



Macroeconomía

Balanza de Pagos

Mercado de divisas

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

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

Determinantes de la oferta de divisas

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

Determinantes de la demanda de divisas

- **Importaciones.** Los importadores necesitan adquirir divisas para la cancelación de sus adquisiciones en el exterior.
- **Salida de capitales.** Sean estas debidas a inversiones de empresas argentinas en el exterior, o con fines meramente especulativos, los individuos y empresas necesitan adquirir divisas a efectos de trasladar estas mediante diversos instrumentos (apertura de cuentas en el exterior, apertura de cuentas en paraísos fiscales⁶) a países del exterior donde se materializarán estas inversiones. En algunas oportunidades, la salida o "fuga" de capitales tiene fines especulativos o de elusión de controles fiscales, o de búsqueda de ámbitos más favorables para las inversiones.
- **Intervención del gobierno.** El gobierno puede decidir adquirir divisas para poder atender a sus compromisos internacionales (vencimientos de capital o intereses de endeudamiento externo contraído), o simplemente con la finalidad de incrementar la cotización del tipo de cambio, con fines de estabilización o mejora del saldo de la balanza comercial.
- **Actividad especuladora al alza.** Con diversos fines, entidades financieras privadas o inversores locales pueden decidir adquirir importantes cantidades de divisas, induciendo con ello a un alza en la cotización. Cuando esta actividad es generalizada y alcanza a toda la población, se está frente a una corrida cambiaria.

Tipo de cambio

- El tipo de cambio se define como el precio de una unidad de moneda extranjera, en unidades de moneda interna. Indica la cantidad de una moneda que puede canjearse a cambio de otra.
- La moneda cuyo valor se cotiza se llama moneda objetivo, la moneda en cuyas unidades se cotiza se llama moneda base.
- Si la cotización del dólar estadounidense en la Argentina es de 78,98 pesos por cada U\$\$, el tipo de cambio sería de 78,98 y se expresa: U\$\$ 1= \$ 78,98. En este caso, la moneda objetivo es el dólar y el peso la moneda base.

Sistemas de tipo de cambio

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

- Tipo de cambio fijo o "spot", en el cual la autoridad monetaria determina el precio de la divisa e interviene en el mercado comprando y vendiendo para mantener el precio fijado.
- Tipo de cambio flotante o "flex", es aquel sistema en el que el tipo de cambio está determinado por la oferta y la demanda sin intervención del Banco Central.
- Entre de estos dos extremos existen tipos de cambio con distintos niveles de rigidez o distintos grados de flotación:
 - Tipo reptante o crawling peg, en el cual el Banco Central practica en forma periódica "minidevaluaciones", con la finalidad de evitar saltos bruscos en la cotización de la moneda extranjera, o bien evitar ataques especulativos contra la moneda propia.
 - Stock de intervención, en la cual el Banco Central interviene con la finalidad de interferir en el tipo de cambio, pero hasta un límite fijado por una determinada cantidad de reservas.
 - Banda de flotación, dentro de la cual el Banco Central no interviene, pero sí lo hace cuando la cotización de la divisa excede los límites inferior o superior de la misma.

Variaciones del tipo de cambio

- En tipos flexibles. Las variaciones en el tipo de cambio bajo un sistema flexible se denominan depreciaciones o apreciaciones. Las mismas son producidas por las variaciones de la oferta y la demanda de divisas en el mercado. Una depreciación de la moneda nacional es una disminución del precio de la misma con respecto a la divisa, mientras que una apreciación es el incremento del precio de la moneda nacional con respecto a la extranjera. La depreciación de la moneda abarata las exportaciones, y encarece las importaciones. En contraposición, una apreciación, tendrá los efectos contrarios.
- En tipos fijos. Las depreciaciones y apreciaciones bajo tipo de cambio fijo se denominan devaluaciones y revaluaciones, en uno y otro caso. La diferencia primordial radica en que, en este caso, es una decisión política la que modifica el precio relativo. Se produce una devaluación cuando el Banco Central aumenta el precio en moneda nacional de las monedas extranjeras y se produce una revaluación cuando el BC lo disminuye.

Balanza de pagos

- La BP es un estado contable estadístico que resume las transacciones económicas entre residentes y no residentes, que se registran en términos de flujos. Las transacciones de la BP se registran teniendo en cuenta el método de devengado, independientemente del momento de su cobro o pago, y se valoran a precios de mercado, los que se definen como aquellos que los compradores pagan a los proveedores para adquirir un bien o servicio en una transacción consensual.

Residentes

- Se considera residente de un país a toda persona física o jurídica cuyo centro de interés económico o actividad principal se encuentre dentro de la frontera. Internacionalmente, se presume que una persona física es residente de un país si permanece o tiene intención de permanecer en él por un año o más. En el caso de las personas jurídicas, la residencia se considera dada cuando éstas producen bienes o prestan servicios en el país, en cantidades significativas, para lo cual deberán mantener un establecimiento productivo durante un año o más.
- Existen algunas excepciones a la regla del año de permanencia para algunos casos puntuales, tales como diplomáticos, militares, tripulaciones de medios de transporte, estudiantes y enfermos; ellos conservan la residencia aunque permanezcan fuera del territorio económico por más de un año. Los organismos internacionales son considerados siempre no residentes respecto del país compilador.

Diagrama 1. Cuentas internacionales integradas a valor de mercado. Segundo trimestre de 2020

Balanza de pagos (sección I)		Posición de Inversión Internacional (sección II)		Deuda externa (sección III)	
Stocks al inicio del período 31/03/2020		Flujos del período II trimestre 2020 Miles de dólares		Stocks al final del período 30/06/2020	
	+		=		
		Bienes y servicios	4.971		
		+ Ingreso primario	-2.484		
		+ Ingreso secundario	337		
		Cuenta corriente	2.824		
		+ Cuenta de capital	7		
		Necesidad (-)/capacidad (+) de financiamiento	2.831		
		Errores y omisiones	-317		
Posición de inversión internacional neta	121.518	Cuenta financiera	2.514	Otras variaciones no transaccionales	-3.139
=		=		=	
Activos financieros	385.046	Adquisición neta de activos financieros	893	que afectan activos	5.829
-		Pasivos netos incurridos	-1.621	que afectan pasivos	8.968
Pasivos	263.528				
Incluye					
Deuda externa VM ^(*)	205.306				
				Posición de inversión internacional neta	120.894
				=	
				Activos financieros	391.768
				-	
				Pasivos	270.875
				Incluye	
				Deuda externa VM ^(*)	214.636

(*) Los pasivos de deuda externa figuran en la PII a valor de mercado (sección II), mientras que las estadísticas de deuda externa son publicadas a valor nominal residual (sección III).

Fuente: INDEC, Dirección Nacional de Cuentas Internacionales.

La balanza de pagos comprende:

- La cuenta corriente. Comercio de bienes y servicios, flujos de ingresos primarios e ingresos secundarios entre residentes y no residentes.
- La cuenta de capital. Transferencias de capital y la adquisición y disposición de activos no financieros no producidos entre residentes y no residentes.
- La cuenta financiera. Transacciones relativas a los activos financieros y pasivos que tienen lugar entre residentes y no residentes.
- Las transacciones de la cuenta corriente y de la cuenta de capital se registran en términos brutos (es decir, créditos o ingresos y débitos o pagos, por separado), y dan como resultado la necesidad de financiamiento externo neto que se solventa con la cuenta financiera.
- Las transacciones de activos financieros y pasivos de la cuenta financiera se muestran en términos netos (es decir, se muestra el incremento de los activos financieros/pasivos menos su disminución correspondiente). Estas transacciones de la BP tienen efecto sobre la posición de activos financieros y pasivos de la PII.

Posición de Inversión Internacional (PII)

- La PII es otro estado contable estadístico que muestra, en un momento dado, el valor de mercado de los activos financieros y pasivos de los residentes de una economía frente a no residentes, que se registran en términos de stock.
- El saldo positivo de la PII denota una posición acreedora de los residentes frente al resto del mundo; un saldo negativo muestra una posición deudora con no residentes.
- La principal razón de las variaciones de la PII la constituyen las transacciones de la cuenta financiera de la BP, pero existen otros efectos que pueden hacer variar la PII, tales como los cambios en el valor de los activos financieros y pasivos.

Deuda Externa (DE)

- La Deuda Externa se define como el monto pendiente de las obligaciones no contingentes asumidas por residentes de una economía frente a no residentes con el compromiso de realizar en el futuro pagos de capital, intereses o ambos.
- El Manual de Estadísticas del FMI recomienda presentar la de 2 formas:
 - una presentación consistente con la clasificación que se utiliza en la PII y
 - una segunda que tiene en cuenta la división en deuda externa pública y deuda externa privada.

Cuenta corriente

La cuenta corriente refleja todas las transacciones en bienes, servicios, rentas y transferencias corrientes, que tienen lugar entre entidades residentes y no residentes. Asimismo, la balanza por cuenta corriente se divide en las siguientes sub-balanzas:

- **Balanza Comercial:** Los bienes, que generalmente constituyen el componente de mayor magnitud, entrañan en la mayoría de los casos, un traspaso de propiedad entre residentes y no residentes. Además de las mercancías generales, las exportaciones e importaciones de bienes incluyen el traslado de bienes para transformación, el valor de las reparaciones y los bienes adquiridos en puertos por medios de transporte.
 - Bienes. Artículos físicos y producidos cuya propiedad se traspasa entre un residente y un no residente. Se acreditan las exportaciones y se debitan las importaciones.
- **Balanza de Servicios:** El rubro servicios abarca la mayoría de los servicios prestados por residentes a no residentes y viceversa, como por ejemplo los pagos por transportes, viajes, seguros y regalías.
 - Servicios. Ingresos (crédito) y egresos (débito) derivados de servicios prestados entre residentes y no residentes.

- **Balanza de Rentas:** El componente renta comprende las rentas de la inversión y la remuneración de los empleados.
 - **Ingreso primario.** El ingreso primario refleja el rendimiento que perciben las unidades institucionales por su contribución al proceso de producción o por el suministro de activos financieros y de recursos naturales a otras unidades institucionales, en forma de rentas.
- **Balanza de Transferencias:** Las transferencias corrientes comprenden el traspaso de propiedad de recursos reales o financieros que se suministran o adquieren sin una contrapartida en valor económico.
 - **Ingreso secundario.** En la cuenta de ingreso secundario se registran las transferencias corrientes entre residentes y no residentes. Se entiende por transferencia corriente el suministro de un bien, servicio, activo financiero u otro activo no producido por parte de una unidad institucional a otra sin obtener a cambio un artículo de valor económico. Las transferencias pueden ser en efectivo o en especie.

Cuenta de capital

- La cuenta de capital muestra los asientos de crédito y débito de los activos no financieros no producidos y las transferencias de capital entre residentes y no residentes.
 - **Adquisiciones/disposiciones brutas de activos no financieros no producidos.** Compraventa de tierras por parte de embajadas y compraventa de los derechos de propiedad de concesiones y marcas registradas, contratos, licencias y fondos de comercio. Incluye la compra/venta de pases de deportistas entre clubes residentes y no residentes.
 - **Transferencias de capital.** Transferencias en las que se traspasa la propiedad de un activo (distinto del efectivo y de las existencias) de una parte a otra, o que obligan a una o ambas partes a adquirir o disponer de un activo (distinto del efectivo y de las existencias) o en las que el acreedor condona una obligación. Las transferencias de efectivo que implican la disposición de activos que no sean efectivo (ni tampoco existencia) o la adquisición de activos que no sean efectivo (ni tampoco existencias) también son transferencias de capital.

Cuenta financiera

Se registran las transacciones de activos financieros y pasivos entre residentes y no residentes.

- **Inversión directa.** La inversión directa, una categoría funcional de inversión internacional, refleja el objetivo de una empresa residente en una economía de establecer un interés duradero en una empresa residente en otra economía. Ese interés duradero supone la existencia de una relación a largo plazo entre el inversionista directo y la empresa de inversión directa y un grado significativo de influencia del inversionista en la toma de decisiones de esta última.
- **Inversión de cartera.** Transacciones transfronterizas que implican títulos de deuda o de participación en el capital, distintos de los incluidos en la inversión directa o los activos de reserva.
- **Activos de reserva.** “Los activos de reserva se definen como activos externos que están disponibles de inmediato y bajo el control de las autoridades monetarias para satisfacer necesidades de financiamiento de la balanza de pagos, para intervenir en los mercados cambiarios a fin de influir sobre el tipo de cambio y para otros fines conexos (como el mantenimiento de la confianza en la moneda y la economía y servir como base para el endeudamiento externo)”

Errores y omisiones netos

- Es una cuenta equilibradora o de discrepancia estadística, para compensar toda sobrestimación o subestimación de los componentes registrados. Así, si el saldo de estos componentes refleja un crédito, la partida de errores y omisiones netos aparece como un débito de igual valor y viceversa. Como algunos de los errores y omisiones que se producen al compilar los datos suelen compensarse entre sí, la magnitud de la partida residual no es necesariamente un indicio de la exactitud global del estado. Aun así, cuando el residuo neto es grande, es difícil interpretar un estado de la BP.