRIVADO A LARGO PLAZO*: Comprende las obligaciones con vencimiento a más de un año o sin plazo de vencimiento expreso, provenientes de inversiones directas, inversiones de cartera, créditos comerciales o préstamos de financiamiento indirecto.
- *CAPITAL PRIVADO A CORTO PLAZO*: Comprende las obligaciones con vencimiento inferior a un año, siendo las principales transacciones aquí incluidas las que surgen de las operaciones de crédito sobre exportaciones e importaciones (exceptuando las inversiones directas) y las inversiones en divisas realizadas por exportadores y ciertas firmas que están autorizadas a concertar "operaciones de pase".
- *GOBIERNOS LOCALES*: En este ítem se reflejan todas las transacciones financieras practicadas por organismos, instituciones y empresas de los gobiernos provinciales y municipales, excepto aquellas empresas públicas que se incluyen dentro del sector privado.
- *GOBIERNO NACIONAL*: Se incluyen aquí todos los movimientos financieros internacionales que provienen de organismos, instituciones y empresas del Gobierno Central, excluyéndose las transacciones ejecutadas por las instituciones financieras del gobierno nacional. (Emisión de valores y su colocación en el extranjero, préstamos a corto plazo recibidos por sus entidades descentralizadas, préstamos otorgados por el gobierno a otros países, amortizaciones o reembolsos de los distintos medios financieros recibidos y otorgados).
- *AUTORIDADES MONETARIAS*: Las transacciones internacionales aquí registradas son aquellas en que participan en calidad de residentes el BCRA y la Tesorería General de la Nación.
- *INSTITUCIONES BANCARIAS DIVERSAS*: Esta partida incluye las transacciones internacionales realizadas por los bancos privados y gubernamentales, y casas de cambio autorizadas por el BCRA.

**D. Errores y omisiones:** ajuste por imprecisiones de rubros anteriores. Se usa para balancear créditos y débitos.

En la página siguiente se presenta un cuadro con cifras figurativas de un balance de pagos de acuerdo a la normativa de presentación del FMI.

	<b>Crédito</b>	<b>Débito</b>	<b>Saldo</b>
<b>A. MERCANCIAS Y SERVICIOS</b>	<b>80.2</b>	<b>54.2</b>	<b>26.0</b>
1. Mercancías	70.4	47.7	22.7
2. Oro no monetario	0.3	0.2	0.1
3. Fletes y seguros sobre embarques internacionales	5.1	1.3	3.8
4. Transportes diversos	2.3	2.0	0.3
5. Viajes	1.8	2.5	-0.7
6. Ingresos y egresos provenientes de inversiones	0.1	0.3	-0.2
7. Transacciones del Gobierno no incluidas en otras partidas.	0.0	0.1	-0.1
8. Servicios diversos	0.2	0.1	0.1
<b>B. TRANSFERENCIAS UNILATERALES</b>	<b>0.8</b>	<b>3.8</b>	<b>-3.0</b>
9. De carácter privado	0.6	3.0	-2.4
10. De carácter gubernamental	0.2	0.8	-0.6
<b>C. CAPITAL Y ORO MONETARIO</b>	<b>17.0</b>	<b>40.4</b>	<b>-23.4</b>
11. Privado a largo plazo	9.4	14.8	-5.4
12. Privado a corto plazo	2.3	13.6	-11.3
13. Gobiernos locales	1.8	3.4	-1.6
14. Gobierno Nacional	2.0	4.0	-2.0
15. Autoridades Monetarias	1.0	3.2	-2.2
16. Instituciones Bancarias diversas	0.5	1.4	-0.9
<b>D. ERRORES Y OMISSIONES</b>	<b>0.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.4</b>
	<b>98.4</b>	<b>98.4</b>	<b>0.0</b>

Cuadro 6.7 – Presentación del Balance de Pagos según la metodología del FMI (cantidades figurativas)

El procedimiento que se utiliza internacionalmente es el de la partida doble, de uso común en la contabilidad financiera. Suelen mostrarse los saldos de las cuentas en una sola columna, indicando con un signo negativo un saldo acreedor y con un signo positivo un saldo deudor.

Las reglas de registración son similares a las de la contabilidad financiera, con la excepción apuntada de que pueden compensarse las partidas. Así, las exportaciones del país son un crédito y las importaciones un débito en la cuenta mercaderías. De forma similar los gastos en turismo, operación de puertos, etc. son débitos y los ingresos créditos.

Si aumentan los activos de un país (por inversiones en el exterior) o disminuyen los pasivos (porque se ha pagado una deuda), ambos movimientos constituyen un débito. Una disminución de activos o aumento de pasivos, constituye un crédito.

Un punto a tener en cuenta en la realización y lectura del BP es la diferencia en la registración de exportaciones e importaciones en cuenta corriente y cuenta capital, la cual se resume a continuación:

	<b>Bienes y servicios</b>	<b>Capitales</b>
<b>Exportaciones</b>	Se acredita	Se debita
<b>Importaciones</b>	Se debita	Se acredita

### **27.2. Resultado del Balance de Pagos**

El balance de pagos no puede ser superavitario ni deficitario. Como está confeccionado según los principios de la partida doble, siempre debe estar saldado. Por lo tanto, su saldo final no es por sí solo representativo y simplemente indica que la registración fue bien efectuada.

Para conocer el resultado del balance de pagos es necesario reordenar o reestructurar los datos del mismo, de tal forma que brinden información acerca de cuál es el déficit (salida de divisas) o el superávit (entrada de divisas). Todo déficit en cuenta corriente debe compensarse con un superávit en la cuenta capital y viceversa.

$$CC = -CK \quad [18]$$

En términos de rubros de presentación del balance de pagos, es:

$$A + B = -(C + D) \quad [19]$$

El Balance de Pagos contiene además otros *sub-balances* que tienen gran importancia analítica. Estos sí pueden mostrar el déficit o superávit y sus resultados son representativos:

**Balance Comercial.** El saldo del balance comercial es el saldo de la cuenta mercancías. Es la diferencia entre los créditos (exportaciones) y los débitos (importaciones).

- Cuando el saldo de este balance es positivo, significa que las exportaciones de bienes han sido superiores a las importaciones de las mismas, lo cual representa una entrada neta de divisas para el país.
- Cuando el saldo del balance comercial es negativo, significa que las importaciones de bienes han sido superiores a las exportaciones de los mismos, lo cual significa una salida neta de divisas para el país.

El saldo del balance comercial, no se puede calificar como favorable o desfavorable analizándolo en forma aislada de las cuentas de capital y de los efectos sobre el resto de la economía. Por ejemplo: si las importaciones superan a las exportaciones, el balance comercial será negativo. Habrá entrega de divisas o aumento del endeudamiento para financiarlo, pero el incremento en los bienes disponibles en el mercado interno puede traducirse en forma multiplicativa en un aumento de la producción y en un aumento en las exportaciones futuras. En el caso inverso, una situación de balance comercial positivo podría estar generando una escasez permanente de bienes disponibles internamente, lo cual traería aparejado aumentos de precios internos. En el capítulo de Cuentas Nacionales se ha tratado la problemática de las *Mercancías y Servicios Disponibles* (MSD).

**Balance de mercancías y servicios.** El saldo de este rubro indica si ha sido mayor la entrada de divisas por exportaciones o la salida de las mismas por importaciones.

**Balance de las partidas en cuenta capital.** A través de este saldo se analiza la evolución del endeudamiento externo, indica la forma en que se pagaron o financiaron las transacciones reales. Es decir, si los residentes han pagado o se han endeudado y en qué proporción lo han hecho, como así también cuál es la participación de los sectores público y privado en el endeudamiento.

### **27.3. Presentación alternativa del Balance de Pagos**

Alternativamente, el balance puede presentarse desagregado en tres cuentas principales

- CUENTA CORRIENTE (I), (II), (III) y (IV)
- CUENTA CAPITAL (V) y (VI)
- ERRORES Y OMISIONES NETOS
- VARIACION DE RESERVAS INTERNACIONALES

A. La CUENTA CORRIENTE incluye:

- (I) MERCANCIAS: Desagregando en importaciones y exportaciones
- (II) SERVICIOS: reales (fletes y seguros, viajes al y del exterior, transportes, regalías derechos de autor, patentes, etc.)
- (III) RENTAS: servicios financieros, renta de inversiones, utilidades y dividendos (retribuciones de los aportes de capital)
- (IV) TRANSFERENCIAS CORRIENTES: Aquellas que no tienen contrapartida real o financiera.

B. La CUENTA CAPITAL y FINANCIERA (IV y V) representa el movimiento de capitales *no compensatorios*, es decir, que tienen origen en transacciones genuinas con el exterior. Los registros en la cuenta capital se originan:

- (V) CUENTA CAPITAL: Como contrapartida de importaciones adquiridas a crédito o exportaciones vendidas con pago diferido. En el primer caso se computa un ingreso (crédito) y en el segundo un egreso (débito). En periodos posteriores se contabilizan los movimientos que se derivan de la amortización de esas deudas o cobro de acreencias; también puede ser debido a *aportes de capital* en mercancías o servicios recibidas por compañías radicadas en el país de parte de inversionistas no residentes (ingresos); así como por los realizados en el exterior por residentes (egresos). Por ejemplo la introducción de máquinas y equipos como inversión directa, por los no residentes, se debita como importación y se acredita como entrada de capital.
- (VI) CUENTA FINANCIERA: Por transacciones exclusivamente financieras tales como préstamos en efectivo e inversiones directas en divisas. Estos movimientos se clasifican institucionalmente, discriminando la categoría de los residentes que otorgan o reciben créditos del exterior en empresas (privadas y del estado) y del gobierno. También se desagregan las operaciones por plazo en el caso de las

empresas. En el sector bancario, no se explicita a éste institucionalmente, pero se facilitan tablas sobre los préstamos de organismos internacionales desagregadas.

- C. El rubro *ERRORES Y OMISIONES* se origina porque si bien el sistema de cómputo en el balance de pagos es de partida doble, la estadística sólo puede captar ciertos rubros de la cuenta corriente, las transferencias y el activo y pasivo en forma individual, debiendo renunciar al registro simultáneo de partidas. En consecuencia, aparecen diferencias entre las entradas y las salidas que en forma global y neta se incluyen en este rubro.
- D. La *VARIACIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES* muestra el resultado de las operaciones incluidas en la cuenta corriente y de capital. Si el saldo es positivo, se considera que el balance de pagos ha arrojado *superávit*, en caso contrario, será *deficitario*<sup>11</sup>.

**Movimientos de capitales compensatorios.** Son aquellos que se realizan para cubrir desequilibrios en el resultado del balance de pagos. Son efectuados únicamente por el gobierno Nacional o la Autoridad Monetaria.

**Movimientos de capitales no compensatorios.** Proviene de operaciones autónomas (propias de la actividad comercial y financiera de los residentes del país con los del resto del mundo).

Las transacciones incluidas en los rubros “A” a “C”, o I a VI, se denominan *sobre la línea* y representan transacciones autónomas o no compensatorias, originadas independientemente del resultado del balance de pagos.

El rubro D contiene operaciones *bajo la línea*, es decir, originadas para cubrir un déficit en el balance de pagos. Un déficit en el balance de pagos surge cuando los egresos autónomos (salida de divisas) son mayores que los ingresos autónomos (entrada de divisas).

En la cuenta corriente, los rubros *Mercancías, Servicios, Rentas y Transferencias*, se registran como cuentas de ganancias y pérdidas. Las cuentas que deben reflejar una ganancia con la consiguiente entrada de divisas se acreditan. Las cuentas que deben reflejar una pérdida con salida de divisas, se debitan.

En la cuenta capital (*Capital y Financiera*) los aumentos de activos o disminuciones de pasivos son un débito; las disminuciones de activo y aumentos de pasivo se registran como crédito.

<p><b>A. CUENTA CORRIENTE</b></p> <p><b>I. MERCANCIAS</b></p> <p>1. Exportaciones FOB</p> <p>2. Importaciones FOB</p> <p><b>II. SERVICIOS</b></p> <p>1. Exportaciones de Servicios</p> <p>2. Importaciones de Servicios</p> <p><b>III. RENTAS</b></p> <p>1. Rentas de Inversiones</p> <p style="padding-left: 20px;">Intereses (cobrados y pagados)</p> <p style="padding-left: 20px;">Utilidades y Dividendos (cobrados y pagados)</p> <p>2. Otras Rentas</p> <p><b>IV. TRANSFERENCIAS CORRIENTES</b></p> <p><b>B. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA (Movimientos no compensatorios)</b></p> <p><b>V. CUENTA CAPITAL</b></p> <p style="padding-left: 20px;">Activos financieros no producidos</p> <p><b>VI. CUENTA FINANCIERA</b></p> <p>1. Sector Bancario</p> <p style="padding-left: 20px;">a) BCRA</p> <p style="padding-left: 20px;">b) Otras Entidades Financieras</p> <p>2. Sector Público no Financiero</p> <p style="padding-left: 20px;">a) Gobierno Nacional</p> <p style="padding-left: 20px;">b) Gobiernos Locales</p> <p style="padding-left: 20px;">c) Empresas y otros</p> <p>3. Sector Privado no Financiero</p> <p><b>C. ERRORES Y OMISIONES NETOS</b></p> <hr/> <p><b>D. VARIACION DE RESERVAS INTERNACIONALES</b></p> <p>1. Reservas internacionales</p> <p>2. Movimientos de capitales</p> <p style="padding-left: 20px;">a) BCRA</p> <p style="padding-left: 20px;">b) Gobierno Nacional.</p>
--

Cuadro 6.8 – Presentación alternativa del balance de pagos

<sup>11</sup> Véase en el Anexo al Capítulo 17 información estadística relativa a la balanza de pagos de la República Argentina.

---

**Bibliografía básica**

Dornbusch - Fischer, "Macroeconomía" – McGraw Hill.

Sachs - Larrain. "Macroeconomía en la economía global" – Prentice Hall.

Ferrucci, Ricardo. "Instrumental para el estudio de la economía argentina" – Edit. Macchi.

**Bibliografía adicional**

Ferrucci, Ricardo. "Lecturas de Macroeconomía y Política Económica" – Edit. Macchi.

Krugman, Paul R. y Obstfeld, Maurice. "Economía Internacional" – McGraw Hill.

Rodríguez y Rivera Pereyra, "Balanza de Pagos" – Edit. Macchi.

Braun, Miguel y Llach, Lucas, "Macroeconomía Argentina" – Alfaomega.

INDEC, Información sobre Balance de Pagos – [www.indec.gov.ar](http://www.indec.gov.ar)