



VNiVERSiDAD
D SALAMANCA

Principios de Economía

Tema 9. El sector exterior y los tipos de cambio.

Profs. Francisco Javier Jiménez Moreno
Francisco Javier Benito García



Contenidos del tema:

- La balanza de pagos.
- El tipo de cambio.
- El mercado de euros/divisas.
- Sistemas de tipos de cambio; flexibles y fijos.



Balanza de pagos:

- Es una imagen o un reflejo de las relaciones económicas exteriores (flujos físicos de mercancías y servicios y flujos de activos financieros).
- Es un documento contable que sigue el criterio de la partida doble, por tanto la balanza de pagos siempre está en equilibrio o con saldo nulo.
- Las operaciones de la balanza de pagos se ordenan en torno a tres cuentas básicas:



Balanza de Pagos

- **Balanza por cuenta corriente.-** Recoge las transacciones reales de bienes o servicios, rentas del trabajo o de la inversión y transferencias sin contrapartida. Si los Ingresos $>$ ($<$) Pagos existirá superávit (**déficit**) y significa que crecen (**disminuyen**) los activos frente al exterior, es decir la economía está prestando al (**recibe préstamos del**) resto del mundo. La balanza comercial se subdivide en:
 - Comercial o de mercancías (transacciones de bienes)
 - Servicios (turismo, viajes y otros)
 - Rentas (remuneraciones del trabajo o de activos/pasivos en el extranjero)
 - Transferencias.- Ingresos y pagos sin contrapartida (remesas de emigrantes, donaciones, liquidaciones de patrimonio).



Balanza de pagos

- **Balanza por cuenta de capital.-** Recoge las transferencias de capital que no tienen contrapartida, además de la adquisición y enajenación activos no financieros no producidos y activos intangibles:
 - Transferencias de capital (del sector Administraciones con la UE, p.ej. Fondos FEDER, FEOGA, y fondos de cohesión)
 - Adquisición y enajenación de activos no financieros no producidos (derechos de autor, marcas, transferencias de tierras u otros recursos naturales)
- **Balanza por cuenta financiera.-** En esta partida se incluyen la inversión directa, la inversión en cartera y otras inversiones tanto del país hacia el exterior como del exterior hacia el país.
 - Inversiones directas Son las que pretenden mantener una presencia estable en la empresa financiada (compra o venta de acciones, préstamos entre empresas, inversiones inmobiliarias).
 - Inversiones de cartera.-Transacciones en valores negociables.
 - Otras inversiones (préstamos y créditos ligados a operaciones comerciales).
 - Derivados financieros.
 - Banco de España
 - Reservas
 - Activos del BE frente al euro sistema
 - Otros activos netos
- **Errores y omisiones**



Balanza de pagos de España (2009/2008)

	ACUMULADO ENERO-SEPTIEMBRE			Millones de euros		
	2008			2009		
	Ingresos	Pagos	Saldos	Ingresos	Pagos	Saldos
Cuenta Corriente	278.341,4	359.865,1	-81.523,6	235.762,1	278.144,0	-42.381,8
Balanza Comercial	140.460,4	217.921,0	-69.461,4	119.035,3	152.002,2	-33.046,8
Servicios	74.215,0	52.983,0	21.232,0	66.779,3	46.632,8	20.146,5
Turismo y viajes	33.435,2	10.573,8	22.861,4	30.102,6	9.012,6	21.090,0
Otros	40.779,8	42.409,1	-1.629,4	36.676,7	37.620,2	-943,5
Rentas	46.150,1	69.974,8	-24.824,7	39.354,4	60.694,1	-21.339,7
Transferencias	10.516,0	18.985,5	-8.469,6	10.593,1	17.934,8	-7.341,7
Cuenta de Capital	5.829,4	995,1	4.834,4	4.239,9	1.586,9	2.653,0
CUENTAS CORRIENTE+CAPITAL	284.170,9	360.860,2	-76.689,3	240.002,1	279.730,9	-39.728,8
	Variación neta pasivos (VNP)	Variación neta activos (VNA)	Saldos (VNP-VNA)	Variación neta pasivos (VNP)	Variación neta activos (VNA)	Saldos (VNP-VNA)
CUENTA FINANCIERA	-	-	77.464,2	-	-	39.534,3
Excluido Banco de España	-	-	55.279,9	-	-	23.016,3
Inversiones directas	-	-	1.692,3	-	-	-227,3
De España en el exterior	-	38.155,2	-38.155,2	-	18.015,7	-18.015,7
Del exterior en España	39.847,5	-	39.847,5	17.788,4	-	17.788,4
Inversiones de cartera	-	-	19.992,4	-	-	20.623,4
De España en el exterior	-	11.911,8	-11.911,8	-	1.289,1	-1.289,1
Del exterior en España	8.080,6	-	8.080,6	24.911,8	-	24.911,8
Otras Inversiones (1)	-	-	44.457,9	-	-	6.142,4
De España en el exterior	-	47.159,0	-47.159,0	-	-5.164,9	5.164,9
Del exterior en España	91.616,9	-	91.616,9	977,5	-	977,5
Derivados financieros	-	-	-10.862,7	-	-	-3.522,2
Banco de España (2)	-	-	22.184,3	-	-	16.517,9
Reservas	-	-	-127,1	-	-	-1.152,6
Activos netos BE frente al EURO SISTEMA	-	-	20.893,8	-	-	12.387,0
Otros activos netos	-	-	1.617,6	-	-	5.283,6
ERRORES Y OMISIONES	-	-	-774,9	-	-	194,5

Fuente: Banco de España

(1) Incluye, principalmente, préstamos, repos y depósitos.

(2) Un signo negativo (positivo) supone un aumento (disminución) de los activos del BE frente al exterior.

Balanza de pagos de España (2009/2008)

En los nueve primeros meses de 2009, el déficit acumulado de la balanza por cuenta corriente se situó en 42.381,8 MM € frente a los 81.523,6 MM € del mismo período de 2008. La reducción del déficit de la balanza por cuenta corriente se debió principalmente a la disminución del déficit de la balanza comercial, y en menor medida, a la disminución de los déficit de las balanzas de transferencias corrientes y de rentas.

La cuenta de capital generó en los nueve primeros meses de 2009 un superávit de 2.653 MM € frente a los 4.834,4 MM € de Enero-Septiembre de 2008.

El saldo agregado de las cuentas corriente y de capital, es decir, la capacidad o necesidad de financiación de la economía, registró una necesidad de financiación de 39.728,8 MM € en el periodo Enero-Septiembre de 2009, inferior (en un 52%) a la del mismo período del año anterior que fue de 76.689,3 MM €.

En consecuencia, los activos netos del Banco de España frente al exterior registraron un descenso de 16.517,9 millones de euros, frente al descenso de 22.184,3 millones registrado en el mismo período de 2008.

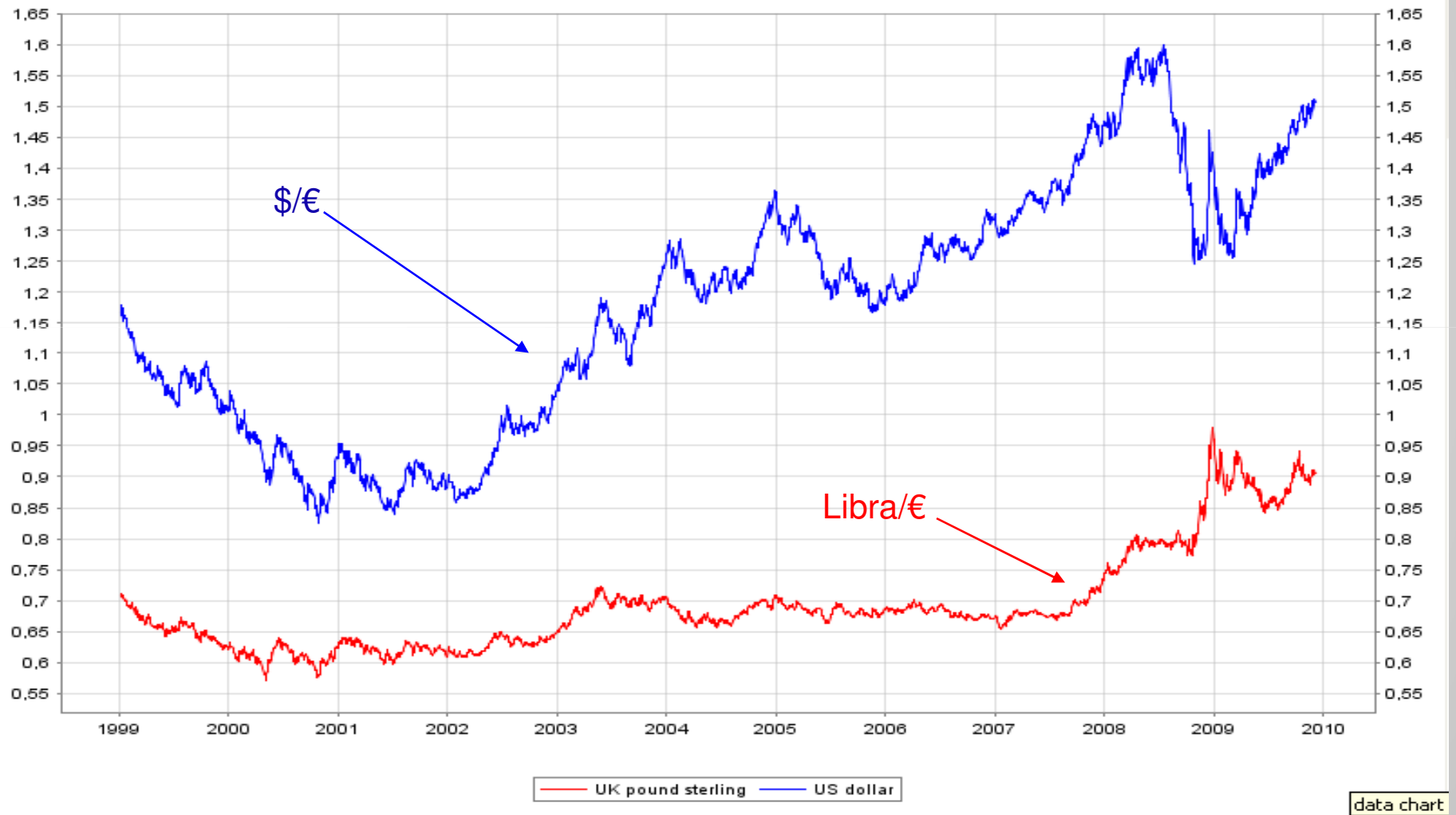


El tipo de cambio

- El número de unidades de la moneda extranjera (\$, £, ¥) que hay que entregar para obtener una unidad de moneda nacional **también:**
- El número de unidades de moneda nacional (€) que hay que dar a cambio de una unidad de moneda extranjera.
- Es una medida relativa.- Número de unidades de una moneda que hay que entregar por unidad de otra moneda.
 - 1,26 \$/€ Tipo de cambio dólar /euro (dólares por 1 euro)
 - 0,79 € /\$ Tipo de cambio euro / dólar (euros por 1 dólar)
- El tipo de cambio facilita el comercio internacional ya que permite los intercambios ante la inexistencia de una única moneda



Evolución del tipo de cambio del euro



<http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2018794>



El mercado de euros/divisas

- Se entiende por divisa el dinero extranjero que permite a un país realizar transacciones con otro y que comprende los billetes, monedas, y otros instrumentos financieros de pago o de crédito.
- En el mercado de euros/divisas, existe como en todo mercado una oferta y demanda que determinan un precio de equilibrio, en este caso el tipo de cambio.
- **Depreciación.-** Una disminución del tipo de cambio de una divisa con respecto a nuestra moneda. Por ejemplo si disminuye el tipo de cambio de 2 \$/€ a 1\$/€. Favorece las ventas de los empresarios españoles a norteamericanos y perjudica las importaciones de bienes norteamericanos (son más caros).



El mercado de euros/divisas

- **Apreciación.-** Un aumento del tipo de cambio de una divisa con respecto a nuestra moneda. Por ejemplo, si aumenta el tipo de cambio de 1\$/€ a 2\$/€. Perjudica las ventas de los empresarios españoles a norteamericanos, pero favorece las importaciones de Norteamérica (son más baratas).
- Debemos diferenciar entre variables reales y nominales, eliminando la influencia de los precios o no. Es decir, podemos hablar de tipos de cambio reales cuando eliminamos el factor precio y de tipos de cambio nominales si no hemos descontado este factor.

• Tipo de cambio real = Tipo de cambio nominal \times (Índice de precios nacional / Índice de precios extranjero)

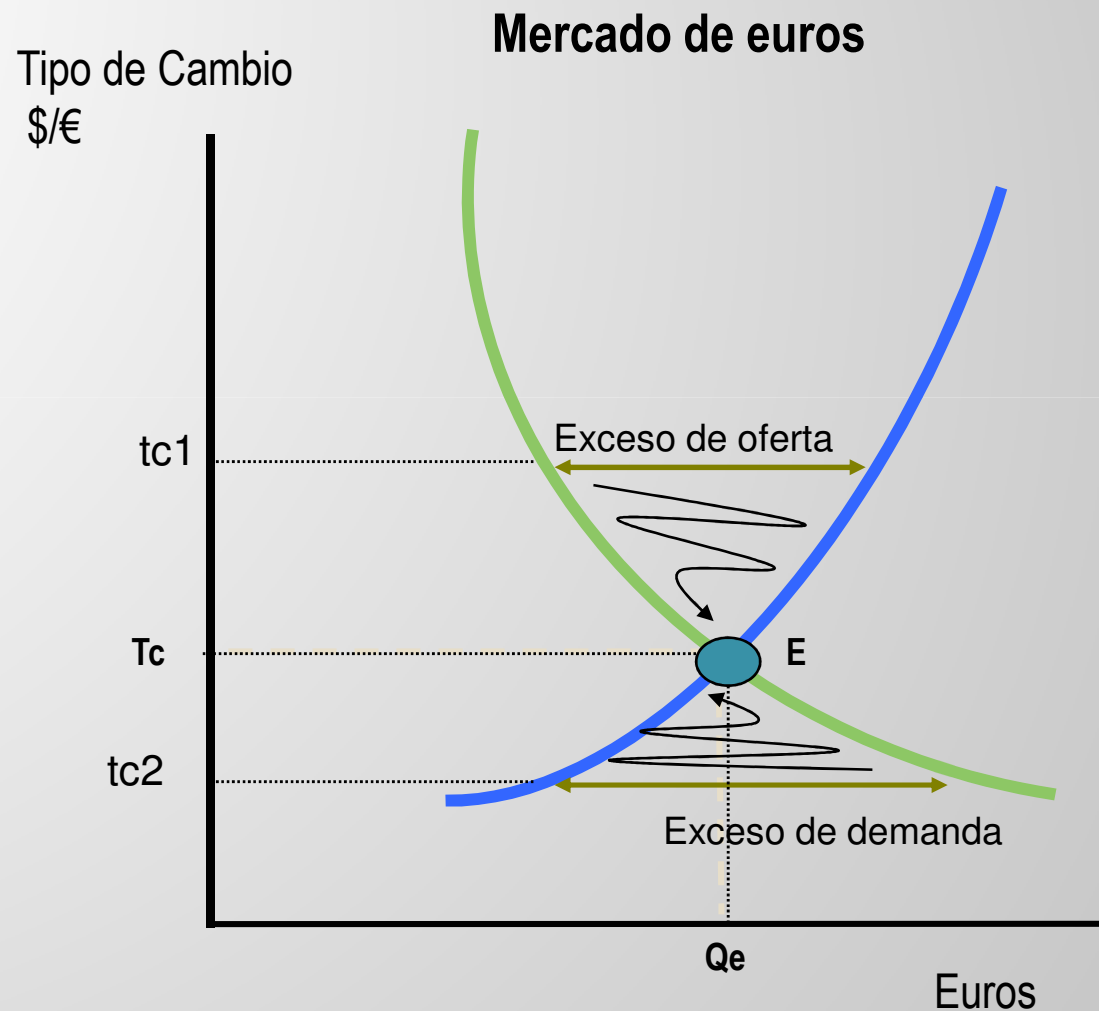


El mercado de euros/divisas

- El tipo de cambio real nos da información sobre el verdadero valor de nuestra moneda. Mide el precio de una cesta de bienes y servicios disponibles en el interior, en relación con la misma cesta de bienes y servicios disponible en el extranjero.
- **Teoría de la paridad del poder adquisitivo.-** Un bien debería venderse al mismo precio en todos los lugares, de tal forma que el tipo de cambio nominal refleje el mismo poder de compra de las monedas en los distintos países. Por tanto, para mantener el mismo tipo de cambio real, cuando se modifiquen los niveles de precios, automáticamente los tipos de cambios nominales han de variar.
- P.ej, países que no pueden controlar sus altas tasas de inflación en relación a países competidores, provocan devaluación de sus monedas, con objeto de mantener el tipo de cambio real inalterado para no perder competitividad.

El mercado de euros/divisas

- En el mercado de divisas se intercambian monedas de distintos países utilizando como precio el tipo de cambio.
- Existirá exceso de oferta (€) (**demanda**) cuando el tipo de cambio sea superior (**inferior**) al de equilibrio





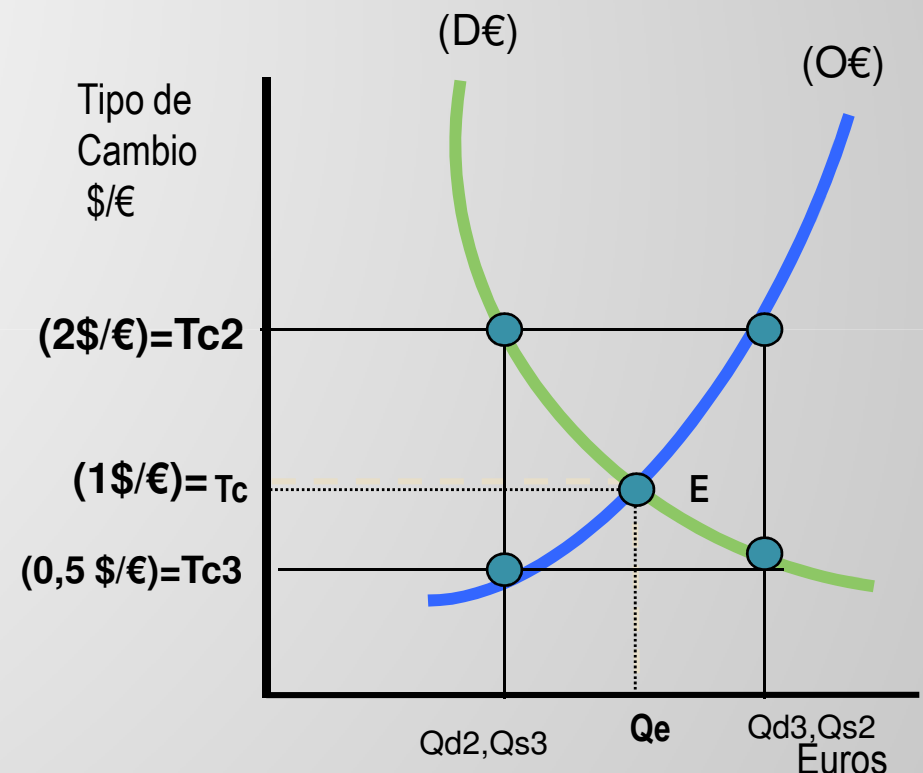
El mercado de euros/divisas

Demanda de Euros (ofertar \$) (D_{ϵ}).- Proviene de las personas o entidades que desean cambiar \$ (u otras divisas) por €.

- Exportaciones nacionales.
- Gasto de Turistas extranjeros.
- Inversiones del extranjero.
- Préstamos del extranjero.
- Cuanto más bajo (alto) sea el tipo de cambio mayor (menor) será la cantidad demandada de euros

Oferta de Euros (demandar \$) (O_{ϵ}).-Proviene de las personas o entidades que desean cambiar euros por dólares (u otras divisas).

- Importaciones nacionales.
- Gasto de turistas en el extranjero.
- Inversiones en el extranjero.
- Préstamos al extranjero.
- Cuanto más alto (bajo) sea el tipo de cambio mayor (menor) será la cantidad ofertada de euros



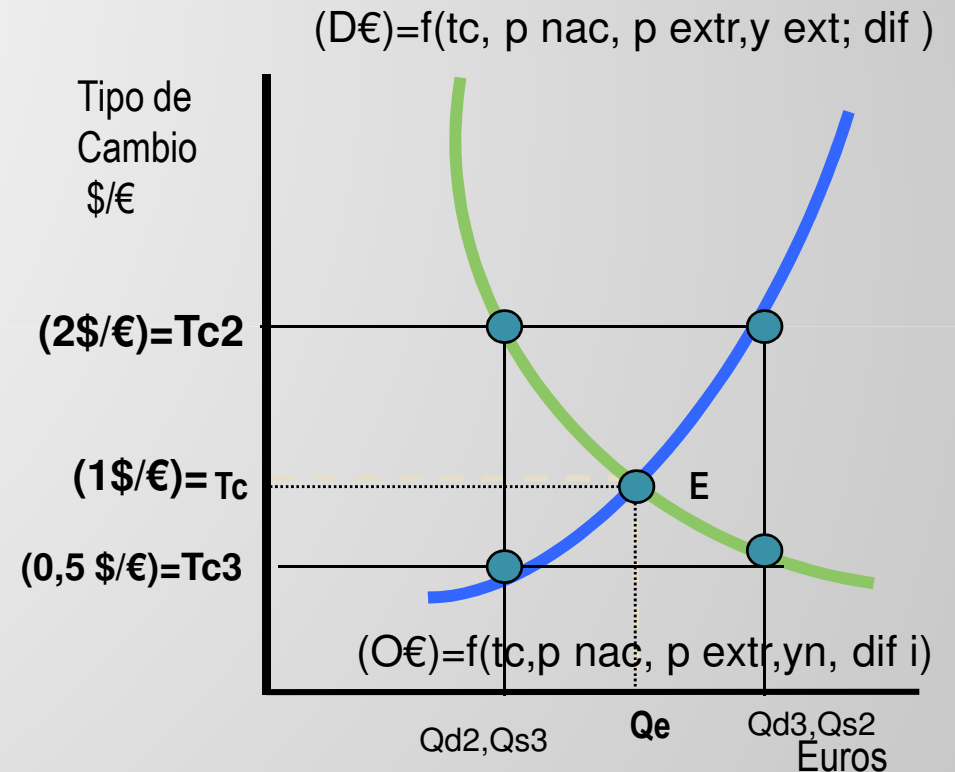
El mercado de euros/divisas

Variables que inciden en la Demanda de Euros:

- Tipo de cambio real ($tcr = tc \times P_{nac.}/P_{ext.}$)
- La renta de USA (de país extranjero; y_{ext}).
- El diferencial de tipos de interés (int. nacional – int. extranjeros).
- Es decir, la demanda de euros dependerá de:
Tipo de cambio nominal, precios nacionales, precios extranjeros, renta extranjera, y del diferencial de tipos de interés.

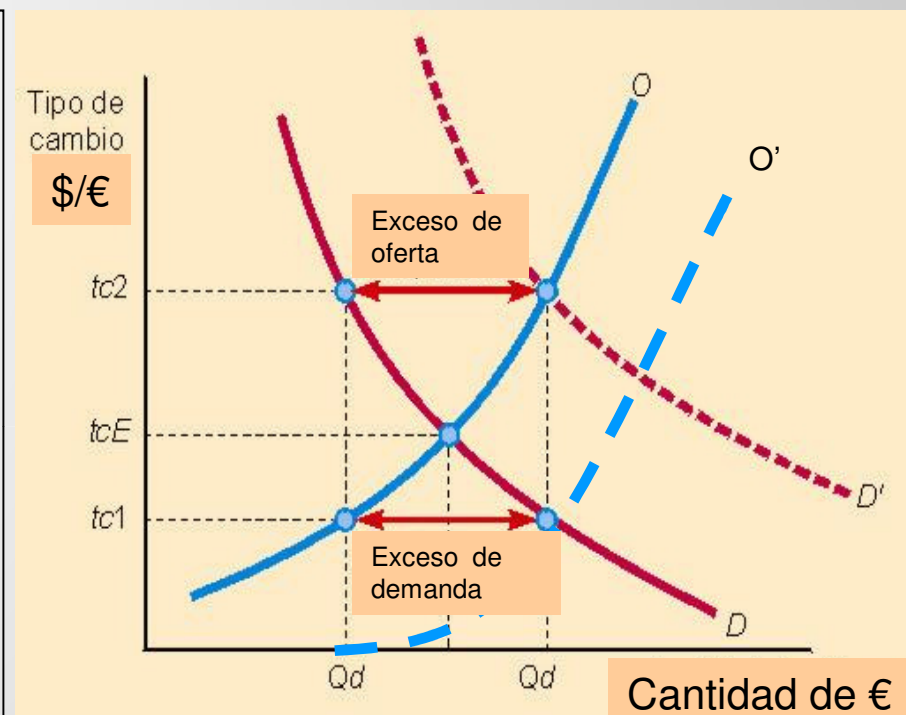
Variables que inciden en la Oferta de Euros:

- Tipo de cambio real ($tcr = tc \times P_{nac.}/P_{ext.}$).
- La renta nacional (y_n).
- El diferencial de tipos de interés (int. nacional – int. extranjeros)
- Es decir, la oferta de euros dependerá de:
Tipo de cambio nominal, precios nacionales, precios extranjeros, renta nacional, y del diferencial de tipos de interés.



El mercado de euros/divisas – Desplazamientos

- Desplazamientos hacia la derecha (izquierda) de la curva de demanda de euros elevarán (reducirán) el tipo de cambio y suponen una depreciación (depreciación) del euro frente al dólar. Por ejemplo una mayor (menor) renta extranjera, reducción (aumento) de los precios nacionales, aumento (disminución) de los precios extranjeros, aumento (disminución) del diferencial de tipos de interés.



- Desplazamientos hacia la derecha (izquierda) de la curva de oferta de euros reducirán (aumentarán) el tipo de cambio y suponen una depreciación (apreciación) del euro frente al dólar. Por ejemplo, un aumento (disminución) de la renta nacional, aumento (disminución) de los precios nacionales, reducción (aumento) de los precios extranjeros, reducción (aumento) del diferencial de tipos de interés.

El mercado de euros/divisas – Fijación del Tc.

- Los sistemas de tipo de cambio determinan el conjunto de normas o mecanismos que explican la formación del tipo de cambio. Se distinguen las siguientes clases:
- **Flexibles.-** Sistema de mercado libre, no intervenido, el tipo de cambio lo determinan las fuerzas del mercado (demanda y oferta de euros).
- Bajo un sistema de tipos de cambios flexibles la balanza de pagos siempre tenderá al equilibrio.
- Si en el mercado los agentes ofrecen euros por un valor superior (*inferior*) al que se demandan existirá un exceso de oferta (*exceso de demanda*) y las fuerzas del mercado provocarán un descenso (*aumento*) del tipo de cambio, depreciándose (*apreciándose*) la moneda nacional con respecto a la divisa.

El mercado de euros/divisas – Fijación del Tc.

- Bajo este sistema la balanza de pagos tenderá siempre al equilibrio. Si inicialmente la balanza está en equilibrio y existe un aumento de las importaciones de EEUU, esta situación provocará un déficit de la balanza comercial y se producirá un aumento de la oferta de euros (o un aumento de la demanda de dólares) para poder pagar a los productores norteamericanos, incurriendo por tanto en un déficit de divisas o exceso de oferta de euros que hará que el precio del tipo de cambio se reduzca (se depreciará el euro frente al dólar), por lo que se reducirán las importaciones y se abaratarán las exportaciones, volviendo la balanza de pagos a un nuevo equilibrio.

El mercado de euros/divisas – Fijación del Tc.

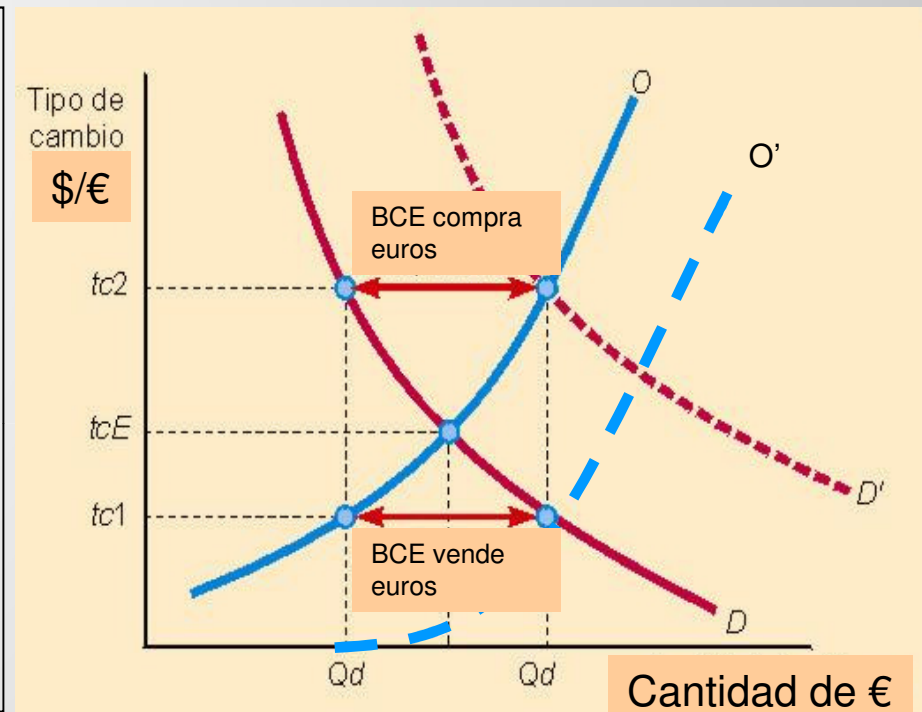
- **Tipos de cambios flexibles con intervención (flotación sucia).** Las autoridades monetarias intervienen en los mercados de cambio para intentar alterarlos en una determinada dirección, comprando o vendiendo la moneda del propio país para frenar la depreciación o apreciación. ¿Razones para intervenir?
 - Los tipos de cambios flexibles generan incertidumbres en el comercio internacional al no coincidir los cobros y los pagos en el momento de la transacción. Puede reducirse con seguros sobre tipo de cambio y acudiendo al mercado de futuros.
 - Existencia de especuladores en el mercado que pueden alterar el valor de la moneda, y esto último influye en los precios de las exportaciones e importaciones, y por tanto en el nivel de precios del país.

El mercado de euros/divisas – Fijación del Tc.

- El banco central también puede alterar el tipo de cambio variando el tipo de interés. Una subida (**bajada**) del tipo de interés europeo tenderá a apreciar (**depreciar**) el euro frente al dólar, ya que los ahorradores norteamericanos tendrán más (**menos**) incentivos en colocar sus ahorros en deuda europea, aumentando (**disminuyendo**) la demanda de euros.
- Sistemas de tipo de cambio fijos. El tipo de cambio se fija sin tener en cuenta la oferta y la demanda de euros, interviniendo el banco central en el mercado (comprando y vendiendo euros) para mantener el valor fijado a su moneda con respecto a otra(s).

El mercado de euros/divisas – Fijación del Tc.

- Si la oferta y la demanda establecen un tipo de cambio (tcE) inferior (depreciado) al tipo de cambio oficial ($tc2$), el BCE interviene comprando euros (vende divisas y reduce la oferta monetaria) por lo que desplaza hacia la derecha la curva de demanda de euros, haciendo que el tipo de cambio se aprecie hasta conseguir el equilibrio en el tipo de cambio oficial ($tc2$).



- Si la oferta y la demanda establecen un tipo de cambio (tcE) superior (apreciado) al tipo de cambio oficial ($tc1$), el BCE interviene vendiendo euros (comprando divisas y aumentando la oferta monetaria) por lo que desplaza hacia la derecha la curva de oferta de euros, haciendo que el tipo de cambio se deprecie, hasta conseguir el equilibrio fijado en el tipo de cambio oficial ($tc1$).

El mercado de euros/divisas – Fijación del Tc.

- Cuando en un sistema de tipos de cambios fijos, los desequilibrios entre el tipo de cambios oficial y el de mercado son permanentes, las autoridades monetarias pueden elevar o rebajar el tipo de cambio oficial
 - Devaluación.- Es una alteración a la baja del tipo de cambio cuando éste es fijo, propiciando las exportaciones y reduciendo las importaciones.
 - Revaluación.- Es una alteración al alza del tipo de cambio cuando éste es fijo, propiciando las importaciones y reduciendo las exportaciones.

Resumen de objetivos:

- Balanza de pagos
 - Balanza por cuenta corriente.
 - Balanza por cuenta financiera.
 - Banco de España (reservas).
- Tipo de cambio. Definición y medida relativa. Tipo de cambio real.
- Concepto de divisa. Mercado de euros/divisas.
 - Demanda y oferta. Variables de la cual dependen. Desplazamientos.
- Fijación del tipo de cambio
 - Flexibles.
 - Flotación sucia
 - Fijos.



Bibliografía

- Mochón, F. (2008) Economía y Turismo. Segunda edición McGraw-Hill. Capítulos 12 y 13.
- Castejón Montijano, R. (2002) *Introducción a la economía para turismo*. Prentice Hall. Capítulo 14.
- Mochón, F. (2005) Principios de Economía. McGraw-Hill. Capítulo 13.
- Bort A. Teoría económica (introducción). UNED 1985. Capítulo 25-27. UNED 1985



Ejercicio práctico

- Calcular los componentes de una balanza de pagos.
- Calcular el tipo de cambio real de una moneda.