

TEMA 6: La Balanza de Pagos y el Mercado de Divisas

En el tema 5 analizamos el sector exterior en el que se introdujeron conceptos como importaciones, exportaciones, política comercial, tipos de cambio y déficit comercial. En este tema vamos a profundizar en las implicaciones que supone para una economía su actividad internacional.

LA BALANZA DE PAGOS

La balanza de pagos es el registro contable de las relaciones económicas internacionales de los residentes de una economía con el resto del mundo. De su estudio y el de sus sub-partidas se extrae información clave de la situación internacional de una economía.

Al igual que la contabilidad empresarial, las anotaciones se realizan siguiendo el sistema de partida doble, una en ingresos (entrada de moneda extranjera) y otra en pagos (salida de moneda extranjera). El saldo de la balanza viene dado por la diferencia entre ingresos y pagos. La balanza de pagos se compone de tres sub-balanzas, la balanza por cuenta corriente, de capital y financiera. Vamos a estudiar cada una de ellas.

CUENTA CORRIENTE

Su saldo es el principal indicador de la competitividad de una economía. Está formada por la suma de la balanza comercial o de mercancías, la cuenta de servicios, la cuenta de rentas y las transferencias corrientes.

La *balanza comercial o de mercancías* recoge los ingresos y pagos en moneda extranjera procedentes respectivamente de las exportaciones e importaciones de mercancías. Mientras que un superávit comercial puede ser fuente de creación de empleo, un déficit comercial no ha de tener necesariamente una connotación negativa pues mientras su financiación esté controlada es indicador del nivel de renta de la economía.

La *cuenta de servicios* recoge los ingresos y pagos en moneda extranjera procedentes respectivamente de las exportaciones e importaciones de servicios (productos no tangibles) tales como servicios de transportes y fletes, turismo, seguros, asistencia técnica, servicios culturales, etc. Concretamente para la economía española la cuenta de servicios se agrupa en dos categorías: "Turismo y viajes" y "Otros servicios".

La *cuenta de rentas* recoge la diferencia entre las rentas de capital o del trabajo obtenidas por los residentes de una economía en otro país (ingresos) y los pagos efectuados a los no residentes por las rentas de capital o del trabajo que han obtenido en nuestro país.

La *cuenta de transferencias corrientes* recoge la diferencia entre los ingresos recibidos y pagos efectuados en concepto de ayuda internacional, donaciones, remesas de emigrantes, etc. Son operaciones que no tienen contrapartida económica. Los ingresos aumentan la renta nacional mientras que los pagos la disminuyen.

En total, la suma de los 4 saldos forma el saldo de la balanza por cuenta corriente. Si la economía presenta un superávit significa que sus reservas de moneda extranjera están aumentando o que está prestando al exterior para que puedan financiar la compra de los bienes y servicios. Por el contrario un déficit implica una salida de reservas o un endeudamiento exterior para poder financiar las importaciones. Ésta es la situación actual de la economía española, tal y como se observa en el cuadro siguiente.

17. BALANZA DE PAGOS Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL
A) Balanza de pagos

17.1 Resumen. Saldos

Millones de euros

		Cuenta corriente (ingresos menos pagos)					Cuenta de capital (ingresos - pagos)	Cuenta corriente más Cuenta de capital	Cuenta financiera			Errores y omisiones
		Total	Bienes	Servicios	Rentas	Transferencias			Total (VNP - VNA)	Banco de España	Resto sectores	
		1=2 a 5	2	3	4	5	6	7=1+6	8=9+10	9	10	11=-(7+8)
06		-88 313	-83 246	22 235	-20 799	-6 503	6 194	-82 118	85 624	-25 800	111 425	-3 506
07		-105 266	-91 116	23 051	-30 055	-7 146	4 577	-100 689	101 004	14 322	86 682	-315
08	P	-105 973	-86 724	26 144	-36 034	-9 360	5 474	-100 499	101 975	30 218	71 757	-1 477
09	P	-58 299	-45 111	25 328	-30 536	-7 980	4 057	-54 241	57 580	10 464	47 116	-3 339
09 E-A	P	-26 534	-15 767	5 516	-11 969	-4 314	1 912	-24 622	22 819	-5 480	28 298	1 803
10 E-A	P	-21 212	-15 222	5 634	-6 275	-5 349	1 808	-19 405	22 459	-3 886	26 346	-3 055
09 Ene	P	-6 160	-4 080	1 484	-3 149	-415	347	-5 813	6 213	-2 883	9 097	-401
Feb	P	-9 269	-5 364	1 180	-3 147	-1 939	242	-9 027	6 640	5 140	1 500	2 387
Mar	P	-6 623	-3 160	1 301	-3 859	-906	365	-6 238	7 012	-2 649	9 661	-774
Abr	P	-4 482	-3 162	1 551	-1 815	-1 055	937	-3 545	2 954	-5 087	8 040	591
May	P	-4 065	-2 857	2 610	-3 354	-464	152	-3 913	3 805	2 295	1 510	108
Jun	P	-3 477	-2 805	2 707	-2 941	-438	150	-3 326	5 427	9 086	-3 659	-2 101
Jul	P	-2 056	-2 820	3 573	-2 388	-420	162	-1 895	2 947	3 531	-564	-1 053
Ago	P	-3 344	-4 236	3 535	-1 650	-992	431	-2 913	3 330	6 158	-2 828	-417
Sep	P	-4 671	-4 981	2 489	-1 472	-706	89	-4 602	4 951	1 657	3 295	-349
Oct	P	-4 923	-3 499	2 302	-2 006	-1 720	-4	-4 927	6 415	-6 191	12 607	-1 489
Nov	P	-5 166	-4 437	1 218	-2 637	690	396	-4 770	5 531	-11 302	16 834	-761
Dic	P	-4 063	-3 710	1 379	-2 117	384	789	-3 274	2 355	10 712	-8 357	919
10 Ene	P	-5 262	-4 091	1 284	-1 112	-1 344	1 293	-3 969	3 887	-3 319	7 205	82
Feb	P	-6 264	-2 995	1 177	-2 118	-2 328	170	-6 094	7 353	4 689	2 664	-1 259
Mar	P	-4 480	-3 707	1 597	-1 761	-609	212	-4 268	6 528	1 776	4 752	-2 260
Abr	P	-5 207	-4 430	1 576	-1 285	-1 068	133	-5 074	4 692	-7 032	11 724	383

Fuente: Banco de España

En el cuadro vemos la situación de la balanza por cuenta corriente española hasta abril de 2010. El aumento del déficit por cuenta corriente con respecto al mismo mes de 2009 se debe al aumento del déficit de la balanza comercial pues el superávit de la balanza de servicios aumentó (aunque ligeramente), el déficit de la cuenta de rentas disminuyó y el déficit de la cuenta de transferencias apenas aumentó.

En nuestro contexto es importante señalar que el aumento del superávit de la balanza de servicios se debe exclusivamente a la mejora de la partida "Otros servicios", compensando la ligera disminución del superávit experimentado por la partida "Turismo y viajes".

Sin embargo podemos hacer otra lectura. El déficit acumulado en el primer cuatrimestre de 2010 con respecto al de 2009 es menor, gracias principalmente a la disminución del déficit acumulado de la cuenta de rentas, aunque también mejoró el déficit acumulado de la balanza comercial y aumentó el superávit de la cuenta de servicios, también debido a la disminución del saldo negativo de "Otros servicios". Sin embargo el déficit acumulado de la cuenta de transferencias corrientes aumentó.

CUENTA DE CAPITAL

La cuenta de capital de la balanza de pagos recoge las entradas y salidas del capital financiero (no del capital real o físico o de activos financieros), es decir, de los fondos disponibles para realizar inversiones directas en empresas, inmuebles, bolsa, créditos... todo lo que sea invertir con el objetivo de acumular capital físico. Concretamente esta cuenta incluye entre otras las transferencias de capital unilaterales, como las que realiza la Unión Europea a sus Estados miembros (FEDER, FEOGA) o las remesas de los emigrantes y las transacciones realizadas con activos intangibles (patentes, derechos de autor...).

CUENTA FINANCIERA

Recoge las inversiones, préstamos y depósitos de un país en el extranjero y viceversa, así como la variación de las reservas oficiales (medios de pago internacionales). Las inversiones incluyen la compraventa de inmuebles, acciones, obligaciones, etc. Las operaciones que se recogen en esta cuenta alteran la posición acreedora o deudora del país con respecto al exterior. Por ejemplo, si un país compra acciones extranjeras la posición acreedora del país aumentará con respecto al otro país (o su posición deudora disminuye).

La variación de las reservas oficiales es una partida acomodaticia, ya que cuadra la balanza de pagos. Mide el aumento o disminución de los medios de pago internacionales indicando por tanto cambios en la posición acreedora o deudora del país con respecto al exterior.

No obstante, existe una partida extra en la balanza de pagos denominada "Errores y omisiones" pues no siempre cuadra la balanza de pagos debido a fallos en la recogida de los datos o a movimientos que no aparecen en la balanza de pagos (economía sumergida) pero que alteran las reservas.

Es importante no olvidar que *por definición el saldo de la balanza de pagos es nulo*, por lo que para analizar la situación del país frente al exterior tenemos que fijarnos en el saldo de las distintas cuentas que la integran. Concretamente, la capacidad o necesidad de financiación generada por las operaciones no financieras resultado de la suma de las operaciones de cuenta corriente y de capital es a lo que usual pero erróneamente se le denomina déficit de la balanza de pagos. Viendo el cuadro anterior existe una necesidad de financiación (y mayor que la que había en 2009), aunque en términos acumulados la necesidad sea menor. Esta situación es el caso tradicional de la economía española. En sí, una situación de déficit no es preocupante ya que puede financiarse a través de la venta de activos (acciones, propiedades inmobiliarias, etc.), pidiendo dinero a bancos extranjeros o vendiendo activos exteriores. El problema surge cuando esta situación se prolonga en el tiempo poniendo en peligro la reserva de divisas. La solución es fácil de pensar pero difícil de implementar, pues supone un ajuste de toda la economía: aumentar las exportaciones, ¿cómo? trabajando y produciendo más, reduciendo gastos para liberar recursos para la exportación. En definitiva, siendo más competitivos.

Hay otra solución: alterar el tipo de cambio.

EL MERCADO DE DIVISAS

En el tema 5 vimos las alteraciones en el tipo de cambio como instrumento de política comercial. Se trataba de modificaciones en el valor de la moneda conseguidas mediante devaluaciones o revaluaciones con el objetivo de hacer más o menos competitivos a los productos nacionales. Una devaluación de la moneda provocaba un mayor poder adquisitivo para los agentes económicos extranjeros lo que aumentaba las exportaciones, pero al mismo tiempo suponía para los agentes económicos del país una pérdida del poder adquisitivo disminuyendo con ello las importaciones. En términos netos una devaluación supone una mejora del saldo comercial.

Formalmente el **tipo de cambio** (o **tc** nominal) es el número de unidades de la moneda extranjera (**divisa**) que hay que entregar por una unidad de la moneda nacional. Si por ejemplo el cambio dólar/euro es de 1,26 significa que hay que entregar 1,26 dólares para recibir 1 euro. Sin embargo hay que tener cuidado, ya que es usual encontrar expresiones que hablan del "cambio euro/dólar a 1,26" cuando en verdad el cambio euro/dólar es de 0,79 (es simplemente una fracción 1,26 dólares/1 euro). El cambio de expresión es por la lectura que hacen: "1 euro = 1,26 dólares", lo que suele ser habitual en la prensa española.

En los **mercados de divisas** (o de cambios) se compran y venden las monedas de los diferentes países. Por ejemplo, una familia española que desee que sus hijos pasen un mes de estudios en EE.UU., ponen en venta sus euros para comprar los dólares que necesitan, una empresa americana que desee importar jamón ibérico pondrá sus dólares en venta para comprar los euros que necesita para poder atender el pago, o si éste se recibe en dólares quizás sean los empresarios nacionales quienes deseen cambiarlos por euros (los casos pueden ser variados). El tipo de cambio se determina (en principio) mediante la oferta y la demanda en el mercado de divisas. Si el tc dólar/euro disminuye decimos que el euro se ha depreciado (o el dólar se ha apreciado), es decir, un turista americano podrá comprar más cantidad de bienes con los mismos dólares (relativamente los productos europeos se han abaratado frente a los americanos).

En principio el tipo de cambio viene determinado por la interacción de la oferta y demanda de moneda en los mercados. Vamos a centrarnos en el mercado de moneda nacional. Un aumento de las exportaciones de mercancías, la llegada de turistas (exportación de servicios) o

la entrada de capital financiero (que quieran comprarnos acciones, deuda pública, etc.) incrementa la demanda de moneda nacional. Concretamente son tres las variables que inciden en la demanda de moneda nacional: el tipo de cambio real, la renta extranjera y el diferencial entre los tipos de interés nacional y el extranjero.

- Definimos el **tipo de cambio real (e)** como la relación a la que se intercambian los bienes y servicios de un país por los de otro, de manera que:

$$e = tc \times \frac{\text{Precio de la cesta de bienes y servicios nacional}}{\text{Precio de la cesta de bienes y servicios extranjera}}$$

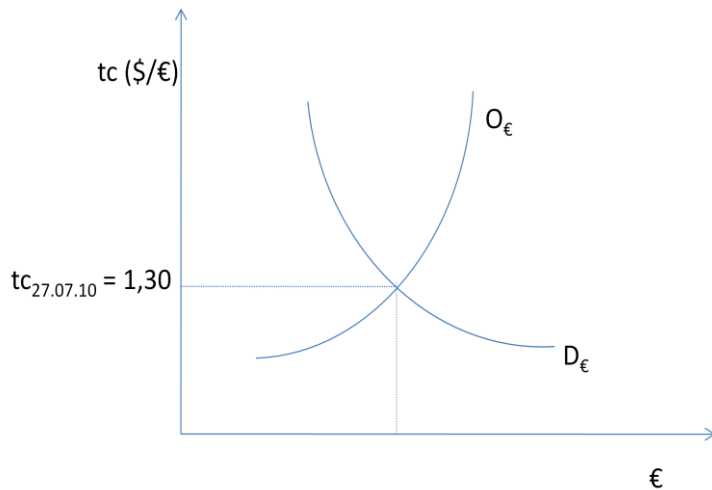
Si el tc disminuye (por ejemplo se deprecia el euro frente al dólar, las exportaciones se abaratan, aumentan y con ello también aumenta la demanda de euros. Por otro lado, una evolución diferente de los precios de las distintas economías va a hacer que los bienes se abaraten o se encarezcan con respecto a los extranjeros. En el caso de que los precios de los bienes extranjeros se abaraten relativamente frente a los nacionales, las exportaciones disminuyen y con ella la demanda de moneda nacional.

- Si la renta extranjera disminuye las exportaciones también lo harán y con ella la demanda de moneda nacional.
- Cuanto mayor sea el diferencial en los tipos de interés ($i_{\text{nacional}} - i_{\text{extranjero}}$) más rentabilidad obtendrán los inversores extranjeros colocando en nuestro país sus capitales, por lo que mayor será la entrada de capitales y mayor la demanda de moneda nacional.

Por el lado de la oferta de moneda nacional, un aumento de las importaciones de mercancías, la salida de turistas (importación de servicios) o la salida de capital financiero (que queramos comprar acciones de empresas extranjeras, deuda pública extranjera, etc.) aumenta la oferta de moneda nacional. Al igual que en el caso de la demanda, son tres las variables que inciden en la oferta de moneda nacional: el tipo de cambio real, la renta nacional y el diferencial entre los tipos de interés nacional y el extranjero.

- En cuanto al tipo de cambio real, si el tc disminuye (se deprecia el euro frente al dólar, las importaciones se encarecen, disminuyen y con ello también disminuye la oferta de euros. Si los precios de los bienes extranjeros se abaratan relativamente frente a los nacionales, las importaciones aumentan y con ella la oferta de moneda nacional.
- Si la renta nacional disminuye las importaciones también lo harán y con ella la oferta de moneda nacional.
- Cuanto mayor sea el diferencial en los tipos de interés ($i_{\text{nacional}} - i_{\text{extranjero}}$) menos rentabilidad obtendremos colocando nuestro capital en el extranjero, por lo que menor será la salida de capitales y menor la oferta de moneda nacional.

Gráficamente,



El equilibrio se alcanza en la intersección entre oferta y demanda, determinando el tipo de cambio nominal, tc y la cantidad de moneda intercambiada. Si el tc es superior al de equilibrio hay un exceso de oferta, presionando el tipo a la baja (depreciación), si el tipo es inferior al de equilibrio hay un exceso de demanda presionando el tipo al alza (apreciación).

SISTEMAS DE TIPOS DE CAMBIO

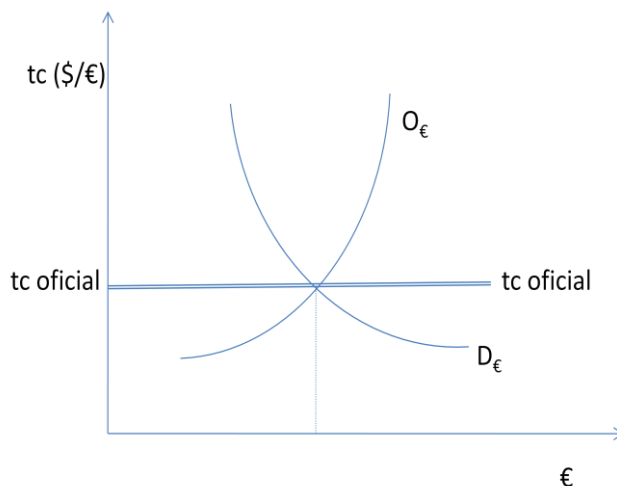
Una vez que conocemos el funcionamiento básico del mercado de divisas, ya estamos en condiciones de estudiar los distintos sistemas de fijación de los tipos de cambio, flexibles, fijos o mixtos, en función del grado de intervención del Banco Central de una economía, institución a través de la cual se realiza el pago de las transacciones internacionales.

Sistema de tipos de cambio flexibles

Es el que acabamos de ver. El tipo de cambio depende exclusivamente de la interacción entre la oferta y la demanda, sin ningún tipo de intervención por parte del Banco Central. No obstante esto último hay que matizarlo. Efectivamente no hay intervención directa, pero la aplicación de una política monetaria en una economía abierta por la que el tipo de interés se ve afectado, afecta al diferencial de intereses entre economías y por tanto a la oferta y a la demanda de divisas.

Sistema de tipos de cambio fijos

En este caso el Banco Central establece un tipo fijo e interviene en el mercado comprando y vendiendo moneda si el mercado tiende a variar el tipo fijado.



Este sistema puede ser arriesgado si el mercado tiende a establecer un tipo inferior al fijado pues puede darse el caso de que el Banco Central llegue a quedarse sin divisa en su afán de

mantener la demanda de la moneda nacional (caso de Argentina en 2001). En el caso contrario de que el mercado tienda a apreciar la moneda, el Banco Central intervendrá ofertando moneda para depreciar la moneda hasta el tipo oficial fijado. Esta estrategia para fomentar las exportaciones es práctica habitual de los países asiáticos. Los defensores del sistema de tipos fijos argumentan sobre la necesidad de dar cierta estabilidad a los mercados de divisas, evitando las oscilaciones del mercado libre, pero no evita la acción de los especuladores como la ocurrida sobre la libra esterlina en 1993 provocando su salida del Sistema Monetario Europeo.

En un sistema de tipos de cambio fijos a la elevación del tipo de cambio oficial se le denomina revaluación y a la disminución del tipo devaluación.

Sistema de tipos de cambio mixtos

A este sistema también se le denomina semifijo o ajustable. Se permite que el tipo de cambio fluctúe libremente dentro de unas bandas, con ello se consigue que el banco central no tenga que intervenir constantemente para mantener el tipo. Este sistema fue el seguido por la mayoría de los países de la Unión Europea antes de la Unión Monetaria. Se consigue estabilizar los tipos de cambio sin poner en peligro la reserva de divisas.

Cuestiones de Autoevaluación

Tema 6 La Balanza de Pagos y el mercado de divisas

Nota: Las cuestiones formuladas a continuación son de respuesta única. En algunos casos, la existencia de esa respuesta correcta no excluye que las otras dos alternativas de respuesta también tengan una parte de verdad. En tales casos, se habrá de identificar y señalar la opción de mayor rango de veracidad, la Mejor Respuesta acorde con la materia expuesta en este capítulo.

1. Un déficit comercial implica que

- A. El país es prestamista neto en los mercados mundiales
- B. Hay un desequilibrio entre la inversión y el ahorro interior
- C. Ninguna es correcta

CORRECTA B Si la inversión es superior al ahorro, el país debe solicitar préstamos en el exterior que le permitirá importar más mercancías de las que exporta.

2. Si el saldo de la balanza por cuenta corriente presenta un déficit

- A. Las reservas del país están disminuyendo
- B. Se está pidiendo dinero al exterior para financiar las operaciones
- C. Las dos anteriores son correctas

CORRECTA C El déficit de la balanza por cuenta corriente indica que se está comprando más bienes y servicios extranjeros de los que se vende a otros países, lo que supone una salida de reservas de divisas y en su caso la necesidad de pedir préstamos para financiar las operaciones corrientes.

3. Si un país realiza inversiones en el exterior

- A. La deuda de los residentes de esos países con respecto a los residentes del país aumentará
- B. Deberemos más para financiar las inversiones
- C. La posición deudora del país inversor aumentará

CORRECTA A Hemos visto que los movimientos que se recogen en la cuenta financiera modifican la posición acreedora o deudora de un país. En este caso, si un país realiza inversiones en el exterior la posición acreedora del país con respecto a los otros aumentará, por lo que los residentes de los países en los que se ha invertido deberán más al país inversor.

4. Los movimientos de la balanza de pagos de un país provocan variaciones en la oferta y demanda de divisas

- A. Ya que las exportaciones aumentan la demanda de moneda nacional
- B. Ya que las importaciones aumentan la demanda de moneda extranjera
- C. Las dos anteriores son correctas

CORRECTA C Efectivamente los desequilibrios en la balanza de pagos provocan variaciones en la oferta y demanda de divisas. Las exportaciones y las importaciones hacen que aumente la oferta y la demanda de divisas respectivamente para poder hacer frente al pago de las transacciones.

5. Si el sistema de tipos de cambio es fijo y hay tensiones al alza:

- A. El banco central deberá vender divisas
- B. El banco central deberá comprar divisas
- C. No hace falta intervenir porque el tipo de cambio es fijo

CORRECTA B Precisamente para poder mantener el tipo fijo el banco central ha de intervenir colocando moneda nacional en el mercado (aumentando la oferta de moneda nacional o aumentando la demanda de divisas) para así evitar la apreciación del tipo de cambio.

Cuestiones de Participación

Tema 6 La Balanza de Pagos y el mercado de divisas

1. En otras ocasiones en las que España ha estado sumida en grave crisis se salió de ella gracias a las devaluaciones de la peseta, consiguiendo aumentar las exportaciones y con ellas el turismo y mejorar así el saldo de la balanza por cuenta corriente produciendo una entrada de capitales que reactivaron la economía. Pero ahora, al pertenecer a la Unión Monetaria no va a haber devaluación por lo que para reactivar la economía

A. Será necesario esperar a que el resto de las economías se recuperen y tiren de la nuestra.

B. Se puede acelerar el proceso de reactivación con una flexibilización del mercado laboral.

C. Las dos anteriores son correctas

CORRECTA C: Efectivamente una recuperación económica de los otros países tiraría de nuestras exportaciones, aunque no hay que obviar la continua pérdida de competitividad de nuestros productos en la que influyen, entre otros factores, la rigidez del mercado laboral.

2. ¿Es posible en un sistema de tipo de cambio fijo aplicar una política monetaria independiente del mantenimiento de los tipos?

A. Si, puesto que también es una herramienta de reactivación económica

B. No, es imposible

C. Ninguna de las dos respuestas anteriores es cierta.

CORRECTA B: Si el banco central varía la oferta monetaria estaría modificando el tipo de interés y con ello el diferencial de tipos de interés nacional y exterior, afectando tanto a la oferta como a la demanda de moneda nacional y con ello al tipo de cambio fijado.

3. La Ley de Convertibilidad de 1991 en Argentina (paridad de la moneda nacional con el dólar) tenía como objetivo acabar con el problema de la hiperinflación con más de 4 dígitos que venía sufriendo la economía Argentina, buscando la confianza de los capitales nacionales y extranjeros, con la confianza puesta en que la disciplina del nuevo sistema de tipo fijo trajera una mejora de la competitividad. ¿Piensa que fue acertada la promulgación de esta Ley?

A. Sí, ya que en un principio consiguió controlar la inflación, trayendo confianza a los mercados.

B. No, puesto que Argentina y EE.UU. tienen dos economías demasiado dispares como para establecer un tipo fijo

C. Sí, si hubiese sido concebida con carácter transitorio

CORRECTA C: La convertibilidad como política anti-inflacionista funcionó, pero una economía no puede basar su crecimiento en ella. Para ello han de llevarse a cabo reformas estructurales y del modelo productivo para aumentar su

competitividad. Para un crecimiento sostenible se requiere un sistema flexible acorde con la competitividad de una economía o se termina hipotecando el futuro por el mantenimiento del tipo.

4. Un sistema de tipos de cambio flexibles corrige automáticamente cualquier desequilibrio en la balanza de pagos

A. Sí, ya que la demanda y oferta de divisas se igualan automáticamente haciendo innecesaria la intervención del Banco Central

B. No, puesto que pueden surgir problemas de sensibilidad a la variación del tipo de cambio o dificultades de ajuste por la intervención de los especuladores

C. Todas son correctas

CORRECTA C: Todo depende de la perspectiva temporal. Por la propia especificación del modelo, a largo plazo el mercado se ajustaría, pero ¿y mientras tanto? El ajuste puede prolongarse más de lo necesario por rigideces en los mercados o por la actuación de los especuladores.

5. China ha seguido tradicionalmente una política de devaluación sistemática de su moneda con el objetivo de fomentar las exportaciones creciendo al mismo tiempo la reserva de activos extranjeros, especialmente en bonos del Tesoro de los EE.UU. Esta política

A. Es fuente de preocupaciones para los dirigentes chinos pues al tener la mayoría de sus activos en dólares, una caída del dólar supondría una gran pérdida de capital para China

B. Ha sido aplaudida por el resto de países como ejemplo de política comercial

C. Es una opción más de política comercial.

CORRECTA A: China tiene ahora tal cantidad de dólares que no puede venderlos sin provocar una caída de su valor y con ello de su capital. Ha sido un error concentrar la mayor parte de sus activos en dólares.

LECTURA 1. China y Alemania se unen para imponer una deflación global

miércoles 17 de marzo de 2010

[China y Alemania se unen para imponer una deflación global](#)

Publicado por España Economía y Noticias

Etiquetas: [China](#), [Europa y el Euro](#)

Así titula el Financial Times un [artículo](#) (clic en el primer enlace para acceder al artículo) de Martin Wolf que vale la pena leer por lo claramente que plantea los problemas a los que se enfrenta el mundo debido a la actitud mercantilista de las dos grandes potencias exportadoras, Alemania y China.

El Financial Times publica hoy dos artículos adicionales con el mismo tema, [Berlin rejects calls to boost demand](#), [China asks US groups to back currency stance](#)

Ambas naciones han manifestado que sus planes de cara al futuro son tratar de replicar el modelo de economía que les fue tan bien en los años anteriores a la crisis. Ahorro, fomento de la competitividad y salir de la crisis por la vía de las exportaciones. Como países ejemplares que se consideran, proponen a los países con fuertes problemas de déficits fiscales, que sigan su ejemplo virtuoso y reduzcan sus déficits por la vía de la austeridad fiscal y el ahorro y que resuelvan sus problemas de déficit de comercio exterior por la vía de ganar competitividad reduciendo sus costes laborales, en otras palabras deflación. En Europa, aparte de Grecia, se encuentran en el grupo de países con serios problemas España, Francia, Italia e Inglaterra por mencionar solamente a los más grandes. Francia prevé un déficit fiscal superior al 9% del PIB este año.

Alemania ha indicado con claridad sus propuestas para Grecia. Este país tiene que poner su casa en orden mediante un plan de estabilización que reduzca los salarios, los gastos del Estado y que en una palabra lleve al país a una recesión y marasmo económico que durará años. A cambio Alemania está dispuesta a algún tipo de apoyo a Grecia para que pueda seguir refinanciando su deuda en caso de que fuera absolutamente necesario, punto al que idealmente no se llegará. Esta es la receta que Alemania tiene preparada para los países con problemas fiscales. Adicionalmente Alemania ha dicho, por boca de su ministro de finanzas, que si un país del Euro no puede cumplir sus compromisos de estabilidad fiscal debe abandonar el Euro. Francia, España e Italia podrían verse abocadas a este tipo de recetas si sus finanzas públicas no se recuperan, lo que no es nada fácil.

Alemania pretende seguir ahorrando y exportando y ha rechazado todo tipo de sugerencias de que relance su economía, fomente el consumo y exporte menos. Esto facilitaría a los países que, como España, tenían fuertes déficits comerciales antes de la crisis a generar superávits, lo que ayudaría a pagar sus deudas y al relanzamiento de sus economías por la vía de la demanda

exterior.

Alemania se enfrenta a una imposibilidad de hecho. Si pretende por un lado que sus clientes, compradores de sus exportaciones, sigan comprándole y por otro pretende que paguen sus deudas, lo que requiere que sus exportaciones sean mayores que sus importaciones, la cuenta no casa. Es Alemania la que tiene que exportar menos, importar más y ser pagada con las exportaciones de los países que hasta el momento de la crisis eran sus mayores clientes. El pretender seguir exportando a esos países y ser pagada es imposible.

Si Alemania pretende forzar a Francia y a los otros grandes países europeos a que lleven una política de estabilización y recesión, en pocas palabras, no lo logrará y el Euro acabará deshaciéndose por la vía del abandono del mismo por parte de Alemania o por abandono de alguno de los otros países europeos. De cualquier manera, cuando la Unión Monetaria se deshaga, y se deshará si Alemania no cambia sus políticas, Alemania se encontrará con que algunos de sus clientes fallarán en el pago de sus deudas y otros devaluarán fuertemente sus monedas y Alemania no podrá exportarles con la facilidad que lo hizo en la primera parte de la década.

Si Alemania pretende que el Euro continúe, y recordemos que gran favorecido por el experimento del Euro ha sido Alemania, tendrá que cambiar radicalmente de actitud y considerar el bien común de Europa y no solo el de Alemania. Esto implica el que Alemania promueva de verdad el acercamiento de las economías más débiles hacia la más próspera alemana. En otras palabras, hacer por Grecia, España, etc. algo de lo que hizo con la Alemania del Este después de la reunificación. Alemania corre el peligro de que el resto de Europa acabe dándose cuenta de que está controlada por Alemania, para su beneficio, y que deje de seguir jugando el juego que Alemania cree que le conviene, aunque se equivoque.

El caso de China que pretende que Estados Unidos le pague la enorme deuda que China ha acumulado y que siga comprando de China, es el mismo tipo de imposibilidad que hemos contemplado en el caso alemán. No es posible que Estados Unidos siga manteniendo el mismo déficit comercial con China y al mismo tiempo que China pretenda que Estados Unidos ahorre más y reduzca su déficit. China se enfrenta por primera vez con una clara repulsa del público americano a la política de devaluación sistemática del Yuan que, en opinión del público americano, favorecer de forma desleal sus exportaciones y genera paro en América. Si la Administración americana no actúa, el Congreso acabará forzándola a que tome medidas para que China cambie sus políticas de cambio.

De la manera más cínica China, por boca de su primer ministro, se preguntaba recientemente como un país (Estados Unidos) que está tratando de devaluar su moneda para favorecer a sus exportadores, podía pedir a China que revaluase su moneda. China podría acumular este año más de 200.000 millones de dólares en reservas exteriores para mantener la paridad del Yuan frente al dólar. Esto no puede continuar porque Estados Unidos no puede seguir comprando de China al ritmo elevado que lo hizo en el pasado porque

la enorme deuda del consumidor americano no lo permite. Las familias americanas han decidido que necesitan ahorrar y reducir sus deudas.

Si Alemania y China persisten en sus políticas de empobrecimiento de sus vecinos, acabarán por lograr que el jarro se rompa y en ese caso la historia dice que los países perdedores en estas escaramuzas son aquellos que tenían los mayores superávits de comercio exterior que se quedan sin clientes y con unas economías en fuerte depresión al perder una enorme parte de su demanda. El caso de Estados Unidos en la Gran Depresión.

LECTURA 2. China promete más flexibilidad del tipo de cambio de su moneda

Sábado, 19 de junio de 2010

EEUU ACOGE POSITIVAMENTE LA MEDIDA

China promete más flexibilidad del tipo de cambio de su moneda Efe

China ha anunciado una política más flexible del tipo de cambio del yuan, lo que permitirá la apreciación de la moneda del gigante asiático respecto al dólar.

La decisión anunciada por sorpresa también indica que la apreciación que Pekín permitirá de su divisa será gradual.

"Dada la reciente situación económica de los mercados nacional e internacional y la de la balanza de pagos china, el Banco del Pueblo de China decidió avanzar en la reforma del régimen de cambio del renmimbi y aumentar la flexibilidad del tipo de cambio", dijo el banco central en un comunicado colgado en su página web.

El texto no menciona expresamente el término "revaluación" y fue difundido por Internet a última hora de este sábado. Asimismo, el regulador chino utiliza la palabra oficial 'renmimbi' (literalmente "moneda del pueblo") en lugar de 'yuan', como es conocida popularmente la moneda nacional.

La declaración de la autoridad monetaria china es muy diferente al tono de las recientes expresiones de miembros del Gobierno, que negaron repetidamente modificaciones en la política cambiaria del yuan (moneda no convertible) y se opusieron a las presiones internacionales de los países que consideran que Pekín la mantiene artificialmente baja para favorecer sus exportaciones.

Algunos miembros del Gobierno chino que viajarán con el presidente, Hu Jintao, a la cumbre del G20 de Toronto (Canadá) el próximo fin de semana, dijeron el viernes que la revaluación del yuan no se iba a discutir ahí, "porque no es un asunto internacional, sino de la soberanía china".

Según el banco central, debido a que la economía china y la internacional están en vías de recuperación, "es deseable" avanzar en la reforma del tipo de cambio, pero también indicó que no ha llegado el momento de una gran apreciación de la moneda.

Pekín revaluó en 2005 la moneda china tras años de estar fijada al dólar en 8,2 yuanes y en los tres años siguientes permitió que subiera un 21% respecto a la moneda estadounidense.

En julio de 2008, fijó la paridad de nuevo en torno a 6,8 yuanes y luego dejó el yuan sin modificaciones debido la crisis financiera internacional.

EEUU ha celebrado la decisión china inmediatamente y el Secretario del Tesoro, Timothy Geithner, ha afirmado que la decisión de aumentar la flexibilidad del tipo de cambio del yuan puede contribuir positivamente a un mayor y equilibrado crecimiento económico mundial.

(c) 2010, elmundo.es (<http://www.elmundo.es/>)

LECTURA 3 China entra en Europa con la compra de bonos españoles y griegos

China entra en Europa con la compra de bonos españoles y griegos

10:08 (22-07-2010) |

Publicado en *Intereconomía* (<http://www.intereconomia.com>)

La reciente compra por parte de **China** de cientos de millones de euros en bonos públicos de **España y Grecia** hace "visible" la presencia en Europa del gigante asiático, destacó hoy el comisario europeo de Comercio, el belga **Karel De Gucht**, durante la apertura de un seminario de comercio en Shanghái.

La presencia de China en la economía europea es visible "sea en las recientes compras por parte de la SAFE (siglas en inglés de la Administración Estatal de Divisas Extranjeras de China) de varios cientos de millones de euros en bonos gubernamentales en la eurozona, o en otras inversiones de gran escala, como la adquisición de Volvo por el fabricante de automóviles (chino) **Geely**", señaló.

Poco después, **De Gucht** comentó a la prensa que esas compras de bonos en España y Grecia son para China "una buena inversión", y aseguró que "mantendrán su valor" y que no suponen ningún riesgo para la economía china.

Solamente en deuda pública española, la SAFE, el organismo oficial que canaliza las inversiones chinas en el extranjero, se hizo este mismo mes con unos 400 millones de euros en obligaciones del Estado español a diez años, aunque había tratado de conseguir hasta 1.000 millones de euros, según el diario "**Financial Times**".

Estas compras son vistas como una clara señal de confianza por parte de China hacia la solidez de la zona del euro.

"Especialmente en tiempos difíciles, **China y Europa** deberían ser socios y pilares necesarios de la economía global", señaló De Gucht, en su discurso de apertura de los "**Días del Comercio**" (hoy y mañana) en el pabellón europeo de la Exposición Universal de Shanghái, con la participación de casi 200 delegados de China y la UE.

Sobre la presencia china en Europa, también destacó que por ahora la inversión extranjera directa de origen chino sólo supone entre un 2 y un 3% del total que recibe la UE, que, por su parte, es el principal emisor y receptor mundial de inversión foránea.

China es el principal emisor de los productos que importa la **UE**, añadió el comisario.

Además, destacó que **China** es el destino de las exportaciones europeas que está creciendo más rápido (un 60% en los últimos cuatro años), hasta el punto

de que el gigante asiático recibió en 2009 el 7,5 por ciento de las exportaciones europeas, cuando en 1999 sólo absorbía el 2,9%.

De Gucht indicó también que la crisis financiera ha demostrado "los beneficios de la interdependencia (de las economías en un mundo cada vez más globalizado), pero también los riesgos cuando las cosas van seriamente mal".

"**Nuestra economía global** depende de que los mercados sean abiertos, estén integrados y sean justos", dijo, y de que en ellos "haya suficiente coordinación de las políticas macroeconómicas como para evitar que se formen desequilibrios peligrosos".

"Tanto la UE como China tienen un fuerte interés mutuo" en este sentido, destacó, "y la responsabilidad de asegurarse de que el barco de la economía mundial se conduce alejado de las rocas".

De Gutch, que estuvo acompañado en la apertura por el viceministro chino de Comercio, Gao Hucheng, resaltó sobre todo la importancia de una apertura económica recíproca, aludiendo sin mencionarlo a las fricciones comerciales entre ambas economías, aunque afectan a menos del 1 por ciento de sus intercambios bilaterales.

El espectacular crecimiento de China en los últimos años, que De Gucht comparó con los "dorados años sesenta" europeos, "no habría sido posible sin un sistema comercial multilateral abierto, y sin la apertura de los principales mercados de exportación para China, incluido el de la UE", afirmó.

"**China** se ha beneficiado mucho de la apertura de los demás, así que es lógico contemplar el comercio y la apertura como una calle que va en dos direcciones", por lo que sólo así se pueden garantizar "**el crecimiento sostenible y a largo plazo, tanto para la UE como para China**", concluyó el comisario europeo.

Uri: <http://www.intereconomia.com/noticias-negocios/finanzas-personales/claves/china-entra-europa-compra-bones-espanoles-y-griegos>

LECTURA 4 El índice Big Mac

El índice Big Mac

Escrito el 27 Febrero 2010 por Rafael Pampillón en Diccionario de Economía

La revista británica *The Economist* publicó, el 6 de enero, un artículo titulado "Taste and see" donde analiza los últimos datos del índice Big-Mac. El índice Big-Mac es un indicador que mide el esfuerzo que cuesta comprar esa famosa hamburguesa en los establecimientos McDonald's en los diferentes países del mundo. El índice Big-Mac sirve para saber si los tipos de cambio de las monedas están bien valorados o si, por el contrario, están infravalorados o sobrevalorados. Es decir, el índice ofrece una guía para saber si una divisa se encuentra en su paridad "correcta" con respecto al dólar de EEUU.



La teoría de la paridad de poder adquisitivo

El índice Big-Mac se basa en la teoría de la paridad del poder adquisitivo (PPP), que sostiene que un dólar convertido en moneda local al tipo de cambio vigente debe poder comprar la misma cantidad de bienes o servicios en todos los países del mundo. Así una hamburguesa Big-Mac costaba, el 5 de enero, en EEUU 3,58\$ (ver cuadro). Sin embargo, en otros países tienen otros precios que oscilan entre el máximo de 7,02 dólares en Noruega y 1,83 en China (ver cuadro). El yuan está depreciado en un 50%. Las hamburguesas Big-Mac también son muy baratas en Malasia y Tailandia. El indicador publicado a principios de año refleja que la mayoría de las divisas de los mercados emergentes están infravaloradas respecto al dólar (la excepción son Turquía 3,83\$ y Hungría 3,86\$. Pero, en cambio, las monedas de los países ricos están sobrevaloradas con respecto al dólar, por ejemplo, el euro. El 5 de enero, una hamburguesa costaba 4,84\$ en la Eurozona: un 35% más que en EEUU. Según la teoría de la PPP comer una hamburguesa en un Mc Donald debería costar la misma cantidad de dólares en cualquier país del mundo. En la práctica, la situación no es esa. No existe tal paridad. Sigue siendo mucho más barato comer un Big-Mac en la mayor parte de los países en desarrollo que en cualquier otro lugar.

En este blog nos hemos ocupado en otras ocasiones del índice Big-Mac. Puedes consultar los siguientes posts:

<http://economy.blogs.ie.edu/archives/2009/07/el-indice-big-mac-el-16-julio-de-2009.php>

http://economy.blogs.ie.edu/archives/2008/07/post_20.php

http://economy.blogs.ie.edu/archives/2007/05/deberia_china_a.php

http://economy.blogs.ie.edu/archives/2007/02/bigmac_de_1_de.php

http://economy.blogs.ie.edu/archives/2007/01/que_es_el_indic.php

Aumentan las remesas y la economía subterránea.

Escrito el 1 Julio 2010 por Rafael Pampillón en [Economía española](#)

Ayer el [Banco de España](#) dio a conocer [los datos de las remesas que enviaron los inmigrantes](#) desde España en el primer trimestre de 2010. Los datos señalan que las remesas que se enviaron en el primer trimestre han aumentado con respecto al mismo trimestre de 2009 (ver cuadro más abajo). En cambio en el primer trimestre de 2009 las remesas se redujeron drásticamente con respecto al primero de 2008.

Aumento del paro y destrucción de empleo de la población extranjera

¿Cuál es la causa de este cambio de tendencia en los envíos de remesas? La razón hay que encontrarla **en el incremento de la economía sumergida**. Parece que los inmigrantes se están adaptando bastante bien a la crisis trabajando en la economía subterránea para poder hacer frente a sus necesidades económicas y también seguir enviando dinero (remesas), a sus países de origen.

No se debe olvidar que la grave recesión que atraviesa la economía española está afectando gravemente al desempleo y de forma muy especial al de la población inmigrante. Según la [Encuesta de Población Activa](#), en el año que va desde el primer trimestre de 2009 hasta el primero de 2010 se destruyeron 125.000 empleos netos entre la población extranjera (ver cuadro más abajo). La destrucción de empleo se produjo sobre todo en el cuarto trimestre de 2009, como consecuencia de la finalización de la construcción de viviendas y de los contratos (la mayoría de ellos temporales) que estaban adscritos a las obras del plan E. En ese contexto de destrucción de ocupación en el mercado de trabajo deberían haberse reducido las remesas enviadas y no aumentar.

La economía sumergida

Aunque, según la EPA y también el Ministerio de Trabajo, en la economía formal se está destruyendo empleo inmigrante y, como consecuencia se deberían enviar menos remesas, sin embargo, parece que en la economía

informal el empleo inmigrante debe estar aumentando. Ello se debe a que los inmigrantes son una población más flexible y más necesitada de recursos económicos que los españoles por lo que están dispuestos a cobrar menos salarios, cambiar de ciudad y de empleo, trabajar más horas que los españoles y pasarse al “lado oscuro” de la economía si fuera menester. Ahora bien si en la economía sumergida y también la legal cobran menos y su paro aumenta rápidamente también deberían enviar menos remesas. ¿Por qué en cambio aumentaron las remesas en tasa interanual? Por el espectacular crecimiento de la economía subterránea. Tanto los extranjeros que tienen permiso de trabajo y trabajan en la economía formal o informal como aquellos otros “sin papeles” que por definición trabajan en la economía sumergida y que se confiesan parados (cuando no lo están) están aumentando la masa salarial total percibida.

Inmigrantes que se van pero siguen percibiendo subsidios

Otra posible explicación, del aumento de las remesas, es que haya algunos inmigrantes que se han vuelto a sus países, siguen recibiendo subsidios en España, y se los reenvían a ellos mismos a sus países de origen. Se trata de inmigrantes que tienen doble residencia una en España y otra en su país de origen (por ejemplo Marruecos), al que se han vuelto dadas las dificultades que hay en España de encontrar trabajo. En España hay “pisos patera” donde teóricamente viven 200 personas, todas empadronadas y casi todas cobrando rentas mínimas de inserción o subsidios de desempleo. Un fraude que para realizarlo basta con que un solo inmigrante con varios pasaportes cobre los subsidios en España en nombre de los que están fuera de nuestras fronteras. Después ese dinero se envía desde España en forma de remesas a través de remesadoras, bancos y cajas. Como las cantidades que se envían, son inferiores a 3.000 euros, no está sujeto a retención fiscal y por tanto no se declaran ni pagan impuestos.

Perspectivas de futuro

En el futuro se puede esperar, por un lado, que si aumenta la economía sumergida también aumentarán las remesas. Pero, por otro lado, también podría suceder que, gracias a los planes de estímulo del Gobierno para que se vayan los inmigrantes, se produjese un descenso de las remesas. En esta misma dirección, de reducción de las remesas, puede ir la lucha contra la emigración clandestina y contra el fraude. Antes o después el gobierno

adoptará un plan de “tolerancia cero” con los “sin papeles”.

En definitiva, mientras la economía española no crezca a ritmos superiores al 1,5%, el paro en España seguirá aumentando, también entre la población inmigrante; a pesar de ello, el valor de los envíos de las remesas se puede incrementar por el aumento del trabajo clandestino provocado por el aumento de la economía sumergida. El aumento del IVA, a partir de mañana, aumentará este tipo de economía. Sin embargo, las remesas también pueden disminuir como consecuencia de los mayores controles migratorios. El resultado de todas estas fuerzas es incierto.

Las remesas ¿seguirán aumentando, disminuyendo o se estabilizarán en los niveles actuales?

Datos de remesas enviadas (en millones de euros) en el primer trimestre del año, y situación de ocupados y parados inmigrantes (en miles) a 31 de marzo.

Primer trimestre del año	Remesas	Ocupados inmigrantes	Parados inmigrantes
2008	1.998	2.941	505
2009	1.657	2.667	808
2010	1.666	2.543	1.131

Fuente: Banco de España y EPA (INE)

- ¿Qué cuentas de la balanza de pagos recogen los movimientos de las remesas de inmigrantes?
- ¿Cómo afecta a la balanza de pagos la distinta evolución de las remesas en 2008, 2009 y 2010?
- ¿Qué saldo de la balanza de pagos se ve afectado por la economía sumergida?
- En función de la evolución prevista para la economía, ¿cómo se verá afectada la balanza de pagos?

GLOSARIO:

Balanza de pagos: Documento contable en el que se registran las transacciones realizadas por un país con el resto del mundo durante un período de tiempo determinado (por lo general de un año).

Balanza por cuenta corriente: Ingresos menos gastos de un país, o equivalentemente, ahorro menos la inversión de un país.

Cuenta de capital: Cuenta de la balanza de pagos que refleja las entradas y salidas por concepto de préstamos, inversiones extranjeras directas y movimientos de capital.

Cuenta de servicios: Parte de la balanza de pagos de un país que recoge las exportaciones e importaciones de servicios tales como transportes, seguros, turismo, etc.

Cuenta de transferencias corrientes: Parte de la balanza de pagos que registra los movimientos internacionales que se producen en una sola vía, sin contrapartida por ese mismo flujo concreto: donaciones públicas o privadas, remesas de emigrantes, etc.

Devaluación/revaluación: Variación del tipo de cambio de una divisa como resultado de un acto oficial.

Mercado de divisas: Compra o venta de divisas a cambio de la compra o venta de otras

Tipos de cambio fijo: Precio oficial fijado por las autoridades monetarias para una o varias divisas.

Tipo de cambio flexible: Tipo de cambio entre dos divisas que puede fluctuar libremente de acuerdo con la oferta y la demanda del mercado.