

## LA BALANZA DE PAGOS Y EL TIPO DE CAMBIO

**Compilado por Rafael Pampillón Olmedo**

El crecimiento de los países del mundo se ha visto acompañado de intercambios económicos rápidamente crecientes entre las diversas economías nacionales que lo componen. Como consecuencia de ello, el grado de integración entre las economías ha aumentado de tal forma que han ido pasando de constituir sistemas relativamente autónomos y cerrados a convertirse en partes de un todo y en consecuencia a ser extremadamente sensibles a lo que ocurre fuera de sus fronteras. No es infrecuente hoy día el caso de países donde las importaciones y/o las exportaciones representan proporciones altísimas, superiores incluso al 60% de su Producto Interior Bruto, y también es cotidiano el observar cómo miles de millones de dólares y de euros se conceden en préstamos a países diversos por parte de otros donde el ahorro interior excede su inversión interna. La economía mundial está cada vez más dominada por los movimientos de capitales, cada día miles de millones de dólares se intercambian vía satélite y se distribuyen por el mundo con efectos tremendos sobre las economías nacionales. Casi todo el mundo entiende que el comercio mundial de bienes y servicios son complementarios casi siempre a los movimientos financieros (de capitales).

Cualquier intento de análisis económico de un país resultaría inútil si no se dispone de información abundante acerca de sus transacciones económicas con el exterior. Precisamente la Balanza de Pagos registra las transacciones económicas entre los **residentes** de un país y los del resto del mundo, por lo que constituye un documento esencial para el estudio y análisis de la economía de un país (o de una zona que tiene una moneda común, como es el caso de la Eurozona), así como para la adopción de su política económica. El concepto de residencia se basa en el lugar donde está ubicado la persona o institución que interviene en la transacción.

Las relaciones económicas de un país, en el marco de la Balanza de Pagos, pone de relieve el papel de las transacciones de las cuentas corriente, de capital y financiera y su interdependencia con los niveles de producción y renta.

Dentro de las transacciones económicas de un país con el resto del mundo tienen especial importancia, tanto por su magnitud, como por la fuerte influencia que tienen sobre los demás parámetros de la economía (precios, producción, renta, empleo, etc.) **las operaciones** de exportación o de importación de bienes y servicios. Este hecho, obliga, antes de entrar en la balanza de pagos en sí, a exponer, si bien de manera muy breve y, por tanto, superficial, las explicaciones que la Teoría Económica ha tratado de dar a estos intercambios comerciales entre los países.

## EL COMERCIO INTERNACIONAL

La Teoría del comercio internacional trata de aislar las causas que conducen a que los individuos residentes en un país vendan en el exterior algunos de los bienes y servicios que producen, y por el contrario, se surtan de otros bienes y servicios del exterior, aunque en la mayor parte de los casos puedan producirlos en el interior. El segundo propósito de esta disciplina es determinar cuáles son los factores que intervienen a la hora de determinar la relación de intercambio, es decir, los precios relativos, a que se producen estos intercambios con el exterior.

Por lo general, puede decirse que las diversas teorías se han basado en las diferencias existentes entre los países para explicar los flujos comerciales que se producen entre ellos. En un principio, la diferencia básica se estimó que era la capacidad tecnológica de los diversos países para producir diferentes productos; así, Portugal sería capaz de obtener más vino que Inglaterra aplicando los mismos medios para su producción, en tanto que Inglaterra dispondría de mejor tecnología para fabricar textiles (teoría de las ventajas absolutas). Inglaterra podría, por tanto, especializarse en la producción de textiles y comprar su vino en Portugal, mientras este segundo país hacía lo opuesto. Posteriormente se vio que aunque un país emplease una tecnología peor que otro para producir determinados bienes, seguía siendo beneficioso para ambos el realizar intercambios comerciales (teoría de las ventajas relativas).

En última instancia, son las diferencias en los precios de producción de un bien en distintos países, ya sean debidas a diferentes tecnologías o a distintas dotaciones de factores, las que explican el porqué de la especialización de los países en la producción de determinados bienes y en su exportación al exterior mientras tienden a importar aquellos bienes que se producen más baratos fuera de sus fronteras. Aunque el precio resulta la guía básica, no se pueden despreciar otros factores tales como la calidad del bien, las mayores o menores facilidades de pago, así como el plazo en el que se pueden obtener cantidades importantes del bien, que dada su gran diversidad actual según el proveedor tiene también mucha importancia.

Aunque las motivaciones y los fines del comercio internacional son básicamente los mismos que los del comercio interior, intervienen en el primero factores importantes que no intervienen en el segundo, como son, entre otros, las diferentes legislaciones, controles de calidad, gustos, y especialmente la existencia de barreras arancelarias y de monedas diferentes entre los países, lo que da una importancia primordial al tipo de cambio de las monedas, ya que lo que interesa a un exportador o importador es el número de unidades de su propia moneda nacional que va a obtener por sus exportaciones o pagar por lo que importa, y no en qué cantidad de moneda extranjera se traduce. Como veremos, este tipo de cambio se ve afectado no sólo por la magnitud relativa de los flujos comerciales de importación y exportación, sino también por lo que ocurra en los demás epígrafes de la Balanza de Pagos.

El comercio internacional ha pasado, de una situación en la cual los países podían contar con ventajas comparativas estables a largo plazo, a otra de carácter dinámico con continuas variaciones de las mismas. Desde la década de 1970 los empresarios han dedicado buena parte de su tiempo a subsanar las consecuencias de las fluctuaciones externas originadas por las variaciones experimentadas en los precios de los productos energéticos, los tipos de interés, los tipos de cambio y las tasa de inflación.

## **LA BALANZA DE PAGOS**

A pesar de su nombre, la Balanza de Pagos de un país no es en absoluto un balance. Es simplemente un listado de las transacciones habidas entre **los residentes de un país** y el resto del mundo. La elaboración de la Balanza de Pagos de una nación se rige por un sistema de doble entrada, semejante a la contabilidad nacional, con sus propias reglas, convenciones y plan contable. La balanza de pagos se puede representar de distintas maneras pero siempre reflejan el comportamiento de los países en el ámbito económico internacional. **Su metodología** esta adaptada a la realidad actual de la operativa exterior de los países y, muy especialmente, de sus mercados financieros.

La Balanza de Pagos es, por tanto, un documento contable donde se registran sistemáticamente todas las transacciones económicas ocurridas, durante un período de tiempo, entre los residentes de un país y los residentes del resto del mundo. El período de tiempo normalmente utilizado es el año, si bien numerosos países elaboran balanzas de pagos semestrales o trimestrales. En cuanto a la determinación de la residencia, en el caso de las personas físicas se utiliza el criterio de su residencia habitual, por lo que son considerados residentes del país que elabora la balanza todas aquellas personas, nacionales o extranjeras que residan de forma permanente en el país, así como aquellas destacadas en el extranjero en misiones diplomáticas o militares. Así, los turistas, o emigrantes de temporada son considerados residentes en el país de donde proceden, mientras que los emigrantes que se establecen en un país receptor se consideran residentes en ese país. En el caso de las personas jurídicas, se consideran residentes a todas aquellas empresas domiciliadas en el país, así como las filiales o sucursales de sociedades extranjeras, que produzcan bienes o servicios, mantengan registros contables independientes, paguen impuestos en ese país, tengan una presencia física evidente, etc.

La Balanza de Pagos y se ordenan en torno a tres grandes cuentas básicas: corriente, de capital y, financiera.

La **Cuenta Corriente** recoge las anotaciones por ingresos y pagos de las transacciones corrientes de un país con el resto del mundo. Por consiguiente, se obtiene su saldo como agregación de los saldos de las balanzas de bienes, servicios, rentas y transferencias corrientes. Así todas aquellas operaciones que implican la compra o venta de bienes entre residentes y no residentes, traspasen o no las fronteras físicas, se anotan en la **Balanza de Bienes o de Mercancías** también llamada **Balanza Comercial**.

**La Balanza de Servicios** recoge todas aquellas transacciones que implican ingresos o pagos por los servicios. Incluye, por lo tanto, ingresos y pagos por turismo, royalties, asistencia técnica, alquileres, transporte, etc.

**La Balanza de Rentas** incluye las rentas de trabajo como remuneración de los trabajadores por su aportación al proceso productivo y las de inversión que surgen como remuneración de algún activo o pasivo financiero. Por lo tanto, la rúbrica rentas de inversión recoge los ingresos y los pagos que generan los instrumentos financieros que tienen los residentes en el extranjero y los no residentes en España. Su saldo viene determinado por el conjunto de activos y pasivos que, en un momento dado, mantiene una economía frente al exterior, y, por tanto depende también de la evolución de los diferentes tipos de interés.

**La Balanza de Transferencias** recoge todas aquellas operaciones corrientes con el exterior que no implican contrapartida, siendo en España las remesas de emigrantes, la ayuda al desarrollo y las transferencias de la Unión Europea (en concepto de FEOGA garantía) sus epígrafes más importantes. Los fondos comunitarios se consideran un regalo (es decir, no implican contrapartida) de un residente extranjero (la UE) a un residente del país (el beneficiario del fondo). En cambio, los ingresos de los trabajadores que temporalmente acuden a trabajar fuera y regresan al terminar su trabajo, aparecen recogidas en la balanza de rentas, pues representan el pago de unas rentas a un residente a cambio de su trabajo prestado a un residente extranjero.

Al conjunto de las balanzas de servicios, rentas y transferencias se le denomina a veces *balanza de invisibles* por el carácter no tangible de las operaciones que recoge en contraste

con el movimiento de bienes tangibles que recoge la balanza comercial o de mercancías.

La suma de estas cuatro balanzas (Comercial, Servicios, Rentas y Transferencias) recibe el nombre de **Cuenta Corriente**, que recoge, por lo tanto, todas aquellas operaciones que, o bien suponen una retribución a los factores de producción nacionales o extranjeros que han producido los bienes y servicios exportados o importados, o bien aumentan la renta disponible nacional o extranjera.

**La Cuenta de Capital** incluye las transferencias sin contrapartida de capital, y la adquisición y disposición de activos no producidos, no financieros, como tierra y subsuelo, y las transacciones de activos intangibles, como patentes, derechos de autor, franquicias, etc. En el caso español, las transferencias de capital son, con gran diferencia, la rúbrica más importante de esta cuenta. Entre ellos cabe destacar los fondos europeos para el desarrollo regional (FEDER), el Fondo Social Europeo, el FEOGA orientación y los llamados “fondos de cohesión”.

**Por último, la Cuenta Financiera** recoge las operaciones financieras o de capitales (obsérvese que los movimientos internacionales de capitales no van en la cuenta de capital, sino en la cuenta financiera), y está estructurada en cuatro balanzas, diferenciadas por el tipo de activos y pasivos financieros en que se materializan las operaciones correspondientes: inversiones directas, inversiones de cartera, otra inversión y variación de reservas. La cuenta financiera recoge todas aquellas operaciones que afectan a la posición deudora o acreedora del país frente al exterior. En pagos se apuntan las operaciones que implican un aumento de la posición acreedora del país frente al exterior (concesión de créditos, aumento de reservas de divisas, etc.) y se denominan *exportaciones de capital* y se recogen como **variación de activos**; mientras las operaciones que hacen aumentar la posición deudora (obtención de préstamos, inversiones extranjeras, disminución de reservas de divisas, etc.) o disminuir la posición acreedora se denominan *importaciones de capital* y se recogen como **variación de pasivos**.

La rúbrica de **inversiones directas** incluye las operaciones que reflejan un objetivo del inversor de obtener una rentabilidad permanente en la empresa invertida, alcanzando un grado significativo de influencia en sus órganos de decisión. El Quinto Manual define como inversor directo al propietario de un 10% o más del capital de la empresa invertida. Las **inversiones de cartera** recogen las transacciones en valores negociables, excluidas las que, materializadas en acciones, cumplen los requisitos para su consideración como inversiones directas. Se subdivide en cuatro componentes principales: acciones, bonos y obligaciones, instrumentos del mercado monetario e instrumentos derivados. La rúbrica **otra inversión** recoge las operaciones de préstamos o créditos y las de depósitos.

La **variación de reservas, que se apuntan en pagos**, sus principales componentes son oro, derechos especiales de giro, posición de reservas en el FMI y activos en moneda extranjera (divisas).

Para la anotación de las operaciones entre residentes y no residentes, las balanzas mencionadas disponen de una columna de ingresos y otra de pagos. Todas las operaciones que podrían generar entradas de divisas para el país se anotan en la columna de ingresos, por lo que, mientras en la cuenta corriente y cuenta de capital son las exportaciones de bienes, ingresos por rentas, servicios y transferencias, etc., en la cuenta financiera aparece la variación de pasivos en ingresos (importaciones de capital financiero). Todas las operaciones

que podrían generar salidas de divisas para el país se anotan en la columna de pagos, por lo que, mientras en la cuenta corriente y cuenta de capital son las importaciones de bienes y pagos por rentas, servicios y transferencias, etc., en la cuenta financiera aparece la variación de activos en pagos.

Se contabilizan como **variación de pasivos** las operaciones de la Cuenta Financiera que integran la adquisición por no residentes de activos productivos y financieros emitidos por residentes y los pagos derivados de su venta o amortización. Los aumentos de pasivos implican que se ha producido un flujo financiero neto de adquisiciones por parte de no residentes. Las disminuciones de pasivos implican que se ha producido un flujo financiero neto de salida, al ser menores los ingresos derivados de las adquisiciones por extranjeros que los pagos a consecuencia de la venta o amortización de activos. Desde la óptica nacional, un signo positivo en las columnas de variación de pasivos, supone un aumento de los pasivos frente a no residentes, y un signo negativo, una disminución.

Integran la **variación de activos** la compra por residentes de activos productivos y financieros emitidos por no residentes y restando su venta o amortización. Los aumentos de activos implican que se ha producido un flujo financiero neto de salida, al ser mayores los pagos derivados de las adquisiciones por residentes de activos emitidos por no residentes que los ingresos a consecuencia de su venta o amortización. Las disminuciones de activos implican que se ha producido un flujo financiero neto de entrada, al ser menores los pagos de las adquisiciones por residentes de activos emitidos por no residentes que los ingresos a consecuencia de su venta o amortización. Desde la óptica del país, un signo positivo en las columnas de variación de activos, supone un aumento de los activos frente a no residentes, y un signo negativo, una disminución.

Las **reservas** son, por definición, un activo del país frente al resto del mundo. Por tanto sus aumentos han de contabilizarse, con signo más, como variación de activos, ya que suponen un pago al resto del mundo, y sus disminuciones, también como variación de activos, aunque con signo menos, ya que suponen un ingreso.

Como cada operación origina siempre dos anotaciones por idéntico valor, una en ingresos y otra en pagos, la suma de una columna debería ser exactamente igual a la suma de la otra. Sin embargo, normalmente la información respecto de muchas operaciones es incompleta y sólo se detecta una parte de la operación (por ejemplo, el paso de una mercancía exportada por la Aduana, no registrándose el ingreso en divisas correspondiente al cobro de esta exportación). Esto da lugar a que al sumar las dos columnas, su valor no sea igual, por lo que hay que añadir una cuenta de errores y omisiones netos que se coloca en aquella columna cuyo valor sea inferior con objeto de igualar el valor total registrado en las dos columnas, así, en el esquema representado en el cuadro, los errores y omisiones aparecen en la columna de pagos. Aunque normalmente los errores que se producen en una columna son bastante similares a los originados en la otra, por lo que los errores netos son relativamente reducidos, en años en que haya inestabilidades en el tipo de cambio o presiones especulativas no es extraño que los errores y omisiones netas equivalgan al 2 ó 3% de la suma total de una columna. Pero los errores y omisiones también aparecen como consecuencia de la evasión de divisas

## ESQUEMA DE UNA BALANZA DE PAGOS

INGRESOS	PAGOS
Exportación de mercancías	Importación de mercancías
Exportación de servicios	
Rentas del trabajo e inversión	Importación de servicios
Transferencias corrientes	Rentas del trabajo e inversión
Transferencias de capital	Transferencias corrientes
	Transferencias de capital
Variación de pasivos	Variación de activos
	Variación de reservas (que también son activos)
	Errores y omisiones

### INTERPRETACION

Al añadir la rúbrica de errores y omisiones la balanza de pagos queda siempre contablemente equilibrada, de la misma manera que el balance de una empresa siempre aparece contablemente equilibrado, al sumarse exactamente en el mismo valor las columnas de ingresos y pagos.

¿Qué valor tiene entonces la Balanza de Pagos como instrumento del análisis económico? Sencillamente proporcionarnos una información detallada de cómo son las relaciones económicas entre un país y el resto del mundo durante un año. Interesa saber dónde, cómo y cuándo se produce un saldo positivo o negativo. Los analistas deben señalar dónde se producen las situaciones de déficit o superávit.

El hecho de que el equilibrio contable se cumpla necesariamente no significa que la balanza de pagos haya de registrar un equilibrio en sentido económico.

El problema reside en encontrar qué cuentas de la balanza de pagos se han de considerar para

ver si se registra un déficit o un superávit. Para poder establecer si se produce un equilibrio o un desequilibrio de la balanza de pagos, en sentido económico, es necesario separar un determinado grupo de transacciones y comprobar el saldo que presenta. Así, por ejemplo, si queremos saber si hay equilibrio en las transacciones comerciales, compararemos los ingresos por exportación de bienes con los pagos por importación de bienes. En el caso del esquema representado se produce un déficit de la balanza comercial al ser las importaciones superiores a las exportaciones. Es obvio que si la balanza global está equilibrada, este saldo es exactamente igual, pero de signo contrario al que presenta el conjunto de las demás partidas, de las que se suele decir que quedan por debajo de la línea.

El problema que se presenta entonces es dónde trazar la línea entre las transacciones seleccionadas y las restantes, de forma que se agrupan “por encima de la línea” todas aquellas transacciones cuyo saldo sea el más útil a la hora de medir el equilibrio económico de la balanza de pagos. Se dirá entonces que la balanza de pagos registra un déficit. Puesto que se trata de decidir qué grupo de transacciones dan un saldo más significativo económicamente, las opiniones son muy diversas respecto en donde trazar la línea, variando además según cuál sea el país y el momento en el tiempo. Por ello, trataremos aquí de describir los criterios más ampliamente utilizados para medir el saldo de la balanza de pagos, exponiendo las consideraciones económicas que llevan a la adopción de cada uno de los criterios y los problemas que cada uno de ellos plantea:

### **CRITERIO DE LA CUENTA CORRIENTE <sup>1</sup>**

Sin duda, el criterio más ampliamente utilizado es el de la balanza corriente, que como vimos incluye todas las transacciones comerciales, rentas y servicios junto con las transferencias. Todas estas transacciones son las que, bajo este criterio, se sitúan por encima de la línea, considerándose su saldo como la medida más adecuada del déficit o superávit de la balanza de pagos.

Dos razones básicas se aducen para justificar la adopción de este criterio. En primer lugar, la cuenta corriente está constituida por partidas que se pueden considerar irreversibles, en el sentido de que no se devuelven normalmente las mercancías ni los servicios ni las rentas importados o exportados ni las transferencias recibidas o enviadas, en contraste con la cuenta financiera, donde la mayor parte de las operaciones son perfectamente reversibles (por ejemplo, la devolución de un préstamo del exterior). Por ello, resulta más fácil medir y predecir los efectos de una determinada línea de política económica sobre la cuenta corriente que sobre los movimientos de capital (cuenta financiera). Existe una segunda razón fundamental en favor de este criterio: *El saldo de la cuenta corriente (junto con el saldo de la cuenta de capital) nos indica la diferencia existente entre el ahorro y la inversión nacionales del periodo, y equivale a la variación neta de la posición deudora o acreedora del país frente al exterior (saldo de la cuenta financiera).*

Así, un déficit por cuenta corriente implica un aumento en la posición deudora del país frente al exterior, es decir, que durante ese año, el país ha recibido un préstamo neto del exterior por el valor del déficit corriente, que habrá que financiar. Por el contrario, un superávit por cuenta corriente implica la concesión de un préstamo neto del país al exterior puesto que su posición acreedora aumenta en la misma cuantía del superávit corriente. En este caso, el

---

<sup>1</sup> Cuando se habla del criterio de cuenta corriente se sobrentiende que nos estamos refiriendo a la suma de los saldos de la balanza por cuenta corriente mas la balanza de capital

ahorro realizado en el país ha sido suficiente para financiar la inversión interna y además conceder un préstamo neto al extranjero (aumento de la posición acreedora). En el primer caso, en contraste, el ahorro nacional ha sido insuficiente para atender a la inversión interna, por lo que ha necesitado ser complementado por un préstamo neto del exterior. El saldo de la balanza corriente, a través de su equivalente al préstamo neto al/del extranjero, es, por tanto, un concepto de la Contabilidad Nacional, con lo cual se integra fácilmente dentro del núcleo de las estadísticas económicas de un país.

La principal objeción que se hace a este criterio es que un déficit en la cuenta corriente, lejos de indicar una situación desequilibrada y preocupante de una balanza de pagos, puede ser algo perfectamente normal y deseable. Así, por ejemplo, un país que necesite obtener en el exterior abundantes recursos reales para promocionar su desarrollo, buscará la obtención de un préstamo neto del extranjero con el que poder financiar una inversión interna superior al ahorro realizado en el país y como sabemos, un préstamo neto del extranjero implica la consecución de un déficit por cuenta corriente. De igual modo, un superávit por cuenta corriente puede no ser deseable para un país que sea exportador neto de capital. Las entradas netas de capitales a largo plazo y corto plazo procedentes del exterior si bien pueden ser suficientes para financiar el déficit corriente, también pueden presionar al alza el tipo de cambio de la moneda del país. Si se acepta la depreciación de la moneda se puede provocar un deterioro aún mayor de la balanza comercial y, por consiguiente, de la cuenta corriente. O alternativamente, hacer frente a dicha apreciación mediante intervenciones oficiales en los mercados cambiarios. El control de la inflación que se precisa para mantener la competitividad de la economía implica que la financiación del déficit corriente sea con capitales estables y no especulativos.

En cualquier caso, no hay que olvidar que el déficit exterior tiene un importante componente cíclico. En lo que se refiere a las importaciones, hay unanimidad a la hora de aceptar que en las épocas de expansión las importaciones crecen incluso por encima de lo que lo hace el PIB. En épocas de recesión las importaciones crecen por debajo de lo que lo hace el PIB. En cuanto a las exportaciones no poseen un claro comportamiento cíclico. La conjunción de ambos factores, hace que el saldo exterior empeore en épocas de expansión y que mejore en las desaceleraciones o recesiones; esto es, que el saldo exterior sea contracíclico. Este componente puede ayudar a interpretar de forma correcta las cifras del sector exterior, especialmente en lo que se refiere a su sostenibilidad, ya que no es tan preocupante una determinada cifra de déficit exterior en épocas de bonanza como en épocas de recesión, y viceversa.

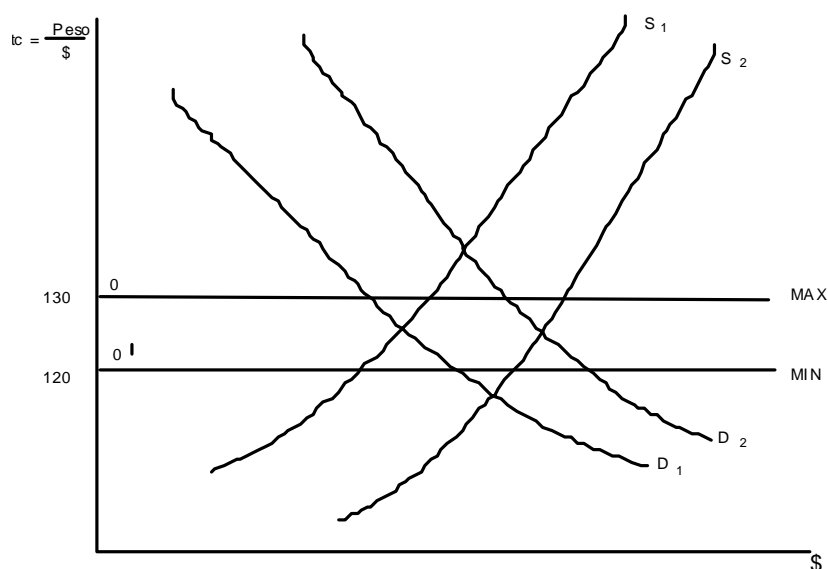
## **CRITERIO DE RESERVAS**

Según este criterio, quedan por encima de la línea todos los movimientos de las balanzas corrientes (y de capital) además de todos los movimientos de capitales (que tal como hemos explicado se encuentran en la cuenta financiera), excepto los movimientos de reservas. El saldo de esta balanza coincide, pues, con la variación experimentada por las reservas oficiales del país, que es lo único que queda por debajo de la línea. No debe olvidarse que las reservas de oro y divisas de un país son activos frente al exterior y que, por tanto, un aumento de reservas es un incremento de activos. De ahí que los movimientos de divisas estén incluidos en la cuenta financiera.

## El tipo de cambio fijo

(Ver también [Qué es un tipo de cambio fijo? ¿Cómo se modifica un tipo de cambio fijo?](http://economy.blogs.ie.edu/archives/2007/06/que_es_un_tipo.php) En este link [http://economy.blogs.ie.edu/archives/2007/06/que\\_es\\_un\\_tipo.php](http://economy.blogs.ie.edu/archives/2007/06/que_es_un_tipo.php)). La razón por la cual este criterio ha sido recomendado en el pasado por el FMI es que lo que realmente importa a la hora de mantener un tipo de cambio fijo son las reservas de las que se dispone para actuar sobre el mercado de cambios. En efecto, el tipo de cambio no es más que el precio, en términos de moneda nacional, de una divisa extranjera, y para regular ese precio es necesario disponer de un “stock” de la mercancía (en este caso, un volumen de reservas de divisas). Supongamos, por ejemplo, que un país estuviese comprometido a mantener el tipo de cambio del peso entre los 120 y los 130 pesos por dólar (ver gráfico).

CUADRO



Si la oferta de dólares por parte de aquellos que los reciben y los desean cambiar a pesos (por ejemplo, exportadores de bienes y servicios o importadores de capital) viene representada por  $S_1$  y la demanda de dólares a cambio de pesos (de importadores de bienes y servicios o exportadores de capital) es  $D_1$ , si la demanda de dólares se desplazase hasta la posición  $D_2$  (debido, por ejemplo, a un aumento en el valor de las importaciones), las fuerzas del mercado por sí solas harían que el peso se depreciase por encima de los 130 pesos por dólar. Para mantener el tipo de cambio dentro del intervalo permitido, las autoridades tendrían que echar mano de sus reservas de divisas para que ofreciendo dólares, complementar la oferta autónoma de dólares y mantener el tipo de cambio entre las bandas de fluctuación.

Si, por el contrario, hubiese aumentado la oferta de dólares de  $S_1$  a  $S_2$ , siendo  $D_1$  la curva de demanda, el mercado habría determinado una apreciación del peso por debajo de los 120 pesos por dólar. Para mantener el tipo de cambio en este tope mínimo, las autoridades tendrían que comprar dólares, y la curva de demanda se desplazaría a la derecha. En este caso, las autoridades verían aumentar sus reservas de divisas por el valor de los dólares que han debido adquirir.

El criterio de las reservas –que puede ser útil en un contexto de tipos de cambio fijo– ha perdido gran parte de su interés desde que la mayoría de las monedas ha adoptado un tipo de cambio flotante abandonando el compromiso de mantener una paridad fija. Bajo este nuevo

régimen de cambios flotantes, los desequilibrios no se traducen en pérdidas o aumentos de reservas, sino en depreciaciones o apreciaciones de la moneda correspondiente, si bien, en la práctica, algunos países utilizan sus reservas para anular movimientos especulativos o para suavizar las variaciones en la cotización de su moneda.

## PROBLEMAS

Se puede decir que un país tiene problemas en su balanza de pagos cuando la balanza por cuenta corriente tiene un elevado déficit o un superávit (los superávits de balanza de pagos, en muchos casos, también plantean problemas importantes para los países) por un periodo largo de tiempo en condiciones de libre comercio y de pleno empleo. El periodo de tiempo es importante, ya que el déficit puede ser transitorio (debido a un hecho puntual como puede ser una mala cosecha), en cuyo caso no plantea graves problemas, o bien puede tener características de mayor persistencia, lo cual puede ser más peligroso. También es preciso insistir en las condiciones de libre comercio, ya que siempre es posible rectificar un déficit a través de aranceles o contingentes u otras medidas administrativas.

La condición de pleno empleo también es importante porque un déficit siempre puede ser reducido por políticas que restrinjan el crecimiento de la actividad económica y del nivel de empleo. Cuando se utiliza la protección o las políticas deflacionarias para corregir un déficit de balanza de pagos, se produce un conflicto entre los objetivos de crecimiento económico y pleno empleo, por un lado, y el equilibrio de la balanza de pagos, por el otro. Precisamente, la tarea de la política económica consiste en resolver estos conflictos hasta donde sea posible.

En resumen, resulta fácil saber si un país tiene o no problemas de balanza de pagos. Sin embargo, en la práctica, el asunto es más complicado. Hay que juzgar si se trata de problemas transitorios o permanentes de balanza de pagos. Por tanto, aunque la balanza de pagos, por definición, está siempre equilibrada, dependerá del criterio que utilicemos para saber con exactitud si existen o no problemas. La dificultad radica, por tanto, en saber en qué lugar de la balanza de pagos trazamos la línea divisoria. Aparte de los problemas conceptuales, existen también limitaciones estadísticas en el análisis de la balanza de pagos. Tenemos un ejemplo en los datos referidos a los dividendos ganados por las empresas multinacionales y repatriados por las filiales a las casas matrices. Estos dividendos suelen estar mal estimados, por lo que es bastante probable que aparezcan errores en el saldo de la balanza por cuenta corriente. Ocurre algo muy parecido con los royalties. Como la balanza de pagos está siempre equilibrada, los errores de la balanza por cuenta corriente se tendrán que corresponder con errores en la balanza de capitales y/o en la partida de errores y omisiones.

La partida de errores y omisiones recoge los movimientos económicos con el exterior no registrados. Cuando estos movimientos desconocidos son pequeños, no preocupan demasiado; sin embargo, cuando se trata de cifras importantes existen presiones lógicas para mejorar los procedimientos estadísticos. Estos agujeros negros exigen una revisión sustancial de la recogida de datos estadísticos de la balanza de pagos y una mejor identificación de los flujos con el exterior, como, por ejemplo, los pagos por servicios y la evasión de divisas.

	<b>INGRESOS</b>	<b>PAGOS</b>	<b>SALDO</b>
<b>B. MERCANCÍAS</b>			
<b>B. SERVICIOS</b>			
Turismo y viajes			
Seguros, transportes y fletes			
Comunicaciones y transportes			
Servicios financieros y servicios informáticos			
Servicios prestados a empresas			
Servicios personales, culturales y recreativos			
<i>Royalties</i> y rentas de la propiedad inmaterial			
<b>B. RENTAS</b>			
Rentas del trabajo			
Rentas del capital (intereses y dividendos)			
<b>B. TRANSFERENCIAS</b>			
<b>Cuenta corriente</b>			
Transferencias de capital (recursos del subsuelo)			
Adquisición neta de activos inmateriales			
<b>Cuenta de capital</b>			
	<b>V. Pasivos</b>	<b>V. Activos</b>	<b>VP - VA</b>
<b>INVERSIONES DEL PAÍS EN EL EXTERIOR</b>			
Inversiones directas (acciones no cotizadas, inmuebles, etc.)			
Inversiones de cartera (acciones, fondos de inversión, bonos, obligaciones,			
<b>INVERSIONES DEL EXTERIOR EN EL PAÍS</b>			
Inversiones excluidos valores negociables			
Inversiones en valores negociables			
<b>OTRA INVERSIÓN</b> (crédito, depósitos, etc.)			
<b>VARIACIÓN DE RESERVAS</b>			
<b>Cuenta financiera</b>			
<b>ERRORES Y OMISIONES</b>			