

Ledesma, Joaquín R.

Documento de Cátedra N° 14

Economía Argentina. Facultad de Ciencias Sociales y Económicas

Economía política : el sector externo

Este documento está disponible en la Biblioteca Digital de la Universidad Católica Argentina, repositorio institucional desarrollado por la Biblioteca Central "San Benito Abad". Su objetivo es difundir y preservar la producción intelectual de la institución.

La Biblioteca posee la autorización del autor para su divulgación en línea.

Cómo citar el documento:

Ledesma, J. R. (s. f.). *Economía política: el sector externo*. (Documento de la cátedra Economía Argentina No. 14 Facultad de Ciencias Sociales y Económicas de la Universidad Católica Argentina). Disponible en: <http://bibliotecadigital.uca.edu.ar/catedra/economia-politica-sector-externo.pdf>

(Se recomienda indicar al finalizar la cita bibliográfica la fecha de consulta entre corchetes. Ej: [consulta: 19 de agosto, 2010]).

UNIVERSIDAD CATOLICA ARGENTINA

UCA

ECONOMÍA POLÍTICA

EL SECTOR EXTERNO

Profesor:
Dr. Joaquín R. Ledesma



Facultad de Ciencias Sociales
y Económicas

14

EL SECTOR EXTERNO.....	3
1. Introducción.....	3
2. La apertura de la economía y los países en desarrollo	4
3. La Balanza de Pagos.....	6
3.1. Composición	8
3.1.1. Cuenta corriente.....	8
3.1.2. Cuenta capital.....	8
3.2. El mecanismo de funcionamiento.....	9
4. Política cambiaria.....	11
4.1. Sistemas de tipos de cambio	12
4.1.1. Tipo de cambio flexible	12
4.1.2. Tipo de cambio fijo	15
4.1.2.1. El patrón oro.....	16
El patrón oro: proceso de ajuste	16
4.1.2.2. El sistema del Fondo Monetario Internacional: tipos de cambio ajustables o de bandas	16
4.1.2.3. La devaluación como solución a los déficit permanentes en la balanza de pagos.....	17
4.1.2.4. La revaluación como solución a los superávit permanentes en la balanza de pagos.....	18
4.1.2.5. La flotación “sucia”.....	18
4.1.2.6. La política del <i>Crawling Peg</i>	18
4.1.3. El FMI y los tipos de cambio	19
4.1.4. Las características del sistema cambiario mundial en la actualidad.....	19
5. El Banco Central.....	20
6. Balanza de Pagos y Cuentas Nacionales	21
7. La Balanza de la Cuenta Corriente y el endeudamiento exterior	22
8. El Ahorro y la Cuenta Corriente	23
9. El Ahorro Público y el Ahorro Privado	24
10. Resumen	25
11. Soporte pedagógico.....	26
11.1. Lenguaje	26
11.2. Conceptos clave	26
11.3. Lista de nombres y conceptos	27
11.4. Autoevaluación	29

EL SECTOR EXTERNO

1. Introducción¹

En todos los fascículos anteriores observamos los aspectos teóricos de las economías cerradas, es decir, aquellas sin comercio exterior. Pero todo país interactúa con el resto del mundo en flujos reales y nominales, en bienes, servicios y factores. El estudio del escenario donde tienen lugar las relaciones económicas internacionales se denomina “macroeconomía para economías abiertas”.

En todo el mundo, desde los países más integrados al comercio mundial hasta los más aislados, cada ciudadano encuentra día a día, en diferentes dimensiones, evidencias de las relaciones económicas internacionales. La presencia extranjera en firmas, bienes, servicios, inversiones, préstamos, tecnología y donaciones lo confirma. Incluso la economía de Cuba, el país más cerrado a causa del bloqueo, tiene elementos de varios países del mundo.

Las relaciones económicas internacionales son muy amplias. Por ejemplo, el terreno de las comunicaciones (en sentido amplio) utiliza componentes de diferentes países. La industria aeronáutica presenta casos interesantes. El Boeing 777 está fabricado en Everett, Washington, pero contiene partes construidas en trece países, entre ellos Australia, Brasil, Francia, Irlanda, Italia, Gran Bretaña y Japón.

El **sector externo** produce efectos importantes en las economías nacionales porque constituye un mecanismo significativo para la transmisión de ciclos de negocios entre países: desde 1950 hasta 2000 el producto mundial se sextuplicó, pero la tasa de crecimiento del comercio internacional creció *trece veces*². Sin embargo, el tamaño de las economías no es un dato menor en el análisis. La interacción de los principales países del mundo y los países más pequeños provoca situaciones asimétricas, porque la inserción de un país en el contexto mundial depende de matices cuantitativos y cualitativos.

Los estudiantes de economía suelen sentirse perplejos ante las diversas políticas propuestas por los expertos en este ámbito. ¿Cómo es posible que se presenten varias soluciones a un mismo problema? Estas discrepancias provienen del análisis o de la explicación de los problemas³. Trataremos de presentar el tema claramente.

En una **economía cerrada**, aislada del resto del mundo, el ahorro agregado –como dijimos en el módulo de Funciones Macroeconómicas– es igual a la inversión agregada. Sin embargo, en una **economía abierta**, donde los residentes de una nación intercambian bienes y activos financieros con residentes de otras naciones, no continúa siendo cierto que el **ahorro** de una nación sea igual a la **inversión** en ella. Las familias de una nación que quieran ahorrar más (menos) de lo que pretendan invertir a nivel interno, prestarán (tomarán) el exceso de ahorro a inversionistas (de prestamistas) de otros países. En el caso del préstamo, el producto nacional generado que no se consume ni se invierte se **exporta** al extranjero. El país extranjero

¹ El trabajo de base del presente fascículo estuvo a cargo de Ernesto O'Connor.

² Miller, Roger Leroy, *Economics Today. The Macro View*. New York, Addison-Wesley, 1999-2000.

³ Cf. prólogo a Rothwell K. J.; Clement, M. & Pfister, R. L., *Manual de economía internacional*. Buenos Aires, Amorrortu Ed., 1967.

que recibe esa entrada de capitales puede entonces invertir o consumir más allá de sus posibilidades presentes, porque supone que en el futuro generará excedentes para revertir el flujo de capitales y de este modo cancelar las obligaciones con el país que le prestó fondos.

La **política del sector externo** es uno de los instrumentos con los que el gobierno cumple los mandatos del pueblo al que representa. Mediante la política del sector externo puede actuar sobre el comportamiento de la **Balanza de Pagos** y sus dos componentes: la *cuenta corriente* y la *cuenta capital*. La primera cuenta incluye el flujo de bienes y servicios entre nuestro país y el resto del mundo; la segunda incluye el flujo de capitales. Cada uno de estos flujos será analizado en forma particular.

2. La apertura de la economía y los países en desarrollo

El gran interrogante para cualquier lector es: ¿Cuáles son los beneficios o perjuicios que el comercio y las finanzas internacionales provocan en las economías nacionales? En nuestra época, los enfrentamientos entre los partidarios de la globalización y los “globalifóbicos” son la versión *aggiornada* de la disputa entre el libre cambio basado en la división internacional del trabajo y el proteccionismo. En realidad, esto es mera dialéctica retórica: ya los economistas clásicos superaron la barrera conceptual de las *importaciones complementarias*, es decir, la noción de que sólo es conveniente importar productos no producidos interiormente. Para los clásicos la cuestión no reside en si un país puede o no producir un cierto bien, sino en que cada país tienda a especializarse en la producción y exportación de los bienes que posean mayor ventaja relativa frente a otros. Esta división internacional del trabajo y del comercio generaría *ganancias del comercio*, una situación mejor que el esquema previo de partes autárquicas.

La historia argentina nos muestra que ya desde la Revolución de Mayo hubo intereses contrapuestos entre los mercaderes del puerto, que propiciaban el libre comercio, y los caudillos provinciales, que argumentaban no poder competir. Estas concepciones (líneas de poder en pugna) tuvieron y aún tienen plena vigencia. El Pacto de Santa Fe (1830) propuso el proteccionismo de la producción y el cultivo del interior ante la competencia brasilera y extranjera, mientras que los representantes de Buenos Aires opinaban que los impuestos de protección perjudicaban al consumidor. Como se puede verificar, en nuestros emancipadores estaba implícita la discusión sobre división internacional del trabajo que empezaba a dominar en Inglaterra, la potencia que ocupaba el lugar que hoy tienen los Estados Unidos. La intención de este trabajo es presentar las distintas posiciones de la teoría económica para que el lector aprenda a conocer la problemática antes de sacar conclusiones apresuradas.

En una economía abierta la inversión interna puede financiarse con el ahorro mundial en lugar de depender sólo del ahorro interno, porque el país exporta e importa tanto bienes como capitales del resto del mundo. Pero la política de apertura tendrá distintos efectos según el grado de desarrollo del país de que se trate: por lo general, los países desarrollados son intensivos en capital y tecnología, mientras que los países en desarrollo son intensivos en materias primas, fundamentalmente bienes agrícolas.

Todos los países en desarrollo tratan de lograr un mayor crecimiento del sector industrial (con la intención de romper la dependencia externa y absorber mano de obra del sector primario). Para ello orientan el crédito hacia el sector industrial, conceden desgravaciones impositivas a toda industria nueva, manipulan el tipo de cambio efectivo y la protección aduanera. Es muy común que este tipo de países trate de proteger su industria nacional frente a la externa. La **protección aduanera** tiene un costo social: el consumidor debe pagar un precio mayor porque los bienes producidos por una industria protegida tienen costos mayores que los internacionales. La protección además produce efectos no deseados, ya que si un país decide producir bienes que antes importaba, entonces deberá importar los insumos necesarios. En consecuencia, cambiará su estructura de importaciones: si el volumen de exportaciones no crece lo suficiente –especialmente si la estructura de exportaciones es intensiva en *commodities*– con el tiempo el país se enfrentará a “cuellos de botella” en el sector externo, con importaciones crecientes frente a exportaciones insuficientes, y muchas veces afectadas por derechos de exportación.

Por el contrario, si bien los países que abren su economía al exterior pueden lograr un constante crecimiento de su ingreso neto interno, tienen otros problemas: dado que importan capital y tecnología y toman créditos, deben hacer **transferencias por remuneración de factores** hacia los países más desarrollados. Ello implica remitir al exterior beneficios e intereses en el pago de regalías por el uso de marcas registradas o tecnología especial. Como se ve, respetar el perfil de especialización internacional implica serios ajustes internos.

Si consideramos la economía internacional en su totalidad, notaremos que en los países industrializados, debido a las mejoras tecnológicas y al bajo crecimiento demográfico, la demanda de productos primarios no crece en la misma proporción que su economía. En cambio los países en desarrollo, normalmente especializados en bienes primarios, tienen necesidades crecientes de importaciones (para consumo interno o como insumos para su incipiente industria), hecho que implica una capacidad desigual de negociación. Ello se agrava en los organismos de comercio internacional por el peso de los países industrializados en las decisiones; los 1000 millones de subsidios agrícolas diarios son un claro ejemplo.

Este desequilibrio mundial de oferta y demanda de productos primarios implica un **deterioro de la relación de precios de intercambio** entre los productos primarios y los productos de la industria. Los **términos de intercambio** de un país miden la relación entre los precios de exportación y los precios de importación de sus productos de comercio exterior. El precio de los productos primarios ha tendido a bajar en las últimas décadas, mientras que los precios industriales han crecido o bien se han mantenido estables, con algunos descensos hacia la segunda mitad de los años noventa. Esta situación ha complicado los resultados del comercio exterior de los países en desarrollo, proveedores de materias primas y a la vez importadores de insumos industriales y de tecnología. Sus términos de intercambio han sufrido un continuo deterioro.

Las políticas comerciales aplicadas a lo largo del siglo XX por los países en desarrollo han tenido en cuenta de manera especial estos aspectos. La estrategia de **sustitución de importaciones**, muy extendida en América Latina entre los años cuarenta y los noventa, buscó en un principio el desarrollo de una incipiente industria nacional para reducir la dependencia

de la importación de bienes industriales con valor agregado. Para ello se fomentó desde el sector público el despegue de la industria manufacturera con subsidios, protección arancelaria, etc. Buena parte del financiamiento provenía de la aplicación de derechos de exportación sobre las exportaciones de bienes primarios, que por lo tanto se veían desalentadas. De esta manera, y considerando que la necesidad de desarrollar industrias implicaba crecientes importaciones de insumos industriales, el balance comercial se deterioró aun más; a la larga se ingresó en un “cuello de botella” que derivó en desequilibrios macroeconómicos.

Otra estrategia de industrialización, que tuvo lugar sólo en economías más cerradas –o por lo menos con un intercambio restringido a países aliados– fue la llevada en cabo por los países líderes del mundo socialista: consistía en transferir recursos hacia el sector industrial y evitar la importación de insumos básicos.

Una estrategia de internacionalización diferente, y que a diferencia de las anteriores derivó en resultados más exitosos, fue la **promoción de exportaciones**. Los países del sudeste asiático son los mejores ejemplos, si bien existen otros casos favorables, tales como Finlandia, Irlanda, Chile o México. En esencia, el objetivo de la promoción de exportaciones es generar las condiciones para lograr una industria de exportación significativa. En la mayoría de los casos esas condiciones se traducen en alto ahorro interno, políticas activas de promoción, capital humano y físico, y promoción de grupos industriales nacionales.

La **globalización** de los noventa implicó una mayor internacionalización de las economías nacionales. La mayor expresión ha sido la gran apertura comercial y de capitales observada a lo largo de estos años. El balance, ya entrado el siglo XXI, es ambiguo: para algunos, en los países en desarrollo ahora llamados “emergentes” se verifica que la globalización ha implicado un mayor crecimiento y una reducción de la pobreza⁴. En cambio, otros opinan que regiones como América Latina crecieron menos en los noventa que durante la estrategia de sustitución de importaciones⁵.

3. La Balanza de Pagos

Cuando un país está abierto al exterior, su contabilidad nacional debe registrar las transacciones con el resto del mundo.

Cada país tiene su moneda interna, que utiliza en sus jurisdicciones: una compraventa entre un residente de Tucumán, otro de Salta y un tercero de Jujuy, con intervención de instituciones bancarias, se realiza en *pesos*, la moneda del país que comprende a las tres jurisdicciones y actúa con poder cancelatorio. Pero cuando se realizan **transacciones con no residentes** hay que intercambiar pesos por monedas de otros países, ya sea para comprar un auto japonés, vender dulce de leche a Europa, recibir turistas franceses o hacer turismo en los Estados Unidos. Al igual que en el estudio de una economía cerrada, hay que analizar flujos reales y nominales.

La **Balanza de Pagos** es el instrumento y documento contable resumido que sirve como registro sistemático de todas las **transacciones** económicas entre residentes del país y del resto del mundo durante un determinado período (conocido como *período contable*). Nótese que no

⁴ *Globalización, crecimiento y pobreza: construyendo una economía mundial inclusiva*. Banco Mundial, 2002.

⁵ CEPAL, *Retomar la agenda del Desarrollo*. Chile, 2001.

es lo mismo registrar cobros o pagos que *transacciones*: la balanza las consigna como derechos y obligaciones contra el exterior (créditos y débitos, respectivamente). El sistema de partida doble utilizado por la técnica contable asegura el concepto de “balanza”: siempre hay dos cuentas con signo contrario. Por ejemplo, en una importación argentina, un argentino que compra un auto japonés adquiere una obligación y un derecho de propiedad; desde la perspectiva de la exportación japonesa, el japonés que vende el auto pierde un derecho de propiedad y adquiere un derecho de cobro.

La Balanza comprende:

- a) Las corrientes de **recursos reales** (incluidos los servicios de factores de producción originales) entre la economía interna y el resto del mundo.
- b) Los cambios (surgidos en transacciones económicas) en los **activos** de un país sobre el exterior y en sus **pasivos** externos.
- c) Las **transferencias sin contrapartida** que constituyen el contra-asiento de recursos reales o de créditos financieros recibidos por la economía interna o suministrados por ésta al resto del mundo sin compensación.

El concepto de **residente** es muy importante en el momento en que un país procede a realizar la contabilización de su balanza de pagos: no se asocia directamente con el criterio de nacionalidad sino con el de **centro de interés económico**.

En la Argentina:

- a) Individuos: Son residentes quienes viven permanentemente en el país. Vale el criterio del “centro de interés”: tanto el personal diplomático y consular como el personal de FF.AA. destinado al resto del mundo y los estudiantes becados son considerados residentes de su país y no del país en el que circunstancialmente se encuentren. El personal de Organismos Internacionales es considerado residente del país donde ejerce sus funciones.
- b) Instituciones nacionales:
Son residentes: - gobierno central y gobiernos locales.
- Embajadas y misiones militares en el exterior.
- Empresas establecidas en el país.
No son residentes:- Embajadas y misiones militares de países extranjeros.
- Sucursales de empresas del país radicadas en el exterior.
Agencias: - Se consideran no residentes cuando actúan por mandato de una casa central ubicada en el exterior.
- Se consideran residentes cuando actúan por cuenta propia (por ejemplo, cuando pagan el alquiler del local o los sueldos).
- c) Organismos Internacionales:
- Se consideran como países en sí mismos: Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial y BID.

En la balanza de pagos los registros de débito (crédito) dan cuenta de la salida (del ingreso) de dólares y representan las compras (ventas) efectivas de cambio extranjero por parte de los residentes, incluidas las autoridades monetarias. Como señalamos, la balanza se construye en base a la **contabilidad de partida doble**, razón por la cual siempre está equilibrada: los débitos totales son iguales a los créditos totales. Cualquier deficiencia se informa aparte como “errores y omisiones” o “discrepancia estadística”.

Recordemos que el momento en que se registra la transacción y el momento de la efectivización del pago o cobro no necesariamente coinciden.

3.1. Composición

La balanza de pagos está dividida en **tres** cuentas: la **cuenta corriente** (que registra exportaciones e importaciones de bienes y servicios, rentas de inversiones y transferencias unilaterales), la **cuenta de capital** (que consiste en los registros que indican los cambios netos en activos y pasivos internacionales), y la **cuenta oficial de reservas** (que consiste en los registros de cambios en activos de reservas oficiales).

3.1.1. Cuenta corriente

El intercambio de bienes entre naciones constituye el comercio externo del país. Las exportaciones e importaciones de bienes constituyen la **balanza comercial**, también llamada “balanza de mercancías”. Las naciones que exportan más de lo que importan tienen un saldo favorable o **superávit** en su balanza comercial. Cuando ocurre lo contrario, poseen saldo desfavorable o **déficit**.

Por otro lado, existe una **balanza de servicios**, que incluye los **servicios reales**, los **servicios financieros** y los **servicios laborales**. Los **servicios reales** (o **no factoriales**) agrupan lo que podríamos denominar “comercio invisible”: por ejemplo, los servicios de transporte, seguros y turismo, entre otros. Los **servicios financieros** incluyen, entre otros, los costos de capital (intereses) y de tecnología (*royalties*). Entre los costos por tecnología también hay que incluir el costo de la nación que contrata profesionales de otro país con habilidades especiales para la realización de un determinado proyecto: las comisiones y salarios que se pagan a estas personas se denominan **servicios laborales (o factoriales)**.

Por último, la llamada **transferencia unilateral** se diferencia de los conceptos anteriores en que no tiene una contrapartida real. Los ejemplos más conocidos: las donaciones, por un lado, y por el otro los trabajadores que emigran y envían a su país de origen parte de lo que ganan (un caso actual es el de los cubanos que trabajan en Miami). Las transferencias unilaterales también pueden ser oficiales, como por ejemplo las pensiones que envía el gobierno italiano a sus ciudadanos en la Argentina.

3.1.2. Cuenta capital

La **cuenta capital** está dividida en cuentas de **corto** y **largo plazo** según las fechas de vencimiento de sus documentos respaldatorios, que pueden ser a más o menos de un año. Los documentos a menos de un año –corto plazo– son capitales altamente móviles, muy sensibles a los movimientos de tipo de interés y las expectativas de las monedas. Tratan de moverse rápidamente, por lo que se los considera desestabilizadores. Los documentos a más de un año –largo plazo– incluyen, además de inmuebles, créditos y préstamos, una cuenta que se divide en **inversión extranjera directa** e **inversión de cartera**, según los inversores controlen o no la sociedad en la que invierten.

La cuenta corriente y la cuenta capital conforman la **balanza básica**, también denominada **autónoma** porque sus ítems son en su mayoría independientes del saldo de la balanza. Cuando los movimientos se efectúan para resolver problemas de saldo, se los llama *inducidos* o *compensatorios*.

La tercera cuenta de la balanza de pagos es la **variación de reservas externas netas** (o **de reservas internacionales**), que funciona como la variable de ajuste del país para equilibrar la balanza de pagos.

3.2. El mecanismo de funcionamiento

En principio, la cuenta corriente y la cuenta capital deben ser idénticas en valor, si se incluye en la cuenta capital el cambio en las reservas internacionales.

La cuenta corriente y la cuenta capital deben ser <i>compensadas</i> por los pagos oficiales (reservas internacionales)

En la práctica, debido a **errores y omisiones** en el registro efectivo de las transacciones, los componentes de la cuenta corriente no siempre suman lo mismo que los componentes de la cuenta capital más las reservas.

En el cuadro de la balanza de pagos, las importaciones reciben un signo negativo (-) porque constituyen un gasto denominado <i>débito</i> . El aumento de las obligaciones con extranjeros se registra como una entrada positiva (+) denominada <i>crédito</i> porque es una transacción que suministra divisas al país.
--

Para ilustrar este razonamiento imprescindible, nada mejor que un ejemplo. Supongamos que una empresa de la Argentina compra una máquina a una de Alemania. El exportador alemán recibe del importador un cheque como forma de pago, que deposita en su cuenta bancaria en un banco de la Argentina. Por un lado, la máquina se registra como importación (**déficit de cuenta corriente**); por el otro, se entrega un cheque que incrementa los saldos bancarios en Argentina de la empresa alemana. Existe entonces **un flujo de entrada de capitales que financia el déficit de cuenta corriente** producido por la compra. A nivel

agregado, un déficit de cuenta corriente se traduce en un superávit de cuenta capital: el exceso de consumo o inversión es financiado por la entrada de capitales.

El siguiente resumen presenta las principales convenciones de la contabilidad de la balanza de pagos:

- Las **entradas** por exportaciones y los ingresos por intereses del exterior se registran como componentes positivos en la cuenta corriente.
- Los **pagos** de importaciones y los pagos de intereses sobre pasivos externos se registran como componentes negativos en la cuenta corriente.
- Los **incrementos** en títulos contra extranjeros y la disminución en pasivos externos (flujos de salida de capitales) se registran como componentes negativos en la cuenta de capitales.
- Las **disminuciones** en títulos contra extranjeros y los incrementos en pasivos externos (flujos de entrada de capitales) se registran como componentes negativos en la cuenta de capitales.

Desde el año 1992, el Ministerio de Economía de la Argentina realiza una **Estimación de la Balanza de Pagos** del país con una frecuencia trimestral, y con una metodología acorde a los postulados propuestos por organismos multilaterales⁶. A continuación se presentan, a modo de resumen, los resultados obtenidos para el año de comienzo y para el año 2000.

Estimación del Balance de Pagos de la República Argentina

Cuadro resumen (1)

en millones de dólares

	Año 1992	Año 2000		Año 1992	Año 2000
Cuenta corriente	-5.654	-8.885	Cuenta capital y financiera	9.220	9.227
Mercancías	-1.396	2.558	Cuenta capital	16	87
Exportaciones fob	12.399	26.410	Activos no financieros no producidos	16	87
Importaciones fob	13.795	23.852	Cuenta financiera	9.204	9.140
Servicios	-2.554	-4.359	Sector Bancario	1.305	67
Exportaciones de servicios	2.986	4.527	BCRA	288	762
Importaciones de servicios	5.540	8.887	Otras entidades financieras	1.017	-695
Rentas	-2.472	-7.376	Sector Público no Financiero	940	8.123
Renta de la inversión	-2.483	-7.374	Gobierno Nacional	1.496	7.279
Intereses -1.	492	-5.864	Gobiernos Locales	43	1.276
Ganados	2.002	6.487	Empresas y otros	-599	-433
Pagados 3	.494	12.351	Sector Privado No Financiero	6.959	950
Utilidades y Dividendos	-991	-1.510			
Ganados 33	6	1.012	Errores y Omisiones Netos	-280	-781
Pagados 1	.327	2.521	Variación de Reservas Internacionales	3287	-439
Otras Rentas	11	-2	Reservas Internacionales del BCRA	3118	-424
Transferencias corrientes	769	292	Ajuste por tipo de pase	-169	15
			ITEM DE MEMORANDUM		
			Importaciones CIF.	14982	25.243

Fuente: Ministerio de Economía

(1) Cifras provisionarias.

Como se puede observar, en 1992 el déficit de cuenta corriente era de 5654 millones de dólares. Dado que la entrada de capitales para financiarlo fue muy superior (del orden de los

⁶ Metodología de Estimación de la Balanza de Pagos. Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, abril de 1999.

9200 millones), se generó una acumulación de 3287 millones en reservas: el resto del mundo financió a la Argentina. En cambio, en el año 2000 el déficit de cuenta corriente era de 8885 millones pero la entrada de capitales no llegó a cubrir una caída de 439 millones en las reservas internacionales. El peso de la cuenta Errores y Omisiones fue de mayor significación estadística en 2000 que en 1992, y también de signo negativo. En suma, en 2000 la entrada de capitales apenas financió el déficit de cuenta corriente.

4. Política cambiaria

Como explicamos, la diferencia principal entre el **comercio nacional** y el **internacional** se debe a que dentro de un país el intercambio se realiza con una única moneda, mientras que en el **comercio internacional** cada país tiene una propia⁷. El **valor real** o poder de compra real de esas monedas, como vimos al estudiar el sector monetario, es una función inversa de la variación del nivel de precios. Como sabe el lector, por lo general es muy difícil que coincidan los índices de precios de distintos países. En consecuencia, debemos tener en cuenta al momento del intercambio que todas las monedas tienen distinto valor real.

Un sistema de comercio internacional desarrollado sólo puede funcionar si hay un *lugar* (el mercado) donde ocurra el intercambio de monedas, es decir, donde se pueda intercambiar el poder de compra de una moneda por el de otra.

El **mercado de cambios o de divisas** es aquel en el cual las monedas nacionales y extranjeras se compran y venden entre sí a un precio determinado.

En este mercado se lleva a cabo el cambio de la moneda nacional por las monedas de los países con los que se mantienen relaciones económicas, lo cual origina un conjunto de ofertas y demandas de moneda nacional a cambio de monedas extranjeras. Como existen muchas monedas, es preciso **convertir** una en otra. La operación se lleva a cabo mediante el *valor externo* de una moneda (la cantidad de unidades monetarias nacionales necesarias para adquirir una unidad de la moneda extranjera). El juego de oferta y demanda determina ese valor, llamado **tipo de cambio**, de manera no muy diferente a la de cualquier mercancía.

El **tipo de cambio** es el **precio** de una moneda expresado en otra. Expresa el número de unidades de moneda nacional necesarias para obtener una unidad de moneda extranjera. Es el precio clave para relacionar una economía con el resto del mundo.

⁷ También existe sobre la demanda de divisas un *enfoque de activos*, que consiste en el intercambio de depósitos remunerados de diferentes países en vista de la rentabilidad esperada y de las expectativas devaluatorias acerca de la moneda.

Cuando sube el precio en pesos⁸ de la unidad de moneda extranjera, decimos que el peso se ha **depreciado** o **devaluado**. Por el contrario, cuando el precio baja, se dice que el peso se ha **apreciado** o **valorizado**.

Una **devaluación** de la moneda nacional hace que los bienes nacionales sean más baratos en el extranjero y que los bienes extranjeros sean más caros en el mercado nacional. Por lo tanto, tiende a elevar las exportaciones y a reducir las importaciones. Un claro ejemplo es la última devaluación en nuestro país: hasta ahora, los productores nacionales tenían dificultades para competir internacionalmente porque convenía más importar bienes del resto del mundo.

Como es sabido, desde enero de 2002 la Argentina abandonó la convertibilidad del peso. Primeramente hubo un régimen de flotación con un tipo de cambio oficial de \$ 1,40 = U\$S 1 en convivencia con un tipo de cambio libre. En febrero se pasó a un sistema de tipo de cambio libre y único⁹. Se trata de una flotación “sucia” porque el Banco Central interviene en el mercado de cambios para estabilizar el precio de la divisa. Hacia fines de marzo, después de una importante depreciación, la cotización del dólar rondaba los \$ 3,5. En teoría, con este tipo de cambio los exportadores obtendrían –antes de las retenciones a la exportación– una ganancia de 250% con respecto a los valores de exportación vigentes durante la convertibilidad, cuando el peso se cotizaba a U\$S 1. Por otro lado, la importación de productos se ha encarecido en igual proporción. De todos modos, estos resultados del comercio exterior no se verifican en la coyuntura argentina del primer cuatrimestre de 2002 debido a la incertidumbre que afecta a todos los mercados y también al comercio exterior.

4.1. Sistemas de tipos de cambio

Un **sistema de tipos de cambio** es un conjunto de **reglas** que describen el papel del Banco Central de un país en el mercado de divisas y definen la conducta financiera elegida.

Los tipos de cambio totalmente **flexibles** son aquellos que se determinan sin la intervención del Banco Central; los **fijos** son determinados rígidamente por el Banco Central.

4.1.1. Tipo de cambio flexible

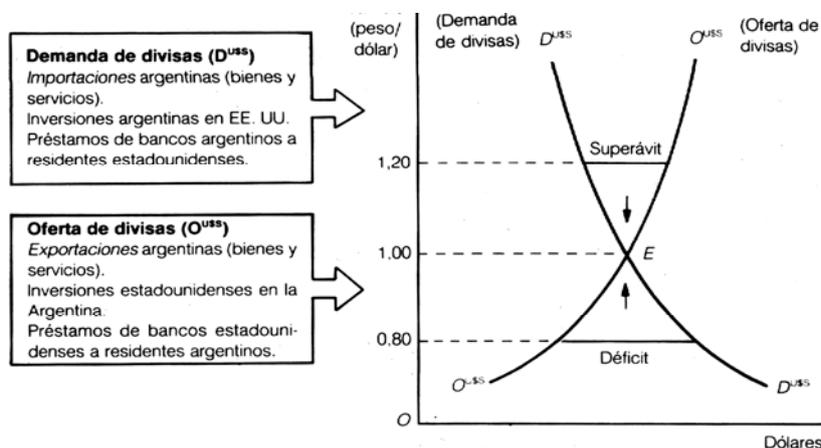
En un **mercado libre**, el tipo de cambio se determinará por las fuerzas de la oferta y la demanda. En estas circunstancias se dice que el tipo de cambio es **flexible** o **flotante**. Su principal ventaja reside en la posibilidad de suavizar los impactos de la incertidumbre externa. Requiere una correcta aplicación de la política monetaria.

La demanda de pesos –o la oferta de dólares si quisiéramos determinar el tipo de cambio del dólar– queda a cargo de los exportadores nacionales que reciben dólares a cambio de mercancías y desean pesos, así como de los turistas e inversores estadounidenses en nuestro país que convierten en pesos sus dólares para materializar gastos e inversiones.

⁸ Siempre nos referimos a la moneda nacional de la República Argentina.

⁹ Sistema vigente en marzo de 2002, fecha de elaboración de este documento.

Mercado de divisas (pesos por dólar)



En el gráfico, la curva $O^{US\$}$ refleja la oferta de divisas; la curva $D^{US\$}$, la demanda argentina de divisas. Al tipo de cambio de un peso por dólar el mercado está en equilibrio. Cuando el peso se devalúe y pase a valer 1,20 pesos por dólar, habrá un superávit de divisas; si el peso se valoriza hasta cotizarse a 0,80 pesos por dólar, habrá un déficit de divisas.

Las exportaciones nacionales, los turistas extranjeros y las inversiones del resto del mundo generan divisas y constituyen la fuente de **oferta de divisas** (dólares).

Los importadores nacionales, los turistas nacionales que van al extranjero y los inversores argentinos en el resto del mundo que obtienen moneda extranjera para pagar sus facturas en otros países constituyen la **demanda de divisas** (dólares).

En el mercado de divisas, la demanda de dólares deriva de las importaciones nacionales y de las inversiones argentinas en el extranjero. Por su parte, la oferta de dólares procede de las exportaciones argentinas y de las inversiones extranjeras en nuestro país. Oferta y demanda **determinan** conjuntamente el **tipo de cambio**. Como ya dijimos:

Un alza del tipo de cambio corresponde a una **depreciación** del peso.
 Una baja, a una **valorización** del peso.

La *curva de oferta de divisas* ($O^{US\$}$), de pendiente positiva, se ha trazado bajo el supuesto de que permanecen constantes las siguientes variables:

- Nivel de gasto del extranjero
- Precios nacionales y precios extranjeros
- Tipos de interés nacionales y extranjeros

La *curva de demanda de divisas* ($D^{US\$}$) muestra el valor en dólares del gasto nacional en importaciones y en inversiones fuera del país. Tiene pendiente negativa porque al devaluarse el peso los bienes argentinos resultan relativamente más baratos y los extranjeros más caros. Aquí la hemos trazado bajo el supuesto de que permanecen constantes los siguientes factores:

- Nivel de gasto nacional
- Precios nacionales y extranjeros
- Tipos de interés nacionales y extranjeros

En un sistema de tipos de cambio libremente fluctuantes el tipo de cambio se determina mediante el juego de la oferta y la demanda de divisas contra la moneda nacional en el mercado de cambios. A un tipo de cambio de 1,20 pesos por dólar, la oferta de dólares es superior a la demanda de dólares, de modo que habrá un superávit de divisas (esto es, un exceso de ingresos por exportaciones y demás transacciones antes señaladas) sobre el gasto en importaciones. El tipo de cambio del peso frente al dólar, es decir, la cantidad de pesos necesarios para comprar un dólar, tenderá a disminuir, lo que significa que se valorizará hasta el punto en que la oferta y la demanda se equilibren. Si el tipo de cambio es inferior al de equilibrio (por ejemplo 0,80 pesos por dólar), el gasto en importaciones y demás transacciones será mayor que los ingresos por exportaciones y habrá un exceso de demanda de divisas que provocará un alza del tipo de cambio, esto es, una devaluación del peso, lo cual restablecerá el equilibrio.

Veamos cómo funcionan las alteraciones del equilibrio¹⁰:

Si por ejemplo **se incrementa el PBI argentino**, aumentará la cantidad demandada de importaciones a un tipo de cambio dado. Esto hará que la curva de demanda de dólares se desplace hacia la derecha, lo cual originará un exceso de demanda de divisas. Este exceso de demanda hará que se altere el tipo de cambio peso / dólar. El valor del peso se depreciará respecto del dólar, ya que habrá que entregar un mayor número de pesos para obtener un dólar.

En cambio, cuando **aumenten las exportaciones argentinas** de bienes y servicios (por un incremento de los precios estadounidenses) o **se incrementen las inversiones estadounidenses** en nuestro país por un alza de las tasas de interés argentinas, la oferta de dólares aumentará. Esto ocasionará un desplazamiento de la curva de oferta de dólares hacia la derecha y el valor del peso se valorizará respecto del dólar, ya que habrá que entregar una menor cantidad de pesos para obtener un dólar.

Un tipo de cambio totalmente flexible ajusta la balanza de pagos automáticamente al igualar la demanda y la oferta de divisas por operaciones autónomas con el exterior, haciendo innecesaria la intervención del Banco Central para restablecer el equilibrio externo.

En teoría, el sistema de tipos de cambio flexibles debería corregir automáticamente cualquier tendencia deficitaria o superavitaria en la balanza de pagos. El proceso sería el siguiente:

¹⁰ Supongamos para este ejemplo que la Argentina posee tipo de cambio flexible.

1. Inicialmente la balanza de pagos de la economía argentina está en equilibrio.
2. Supongamos que tiene lugar un aumento en la demanda de importaciones y la balanza de pagos argentina incurre en un déficit de cuenta corriente.
3. El aumento de las importaciones implicará un aumento en la demanda de dólares en el mercado de cambios.
4. El peso se devaluará respecto del dólar, lo que hará que las importaciones resulten más caras y las exportaciones más baratas.
5. El cambio en los precios relativos de las exportaciones y las importaciones incrementará el volumen de las exportaciones y reducirá el volumen de las importaciones para que la balanza de pagos tienda al equilibrio.

En la práctica, el mecanismo esbozado no siempre funciona. Pueden surgir problemas con la elasticidad-precio (es decir, la “sensibilidad”) de la demanda en el mercado de exportaciones e importaciones. Otro inconveniente del sistema de tipo de cambio flexible es que genera una gran *incertidumbre* en las relaciones internacionales. También la presencia de *especuladores* puede dificultar el proceso de ajuste, pues tales agentes comprarán una moneda (el peso) cuando supongan que su valor se incrementará y la venderán cuando crean que su valor disminuirá.

Quizás el lector note un contraste entre lo expresado aquí y la realidad argentina actual, donde la flotación es más que “sucia” debido a la presión del Banco Central a los exportadores para que vendan sus dólares. A esto se agrega el problema del “corralito”, que la economía arrastra desde diciembre y que implica la virtual indisponibilidad de la mayor parte de los depósitos del sistema por parte de sus tenedores.

El Banco Central espera que la continuidad del corralito y la fuerte recesión posterguen la demanda de dólares. Pero la demanda de dólares sigue. ¿Por qué? ¿Para importar? No. Es aquí donde empieza a tener relevancia el **enfoque de activos sobre divisas**: los agentes económicos demandan el dólar como activo para protegerse de las expectativas inflacionarias acerca del peso. Aquí el precio del dólar tiene una relación directa con la desconfianza en la administración del peso. Recordemos que el valor real del dinero es la inversa de la variación de precios: quien piensa que los precios crecerán, demanda dólares para cubrirse de la pérdida de poder adquisitivo. No se trata de que los ciudadanos argentinos sean pro-estadounidenses; sólo son *racionales*, independientemente del juicio de valor que cada uno pueda hacer de esta actitud¹¹.

4.1.2. Tipo de cambio fijo

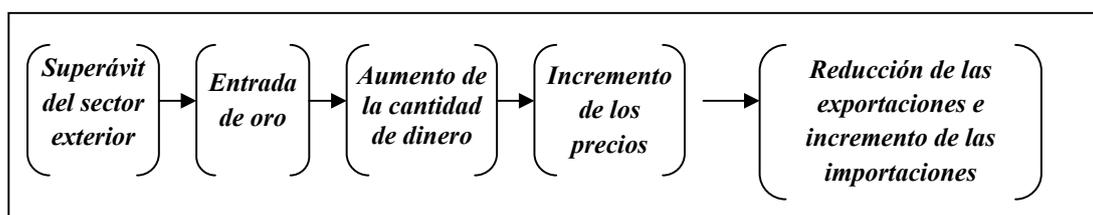
Bajo un sistema de cambios fijos, el tipo de cambio queda ligado a una determinada mercancía patrón (históricamente, el oro) o a una determinada moneda, como en la Argentina desde abril de 1991 hasta enero de 2002.

¹¹ Cabe recordar que este análisis ha sido realizado en marzo de 2002.

4.1.2.1. El patrón oro

El **patrón oro clásico** es un régimen de tipo de cambio fijo. El valor de la moneda nacional se define con respecto al oro y el Banco Central compra o vende oro en cantidades ilimitadas a ese precio. Las entradas de oro provocan una expansión monetaria y las salidas una destrucción de dinero. Este sistema fue utilizado desde 1870 hasta 1914.

El patrón oro: proceso de ajuste



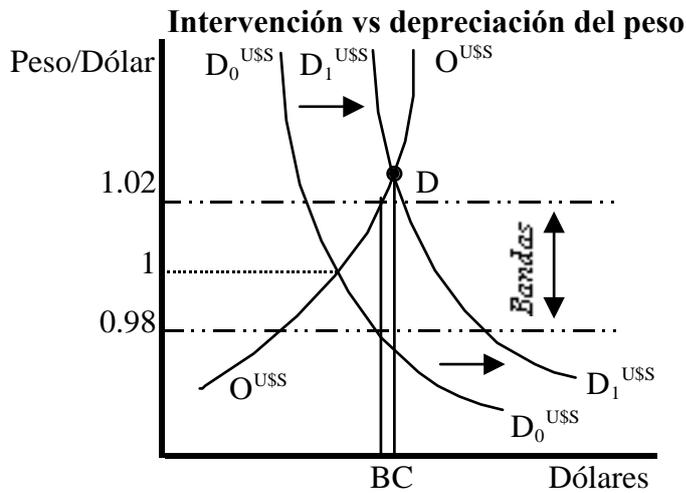
Un tipo de cambio fijo elimina los desequilibrios en las relaciones económicas internacionales. Para ello, sólo se requiere que las importaciones y las exportaciones sean sensibles a las variaciones de los precios y que el Banco Central esté dispuesto a aumentar o reducir la cantidad de dinero cuando aumente o disminuya la cantidad de oro.

4.1.2.2. El sistema del Fondo Monetario Internacional: tipos de cambio ajustables o de bandas

Bajo este sistema los tipos de cambio fijados no eran completamente rígidos. Se permitía que el valor de la moneda variara dentro de una estrecha **banda** de 1 ó 2% a cada lado de la **paridad** –el tipo fijado por el Banco Central–.

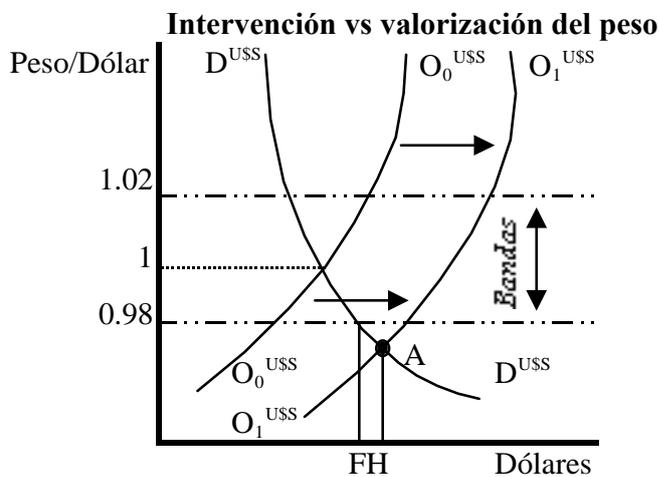
Todo Banco Central debe tener disponible una cierta cantidad de reservas internacionales –divisas– para intervenir –dirigir– y cubrir los déficit temporales de divisas originados por los desequilibrios de la balanza de pagos.

Intervención del Banco Central para evitar la depreciación: un aumento de las importaciones locales origina un desplazamiento hacia la derecha de la curva de demanda de dólares (desde D_0^{USS} a D_1^{USS}), lo que determina que el mercado se sitúe en el punto D. La intervención del Banco Central, al **ofrecer** dólares en la cantidad BC, evita que el peso se devalúe por encima de 1,02 pesos / dólar y lo mantiene dentro de la banda.



Fuente: elaboración propia

Intervención del Banco Central para evitar la valorización: un aumento de las exportaciones argentinas desplaza la curva de oferta de dólares hacia la derecha (desde $O_0^{US\$}$ a $O_1^{US\$}$), lo que sitúa el mercado de divisas en el punto A. La intervención del Banco Central, al **demandar** dólares en la cantidad FH, hace que el peso no supere el límite de 0,98 pesos / dólar.



Fuente: elaboración propia

4.1.2.3. La devaluación como solución a los déficit permanentes en la balanza de pagos

Cuando un país que opera bajo un sistema de tipo de cambio fijo presenta un déficit persistente y cuantioso en su balanza por cuenta corriente, el Banco Central tiene que intervenir, lo que implica una reducción de las reservas de divisas extranjeras. Aunque estas reservas se pueden incrementar mediante el pedido de préstamos, si el déficit persiste la

situación puede tornarse insostenible, pues existe un límite a la cantidad que un país puede pedir al exterior.

En esta situación, que el Fondo Monetario Internacional denomina **desequilibrio fundamental**, se sugiere al país devaluar la moneda: por ejemplo, ante un déficit persistente en la balanza de pagos, si la moneda está establecida a un tipo de cambio fijo de 1 peso por dólar, las autoridades económicas pueden alterar esta relación y fijarla en 1,40 pesos por dólar. Estas alteraciones en los tipos de cambio deben ser aprobadas por los responsables del FMI. En el caso de la Argentina, tales medidas se llevaron a cabo mediante una ley modificatoria de la Ley de Convertibilidad, que había fijado la relación cambiaria en 1 a 1.

Este enfoque del FMI se conoce como “Enfoque Absorción”: para solucionar los desequilibrios fundamentales, propone complementar la devaluación con un ajuste de la absorción, o sea del gasto interno (consumo, inversión, gasto público), lo cual desacelera la demanda interna y las importaciones, y genera incentivos para la exportación (dado que las exportaciones resultan más baratas).

4.1.2.4. La revaluación como solución a los superávits permanentes en la balanza de pagos

A diferencia del caso anterior, si un país presenta un superávit persistente en su balanza de pagos, su moneda tenderá a apreciarse. Si se opera bajo un sistema de tipo de cambio fijo, el Banco Central tendrá que intervenir para evitar que se supere la banda de fluctuaciones permitida: venderá moneda nacional para demandar dólares en el mercado de cambios y aumentar sus reservas de divisas. Esta situación podría llevar a una acumulación excesiva de reservas, por lo que cabría acudir a una revaluación de la moneda nacional. La revaluación tenderá a eliminar el superávit de la balanza de pagos, pues encarecerá las exportaciones y abaratará las importaciones.

4.1.2.5. La flotación “sucia”

La flotación “sucia” o dirigida tiene lugar cuando bajo un sistema de tipos de cambio esencialmente flexibles o flotantes los gobiernos intervienen para tratar de alterarlos en una determinada dirección. En este sistema los Bancos Centrales de diversos países modifican a corto plazo los cambios a los que habría llegado el mercado sin ninguna intervención. Esta intervención se efectúa mediante la compra o la venta de la propia moneda, según se desee frenar la depreciación –la disminución de su precio en términos de otras monedas– o la apreciación –el incremento de su precio en términos de otras monedas–, respectivamente.

4.1.2.6. La política del Crawling Peg

Este tipo de cambio, que se ha utilizado mucho en América Latina, se denomina **tipo de cambio reptante** o *crawling peg*. En la Argentina se lo conoce más como el tipo de cambio de “la tablita”, aplicado por la gestión económica de José Martínez de Hoz.

El tipo de cambio reptante es un sistema de pequeñas devaluaciones anunciadas, a veces incluso con frecuencia diaria. El tipo de cambio inicial fijo se ajusta periódicamente de acuerdo con una tabla o fórmula predeterminada. El resultado es un tipo de cambio que se va devaluando de acuerdo a las expectativas o metas de las instituciones de las autoridades monetarias nacionales.

4.1.3. El FMI y los tipos de cambio

Durante los años sesenta y comienzos de los setenta, mientras los países occidentales y Japón acumulaban dólares, los EE.UU. incurrieron en fuertes déficit de balanza de pagos y comenzaron a perder oro en grandes cantidades. Esta situación se intentó paliar con sucesivas devaluaciones del dólar (elevaciones del precio en dólares del oro), pero finalmente, en 1971, se suspendió la obligación de convertir en oro los dólares¹² que los demás países presentaban en el Banco de la Reserva Federal norteamericana: los EE.UU. no continuarían vendiendo oro automáticamente a gobiernos extranjeros a cambio de dólares.

Aunque hacia 1970 se habían creado los Derechos Especiales de Giro (DEG) (anotaciones en el haber de las cuentas de los miembros del FMI que se concedían a cada país en razón de su volumen de comercio), a partir de 1973 la pérdida de confianza en el dólar y en su convertibilidad fueron propiciando el abandono del sistema de tipos de cambio fijos pero ajustables por uno con mayor flexibilidad.

Ante los inconvenientes señalados, en marzo de 1973 varios países permitieron que sus monedas flotaran libremente. En la segunda enmienda de 1978 el FMI aceptó que cada país eligiera el sistema cambiario que mejor se ciñese a sus circunstancias particulares. En virtud del art. IV de dicha enmienda, el FMI realiza una supervisión anual, instrumentada en forma de consultas en las que transmite un resumen con sus opiniones.

En la actualidad existe mayor flexibilidad: pareciera que no hay ninguna prescripción universal y que debe tenerse en cuenta la realidad de cada país. El **Consenso de Washington** elaborado en 1989 sugería a los países emergentes un tipo de cambio realista, que se basara en un tipo de cambio flexible¹³. De todos modos, las recomendaciones del FMI pueden diferir si el país se enfrenta a problemas tan diversos como la hiperinflación o una fuerte caída de reservas. Obviamente, en el caso extremo de una hiperinflación los tipos de cambio flexibles son inútiles y conviene primero anclar la moneda hasta conseguir la estabilidad.

Desde el año 2000 el FMI recomienda, en una suerte de **post-Consenso de Washington**, una política cambiaria con tipos de cambio flexibles para que todos los países armonicen mejor sus políticas cambiarias y respondan más ágilmente a los shocks externos, que tan frecuentes fueron en la segunda mitad de los años noventa.

4.1.4. Las características del sistema cambiario mundial en la actualidad

¹² Sistema implementado en Bretton Woods, luego de la Segunda Guerra Mundial. Estaba basado en la fijación y defensa de las paridades.

¹³ Williamson, J., "The Washington Consensus Revisited", en L. Emmerij, ed., *Economic and Social Development into the XXI Century*. Washington, Inter-American Development Bank, 1997.

Bajo un sistema de cambio flexible son precisamente las variaciones de los tipos de cambio las que promueven gradualmente los ajustes internacionales, sin crisis de confianza y con menos probabilidades de movimientos especulativos.

Sin embargo, bajo un sistema de tipos de cambio flexibles los tipos suelen presentar una elevada variabilidad, lo que tiende a elevar la incertidumbre. En los últimos años el sistema cambiario se ha caracterizado por dos hechos:

1. **Diversidad de sistemas vigentes** en distintos países, entre los extremos de tipos de cambio fijos y tipos de cambio flexibles.
2. **Variabilidad de los tipos de cambio**, debido en parte a los fuertes desequilibrios presentados por las balanzas comerciales de la mayoría de los países y a las agudas fluctuaciones experimentadas por algunas de las variables que inciden sobre la determinación de los tipos de cambio (básicamente, los precios). La intensificación de los movimientos internacionales de capital, en especial los de carácter especulativo, es un factor que también ha contribuido a desestabilizar los tipos de cambio.

Las medidas que el FMI ha planteado a las autoridades económicas para tratar de combatir la variabilidad del tipo de cambio se pueden resumir en tres: 1) **coordinar las políticas macroeconómicas**, 2) **intervenir en los mercados de cambio** y 3) recurrir a la **formación de bloques monetarios**, tal como lo han hecho la mayoría de los países integrados en la Unión Económica Europea.

5. El Banco Central

En lo concerniente al sector externo, compete al Banco Central de la República Argentina:

- Compilar y analizar información sobre el **mercado de cambios**, la **balanza de pagos** y la **deuda externa**.
- Intervenir en el manejo y colocación de las **reservas internacionales**.
- Atender lo vinculado con la emisión y control de **obligaciones** provenientes de la deuda externa.
- Entender en las **normas y disposiciones** del régimen cambiario.
- Atender el **movimiento** del mercado de cambios.
- Entender en los regímenes crediticios de **exportaciones promocionadas**.
- Entender en la consideración de **operaciones del sector público con el exterior**.
- Entender en lo referente a **instituciones de financiación internacional**.

En el ámbito del sector externo de la economía, durante la convertibilidad el BCRA se limitaba al resguardo de la evolución de las reservas internacionales, que resultaba de las transacciones de residentes con el resto del mundo. Desde diciembre de 2001, fecha en que se reinstauró el control de cambios, el BCRA regula totalmente la entrada y salida de divisas y aplica fuertes controles a la movilidad de los capitales con el objeto de frenar la fuga de fondos. A partir de enero de 2002, con el abandono de la convertibilidad y el establecimiento de un régimen de flotación del peso, la reforma de la Carta Orgánica del BCRA asignó nuevas

funciones, en un esquema diametralmente opuesto al vigente en los años noventa: ahora el BCRA debe concentrar el giro de fondos de todas las operaciones de comercio exterior y mantener controles sobre movimientos de capitales.

6. Balanza de Pagos y Cuentas Nacionales

Las **relaciones entre las cuentas nacionales y las cuentas del sector externo** (balanza de pagos) son de gran importancia para comprender la interdependencia de la economía nacional y el resto del mundo.

La primera relación corresponde al sistema de cuentas nacionales:

$$\text{PBI} = \text{Consumo (C)} + \text{Gasto Público (G)} + \text{Inversiones (I)} + \text{Exportaciones (X)} - \text{Importaciones (M)}$$

La segunda corresponde a la balanza de pagos:

$$\text{Saldo de la cuenta corriente (CC)} = \text{X} - \text{M} + \text{Renta neta del exterior (RNE)} + \text{Transferencias privadas y oficiales corrientes (TC)}$$

La tercera muestra la primera relación entre los dos sistemas de cuentas:

$$\text{Ingreso nacional disponible bruto (Y)}^{14} = \text{C} + \text{G} + \text{I} + \text{CC}$$

Después del pasaje de términos nos queda que:

$$\text{Y} - \text{C} - \text{G} = \text{I} + \text{CC}$$

Ambos términos constituyen el **ahorro bruto nacional (A)**. En consecuencia, si reemplazamos en el primer término nos queda la ecuación:

$$\text{A} = \text{I} + \text{CC}$$

que expresada de otra forma es:

$$\text{CC} = \text{A} - \text{I} \quad (1)$$

Esta identidad indica que el resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos refleja la diferencia entre el ahorro (A) y la inversión bruta interna (I). Pero en el ahorro debemos discriminar ahorro interno (Ai) y ahorro externo (Ae). El eventual **déficit** en la cuenta corriente (DCC) es el equivalente al ahorro externo (Ae) que financiará la **inversión** (I):

$$\text{DCC} = \text{I} - \text{A} = \text{Ae} \quad (2)$$

¹⁴ No confundir ingreso (Y) con inversión (I).

Si existe **superávit** en la cuenta corriente (SCC), ello significa que exportamos **ahorro** interno, es decir, financiamos al resto del mundo:

$$SCC = A_i - I$$

Si ahora incorporamos la cuenta capital y financiera de la balanza de pagos (CF) y la variación de reservas externas netas (VR), tenemos que:

$$CC + CF - VR = 0 \quad (3)$$

lo cual, expresado desde la CF, queda así:

$$CF = DCC + VR \quad (4)$$

Esta otra identidad básica de la balanza de pagos indica que la suma de los saldos de la cuenta corriente y de la cuenta capital y financiera menos la variación de las reservas internacionales es igual a cero.

El saldo positivo de la cuenta capital y financiera, o lo que es lo mismo, el **ingreso neto de capitales**, es igual a la suma del déficit de cuenta corriente y la acumulación de reservas internacionales del Banco Central.

7. La Balanza de la Cuenta Corriente y el endeudamiento exterior¹⁵

Ya definimos la diferencia entre exportaciones e importaciones de bienes y servicios reales y financieros (más transferencias unilaterales) como **balanza por cuenta corriente** o **balanza comercial**:

$$CC = X - M$$

La identidad del **PBN** es:

$$Y = C + I + G + X - M$$

Esta identidad muestra la razón por la cual la cuenta corriente es importante en la macroeconomía internacional: los cambios en la balanza corriente pueden asociarse a las variaciones en el producto y, en consecuencia, al nivel de empleo.

¹⁵ Krugman, Paul & Obstfeld, Maurice, *Economía Internacional, Teoría y Política*. Madrid, McGraw-Hill, 1995, págs. 377 a 381.

La **cuenta corriente** también es importante porque mide la cuantía y dirección del endeudamiento exterior. La **balanza por cuenta corriente** es igual a la variación del nivel de la riqueza exterior neta:

$$Y - (C + I + G) = X - M$$

O simplificada:

$$Y - C - I - G = CC$$

8. El Ahorro y la Cuenta Corriente

Al principio del módulo dijimos que **en una economía cerrada el ahorro y la inversión siempre deben ser iguales**. Ahora debemos agregar que **en una economía abierta pueden ser diferentes**.

Si recordamos que el ahorro bruto nacional $A = Y - C - G$ y que $CC = Y - C - I - G$, para expresar la identidad del PBN podemos retomar la identidad (*I*):

$$A = I + CC$$

Esta ecuación destaca una diferencia importante entre la economía abierta y la economía cerrada: una economía cerrada sólo puede ahorrar mediante la acumulación de capital, mientras que **una economía abierta puede ahorrar acumulando capital o adquiriendo riqueza exterior**.

A diferencia de lo que sucede en una economía cerrada, una economía abierta que disponga de oportunidades de inversión rentables no tiene por qué incrementar su ahorro para materializarlas. La ecuación anterior muestra cómo es posible incrementar simultáneamente el nivel de inversión y el de endeudamiento exterior sin que varíe el nivel de ahorro.

Por ejemplo, si Perú decide construir una nueva central eléctrica, puede importar de los Estados Unidos los materiales y equipos necesarios, y financiarlos con un crédito estadounidense. Esta transacción incrementa la inversión en Perú, y los materiales importados contribuyen a incrementar su stock de capital. La transacción también incrementa el déficit de la balanza corriente de Perú en una cifra equivalente al incremento de la inversión. El nivel de ahorro de Perú no tiene por qué cambiar, aunque la inversión aumente. Sin embargo, para que esto sea posible, los ciudadanos de los Estados Unidos han de estar dispuestos a ahorrar una mayor cantidad de recursos, de forma tal que los recursos necesarios para construir la central eléctrica puedan ser puestos a disposición de Perú. El resultado es un ejemplo de **comercio intemporal**, en el cual Perú importa **consumo presente** al endeudarse con los Estados Unidos y se compromete a exportar **consumo futuro** cuando reembolse el crédito.

Puesto que los ahorros de un país pueden ser adquiridos en forma de préstamos por otro que esté incrementando su stock de capital, el superávit por cuenta corriente está relacionado a menudo con la inversión exterior neta, o inversión extranjera directa. En efecto, **cuando un país concede préstamos a otro para financiar una inversión, parte de la renta generada deberá ser utilizada en el futuro para reembolsar el préstamo al país prestatario**. De este

modo, la inversión interna y la externa representan maneras diferentes de utilizar el ahorro corriente de un país para incrementar su renta futura.

En la Argentina, el déficit de cuenta corriente fue una constante durante los años noventa, cuando la inversión extranjera directa jugaba un rol central. El déficit de cuenta corriente creció enormemente (pero que el déficit sea o no elevado no es ni bueno ni malo en sí mismo; lo importante son las causas de este resultado). A lo largo de prácticamente toda esa década (por lo menos hasta 1998), la Argentina se vio muy favorecida por la entrada de capitales destinados a la inversión. El nuevo modelo económico, basado en la situación de estabilidad monetaria, apertura comercial y financiera, privatizaciones y desregulaciones de aquellos años, creó excelentes oportunidades de negocios, que se vieron materializadas en constantes incrementos de la inversión bruta interna a tasas superiores a los dos dígitos hasta 1997 –a excepción de la fuerte baja debida al “efecto tequila”–. Durante ese período y hasta mediados de 1998, el déficit de cuenta corriente explicaba el proceso de inversión de la economía, tal era la correlación entre ambas variables. En este proceso, la inversión extranjera directa financió gran parte del déficit de cuenta corriente.

9. El Ahorro Público y el Ahorro Privado

$$A^p = I + CC - A^g = I + CC + (G - T)^{16}$$

Esta ecuación vincula el ahorro privado con tres variables: la inversión interna, el superávit de la balanza por cuenta corriente y el ahorro público. Como sabemos, el *ahorro del sector público* consiste en *impuestos menos gastos*: $A^g = (T - G)$. Para la ecuación, definimos el *déficit presupuestario* como $(G - T)$, es decir, el *ahorro del sector público* (A^g) precedido del signo menos. Ese *déficit presupuestario* expresa el nivel de endeudamiento que precisa el gobierno para financiar sus gastos.

La ecuación establece entonces que el ahorro privado de un país puede destinarse a tres objetivos diferentes: a la *inversión interna* (**I**), a la *adquisición de riqueza procedente del exterior* (**CC**) y a la *compra de la deuda del sector público* (**G - T**). El **Esquema Ahorro-Inversión** de la Argentina en los años noventa resultará ilustrativo.

El **Esquema Ahorro-Inversión**, uno de los aspectos de la economía expresados por la balanza de pagos, deriva del análisis macroeconómico básico de las cuentas nacionales. La diferencia entre el ahorro y la inversión de un país está dada por el resultado de la cuenta corriente. En el caso de la Argentina, el déficit de cuenta corriente de los últimos años refleja el ahorro externo que ingresó al país para financiar el aumento de inversión. Por ejemplo, para el año 1999, con una **inversión bruta interna** del 19,2 % del PBI, el déficit de cuenta corriente de 4,3 % del producto indica que el **ahorro nacional bruto** –el ahorro interno generado por los residentes para financiar la inversión– representó el 14,8 % del PBI.

El ahorro también incluye **activos externos del sector privado no financiero** de un país, integrados por inversiones que los residentes argentinos, tanto los particulares como las

¹⁶ p = privado, g = público.

empresas, realizan en el exterior. Se trata en todos los casos de ahorro de los ciudadanos argentinos en activos externos. El Ministerio de Economía cuenta con información fidedigna sobre algunos de estos activos, como por ejemplo la inversión directa de capitales argentinos en otras naciones, pero buena parte del resto de los activos, tales como los depósitos bancarios en “paraísos fiscales”, sólo pueden ser estimados. Por ende, muchos activos externos del sector privado no financiero engrosan la llamada “fuga de capitales”. A fines de 2001 la suma total estimada rondaba los 115.000 millones de dólares y estaba compuesta por *inversiones directas* (inmuebles y otros tipos de inversiones en Uruguay y otros países), *depósitos bancarios* (en Uruguay, paraísos fiscales u otros lugares), *inversiones en cartera* (en bonos y acciones) y *activos sin devengamiento de renta* (dólares).

10. Resumen

En este capítulo se intentó exponer cómo funciona una economía abierta al intercambio de bienes y servicios con el resto del mundo. La diferencia fundamental respecto de una economía cerrada estriba en que una economía abierta no depende exclusivamente de su propio ahorro para realizar inversiones.

Existen diversos grados de integración al comercio internacional. Algunos países tienen un grado de apertura de menos del 10%, mientras que otros alcanzan el 100%. Es importante destacar que los países que pretendan tener una inserción comercial relevante a nivel internacional deben exportar para poder importar, y viceversa. Los Estados Unidos y Japón son economías de apertura relativamente baja, aunque por su dimensión impacten en la economía mundial. Entre los países europeos abiertos se destacan Holanda y Luxemburgo, como así también Irlanda. En cambio, Alemania, Francia, Inglaterra y España tienen un grado de apertura menor. Entre los países que tienen mayor grado de apertura se encuentran varias naciones emergentes: Hong Kong, Corea, Taiwán, Singapur y Malasia. De hecho, en Hong Kong (como en Irlanda) el comercio exterior excede el ingreso nacional.

En la región latinoamericana el mayor grado de apertura corresponde a Chile. México, en cambio, se destaca por su tamaño (cabe recordar que en general el grado de apertura es inversamente proporcional al tamaño de la economía).

Al mantener relaciones comerciales con el resto del mundo, una economía abierta debe tener un **mercado cambiario** para poder saber cuánto vale su moneda en términos de la moneda del país con el cual realiza intercambios. Un sistema de tipos de cambio es un conjunto de reglas que describen el papel del Banco Central en ese mercado de divisas.

Existen dos sistemas de tipo de cambio extremos, uno flexible y otro fijo, y varios sistemas intermedios. El tipo de cambio flexible deja al juego de la oferta y la demanda de divisas la definición del nivel de tipo de cambio de equilibrio. En contraste, cuando existe un tipo de cambio fijo el responsable de determinar su nivel es el Banco Central, quien interviene en la flotación “sucia” o entre bandas, establece metas si se trata de un sistema de *crawling peg*, o lo fija directamente si sigue el patrón oro o está atado a otra moneda. El sistema de tipo de cambio que se aplique tendrá efectos sobre variables tan importantes como los costos de las importaciones, la rentabilidad de las exportaciones, la cuenta corriente de la balanza de pagos, el producto y el empleo.

11. Soporte pedagógico

11.1. Lenguaje

Economía cerrada, ahorro e inversión internos.

Economía abierta, ahorro e inversión externa, flujo de bienes y servicios, exportaciones, importaciones.

Países en desarrollo, emergentes, intensivos en materias primas. Protección aduanera, industria ineficiente, importadores de capital, tomadores de créditos.

Países desarrollados, intensivos en capital y tecnología, demandantes de productos primarios.

Balanza de pagos, registro, contabilidad de partida doble.

Cuenta corriente, balanza comercial, balanza de servicios, transferencias unilaterales.

Cuenta capital, inversión extranjera directa, inversión de cartera, variación de reservas externas netas, errores y omisiones.

Residente, centro de interés económico, individuos, instituciones nacionales, organismos internacionales.

Mercado de cambios o de divisas, tipo de cambio, conversión, devaluación o depreciación, valorización o apreciación.

Sistemas de tipo de cambio, tipo de cambio flexible, tipos de cambio fijo: patrón oro, ajustable o entre bandas, flotación “sucia”, *crawling peg*.

Fondo Monetario Internacional, Bretton Woods, Consenso de Washington, Banco Mundial, derechos especiales de giro.

11.2. Conceptos clave

- 1) En una **economía abierta** la inversión interna puede financiarse con el ahorro mundial en lugar de depender sólo del ahorro interno.
- 2) La **protección aduanera** tiene un costo social muy evidente: el consumidor paga precios altos por proteger una industria ineficiente.
- 3) La **balanza de pagos** es el instrumento que registra sistemáticamente todas las transacciones económicas entre residentes del país y del resto del mundo durante un período especificado (conocido como *período contable*).
- 4) La balanza de pagos está dividida en tres cuentas: la **cuenta corriente** (que consiste en exportaciones, importaciones y transferencias unilaterales), la **cuenta capital** (que expresa las inversiones y variaciones de capital que entran al país) y la **variación de reservas externas netas** (las divisas que utiliza el gobierno para estabilizar la balanza de pagos). Esta última cuenta puede incluirse en la cuenta capital.
- 5) La suma de la cuenta corriente y la cuenta capital debe ser compensada por los pagos oficiales (reservas externas netas).
- 6) La **diferencia principal entre el comercio nacional y el internacional** radica en que dentro de un país el intercambio se realiza con una única moneda, mientras que en el comercio internacional cada país tiene una propia.

- 7) El **mercado de cambios** o de divisas es aquel donde las monedas nacionales y extranjeras se compran y venden entre sí, mediante la conversión de una moneda en otra a un precio determinado.
- 8) El **tipo de cambio** es el precio de una moneda expresado en otra. Se expresa en unidades de moneda nacional por unidad de moneda extranjera. Es el precio clave que relaciona a una economía con el resto del mundo.
- 9) Un **sistema de tipos de cambio** es un conjunto de reglas que describen el papel del Banco Central en el mercado de divisas. Los tipos de cambio totalmente flexibles son determinados sin la intervención del Banco Central. Los tipos de cambio fijos son determinados rígidamente por el Banco Central.
- 10) Un alza del tipo de cambio corresponde a una **depreciación** del peso (cuanto más alto sea nuestro tipo de cambio, más pesos deberemos pagar por dólar). Una reducción equivale a una **valorización** del peso.
- 11) Un tipo de cambio totalmente flexible ajusta la balanza de pagos automáticamente porque la oferta y la demanda de divisas se igualan en operaciones autónomas con el exterior. Pueden surgir problemas que no permitan un ajuste tan simple de la balanza, tales como **la sensibilidad del mercado, la incertidumbre y la presencia de especuladores**.
- 12) En un sistema de **patrón oro** el valor de la moneda nacional se define con respecto al oro. El Banco Central compra o vende oro en cantidades ilimitadas a ese precio. Las entradas de oro provocan una expansión monetaria y las salidas una destrucción de dinero.
- 13) Bajo el sistema de **tipo de cambio entre bandas**, el Banco Central debe tener disponible una cierta cantidad de reservas internacionales (divisas) para intervenir y cubrir los déficit temporales de divisas originados por desequilibrios de la balanza de pagos.
- 14) En un sistema de **flotación "sucia"** los Bancos Centrales de diversos países modifican a corto plazo los tipos de cambio a los que habría llegado el mercado sin ninguna intervención.
- 15) Una política cambiaria de **crawling peg** ajusta periódicamente un tipo de cambio inicial fijo mediante minidevaluaciones establecidas de acuerdo con una tabla o fórmula predeterminada.

11.3. Lista de nombres y conceptos

Ahorro

- del sector público (24)
- externo (21, 24)
- interno (4, 6, 21, 22, 24)
- privado (24)

Balanza

- comercial (8, 22)
- de pagos (4, 6-10, 14-21, 24, 25)
- de servicios (8)

Banco Central (12, 14-18, 20, 22, 25)
Bretton Woods (19 *en nota 12*)
Cuenta
 Capital (4, 8, 9, 22)
 Corriente (4, 8, 9, 10, 15, 17, 21-25)
Cuentas nacionales (21, 24)
Déficit presupuestario (24)
Derechos especiales de giro (19)
Devaluación o depreciación (12, 13, 16, 18)
Economía
 abierta (3, 4, 23, 25)
 cerrada (3, 6, 23, 25)
Errores y omisiones (8, 9, 11)
Exportaciones (4-8, 10, 12-18, 20)
Fondo Monetario Internacional (7, 16, 18-20)
Importaciones (4-10, 12-16, 18, 21, 22, 25)
Inversión
 de cartera (9)
 exterior (23)
 extranjera directa (9, 23, 24)
 interna (4, 24)
Mercado de cambios o de divisas (11, 12, 14, 15, 18, 20, 26)
País
 desarrollado (4, 5, 11)
 en desarrollo (4-6)
Patrón oro (15-16)
Tipo de cambio (11)
 ajustable o entre bandas (16, 25)
 crawling peg (18, 25)
 fijo (12, 15-20, 25)
 flexible (12, 14, 15, 18-20, 25)
 flotación “sucia” (12, 15, 18, 25)
Transferencias
 oficiales y privadas corrientes (21)
 unilaterales (8, 22)
Valorización o apreciación (13, 17, 18)
Variación de reservas externas o internacionales netas (9, 22)

11.4. Autoevaluación

- 1) ¿Cuáles son los problemas que enfrenta un país en desarrollo al abrirse al comercio en el mercado internacional? (4-5)
- 2) ¿Qué puede hacer un país en desarrollo para romper con la dependencia externa de países industrializados? (5)
- 3) A partir de lo que ha leído en este módulo, explique qué es un residente para la contabilidad argentina. Dé ejemplos. (7)
- 4) ¿Cuál es el instrumento que utiliza cualquier gobierno para contabilizar sus transacciones con el resto del mundo? Explique cómo está compuesta cada una de sus partes. (6-8)
- 5) Con un ejemplo propio, explique cómo funciona la balanza de pagos. (9)
- 6) Dé una definición de mercado de cambios. ¿Para qué sirve tener uno? (11)
- 7) ¿Qué es el tipo de cambio? (11)
- 8) ¿Cómo se denomina al sistema de tipo de cambio librado a las fuerzas del mercado? Explíquelo y dé un ejemplo. (12)
- 9) ¿Cuántos tipos de cambio se pueden incluir dentro de la definición de tipo de cambio fijo? Defina cada uno. (15-18)
- 10) ¿Cómo diría que es el sistema de tipos de cambio de la actualidad? ¿Qué medidas toman las autoridades económicas para evitar la variabilidad de los mismos? (19)
- 11) Enumere las actividades del Banco Central en lo referente al sector externo. (20)
- 12) El siguiente cuadro presenta la balanza de pagos durante 1997 y 1998. Verifique las cuatro identidades señaladas en el parágrafo 6. (21)

CUENTA 199	7	1998	
CF	15309	18168	
CC	-12036	-14730	
SALDO	3273	3438	
VRI	3273	3438	

Conviene hacer una advertencia al lector: dado que algunos cálculos se realizan con fuentes secundarias (encuestas, publicaciones, etc.), existe una diferencia (*residuo no explicado*) que se consigna en la cuenta *errores y omisiones (EYO)*:

CUENTA 199	7	1998	
CF	16590	17263	
EYO	- 1281	905	
CF + EYO	15309	18168	

- 13) ¿Cuál es la principal diferencia entre un país cerrado y otro abierto, en lo que concierne al ahorro y a la inversión? (23)
- 14) ¿Cómo se relacionan el ahorro privado y el ahorro público? (24)
- 15) ¿Cómo se relaciona el ahorro nacional con los activos externos de los residentes? (25)

- 16) ¿Cuál es el nexo posible entre la inversión extranjera directa y el déficit de cuenta corriente? (23-24)
- 17) ¿Qué estrategias comerciales se han aplicado para reducir el deterioro de los términos de intercambio de los países en desarrollo? (5-6)
- 18) ¿Qué política comercial sugiere el Fondo Monetario Internacional para los países con problemas de balanza comercial? (18)
- 19) ¿En qué se diferencia la balanza comercial de la balanza de servicios? (8)
- 20) Explique cómo una revaluación puede solucionar los superávits permanentes de la balanza de pagos. (18)

Resultados (las respuestas se encuentran en las páginas que figuran entre paréntesis en cada pregunta)

- Comprensión insuficiente: 10 ó menos de 10 respuestas correctas.
- Comprensión suficiente: de 11 a 19 respuestas correctas.
- Comprensión correcta: 20 respuestas correctas.