

Herramientas básicas para el análisis de las relaciones internacionales

Balanza de Pagos y desequilibrios externos

Economia Internacional

Facultat d'Economia i Empresa

Universitat Autònoma de Barcelona

Octubre, 2022

[Link a versió actualitzada](#)

Bibliografía:

- Serrano Pérez (2009). *Entorno Económico: Instrumentos para su análisis*. Editorial Pirámide.
Capítulo 3
- Krugman, Obstfeld, & Melitz (2018). *International Economics: Theory and Policy*. Pearson.
Capítulos 13, 18

Temas

Medición de flujos con el exterior

Balanza de Pagos y Desequilibrios Externos

¿Qué medimos?

Medición de valor de transacciones **entre residentes y no residentes**, considerando:

- Naturaleza de los agentes

Residentes:

agentes nacionales y extranjeros que **desempeñan su actividad habitualmente** en el país de referencia

→ incluye: diplomáticos, militares, nacionales con contrato definido en el exterior

No residentes:

agentes nacionales y extranjeros que desempeñan su actividad habitualmente en el exterior

→ incluye: trabajadores de temporada o transfronterizos

- Naturaleza de las transacciones

operaciones corrientes, de capital y financieras

valoración inicial en moneda nacional (i.e., Euros)

→ se aplica el **tipo de cambio al momento de la transacción**

- Complejidad de la valoración

parte de la información resulta de **estimaciones**

→ proceso de ajuste prolongado por meses

Fuentes de información

Existen dos fuentes directas de información

- Contabilidad Nacional

Cuentas de operaciones corrientes y financieras con el Resto del Mundo

Parte de las cuentas agregadas de la economía



En España:

- La **elabora** el Instituto Nacional de Estadística (INE)
- Sigue **criterios** del Sistema Europeo de Cuentas Nacionales

- Balanza de Pagos

Flujos corrientes, de capital y financieros con el Resto del Mundo

Información mensual, y previa a la de Cuentas Nacionales

Fuentes: declaraciones obligatorias por transacciones internacionales (superiores a ciertos umbrales), entidades bancarias (actúan como intermediarios), registros de aduanas, estadísticas de transporte, encuestas sobre inversiones, recaudaciones de impuestos



En España:

- La **elabora** el Banco de España (BdE)
- Sigue **criterios** del Fondo Monetario Internacional

Estructura

🇪🇸 Adaptación de España a los criterios internacionales:

- **Balanza por Cuenta Corriente (BCC)**

Transacciones directamente relacionadas con la actividad real de la economía

- **Balanza de Capital (BK)**

Transferencias de capital y operaciones relacionadas con la compra-venta de terrenos e intangibles

- **Balanza Financiera (BF)**

Flujos de adquisición, venta, y amortización de instrumentos financieros

- **Movimiento de Reservas (MRE)**

Variaciones netas de reservas

Balanza por Cuenta Corriente (BCC)

Balanza por Cuenta Corriente (BCC)

Recoge transacciones **directamente relacionadas** con la **actividad real** de la economía (i.e., bienes y servicios, rentas de propiedad de los factores productivos, transferencias corrientes sin contrapartida).

Estructura:

- **Balanza Comercial (BC)**

Registra valor de exportaciones e importaciones de mercancías, incluidos los suministros a medios de transporte (e.g., combustibles).

→ Valores registrados FOB (*free on board*)

⇒ debe descontarse el costo de seguros y fletes de las importaciones CIF (*cost, insurance and freight*)

- **Balanza de Servicios (BS)**

Registra valor de exportaciones e importaciones relativas a prestación de servicios.

→ Turismo y viajes

i.e., por turismo, negocios, o estudios

→ Fletes, pasajes, y otros transportes

i.e., aéreos, marítimos, o terrestres

→ Seguros

e.g., primas e indemnizaciones, fondos de pensiones

no incluye: seguros de crédito a la exportación (se considera como servicio financiero)

→ Servicios financieros

e.g., comisiones, gastos de emisión, colocación, y amortización

no incluye: dividendos, intereses (se registra en balanza de rentas)

→ Servicios informáticos

e.g., asesoría, configuración, mantenimiento de equipos informáticos

no incluye: paquetes de software (se registra en balanza comercial)

→ Servicios a las empresas

e.g., intermediación en operaciones de comercio exterior, leasing de equipos, publicidad, estudios de mercado, asesorías

→ Otros servicios

e.g., servicios audiovisuales, derivados del uso de tecnología

- **Balanza de Rentas Primarias (BPRM)**

Registra valor de rentas por la propiedad de factores de producción.

→ Rentas del capital

i.e., beneficios, dividendos, alquileres de inmuebles, intereses de créditos comerciales/financieros

→ Rentas del trabajo

i.e., salarios, otras rentas del trabajo (remesas de emigrantes de temporada, trabajadores transfronterizos)

- **Balanza de Transferencias Corrientes (TRCRM)**

Registra valor de transacciones de bienes y servicios sin contrapartida.

e.g., ayudas gubernamentales, contribuciones al presupuesto de organismos internacionales, pensiones, impuestos, remesas de emigrantes permanentes, herencias

Cuentas del Resto del Mundo

Las Cuentas Nacionales contabilizan al Resto del Mundo como un sector institucional más. Su información es necesaria para poder cerrar la secuencia de Cuentas Nacionales y obtener las macromagnitudes de la economía en su conjunto.

Las Cuentas Nacionales siguen una lógica común:

Empleos (-)		Recursos (+)	
€ XX:	Uso A	Recurso B	€ XX:
€ XX:	Saldo C		
Empleos (-)		Recursos (+)	
€ XX:	Uso D	Saldo C	€ XX:
€ XX:	Saldo F	Recurso E	€ XX:

Su **interpretación es contraintuitiva**. Los recursos del RM son empleos de la economía nacional, y viceversa. En consecuencia, los **saldos resultantes son opuestos** en todos los casos.

Cuenta de intercambio exterior de bienes y servicios

Empleos (-)		Recursos (+)	
X	Exportaciones	Importaciones	M
SNE	Saldo Neto Exterior		

$$SNE = X - M$$

Recordatorio de Cuentas del Resto del Mundo

Los saldos resultantes de las Cuentas del Resto del Mundo son opuestos a los de la economía nacional.

En la definición de $SNE = X - M$ se detalla la definición para la economía nacional.

El resultado de la cuenta del Resto del Mundo es $SNE = -(X - M) = M - X$

Todas las definiciones siguientes siguen la misma lógica.

Ejemplo: Cuenta de intercambio exterior de bienes y servicios

- Exportación de Fármacos a Portugal por € 10:
- Exportación de Jamón a Francia € 40:
- Ingresos de turistas Alemanes en Mallorca € 20:
- Importación de Petróleo crudo desde Arabia Saudita € 60:
- Importación de Carne desde Argentina € 5:
- Gastos de residentes en plataformas electrónicas Americanas € 20:

Empleos (-)		Recursos (+)	
€ 70:	Exportaciones de bienes y servicios	Importaciones de bienes y servicios	€ 85:
€ 15:	Saldo Neto Exterior		

Cuenta exterior de rentas primarias y transferencias corrientes

Empleos (-)		Recursos (+)	
		Saldo Neto Exterior	SNE
RA	Remuneración Asalariados a residentes	Remuneración Asalariados a no residentes	RA
RP	Rentas de propiedad a cobrar	Rentas de propiedad a pagar	RP
TRC	Transferencias corrientes a cobrar	Transferencias corrientes a pagar	TRC
BCC	Balanza de Cuenta Corriente		

$$BCC = SNE \pm RPRM \pm TRCRM$$

Ejemplo: Cuenta exterior de rentas primarias y transferencias corrientes

- Saldo Neto Exterior por - € 15:
- Salarios de residentes Españoles en Andorra por € 5:
- Beneficios de Zara en Italia por € 10:
- Herencias a residentes Españoles desde Francia € 1:
- Salarios de residentes Portugues en Galicia por € 3:
- Dividendos de Zara pagos a residentes de Colombia € 2:
- Contribución de España al presupuesto de la UE € 1:

Empleos (-)		Recursos (+)	
		Saldo Neto Exterior	€ 15:
€ 5:	Remuneración Asalariados a residentes	Remuneración Asalariados a no residentes	€ 3:
€ 10:	Rentas de propiedad a cobrar	Rentas de propiedad a pagar	€ 2:
€ 1:	Transferencias corrientes a cobrar	Transferencias corrientes a pagar	€ 1:
€ 5:	Balanza de Cuenta Corriente		

Balanza de Capital (BK)

Balanza de Capital (BK)

Recoge transacciones de **transferencias de capital** y relacionadas a la **compra-venta de terrenos e intangibles**.

- Transferencias de Capital al Resto del Mundo (TRKRM)

Registra traspasos de **propiedad de activos** y donaciones destinadas a **financiar inversiones**.

→ *incluye: movimientos de fondos por liquidación de patrimonio de no residentes a residentes, transferencia de capital de la UE (e.g., fondos para el desarrollo regional)*

- Adquisiciones de terrenos e intangibles al Resto del Mundo (ATIRM)

Registra traspasos de propiedad de **activos no producidos** que pueden utilizarse para la producción.

→ Tangibles

e.g., tierras, recursos del subsuelo

→ Intangibles

e.g., patentes, marcas, derechos de autor

Cuenta de capital del resto del mundo

VAF (-)		VPF (+)	
		Balanza de Cuenta Corriente	BCC
TRK	Transferencias de capital a pagar	Transferencias de capital a cobrar	TRK
AHFRM Ahorro Financiero del Resto del Mundo			

$$AHFRM(\pm) = BCC \pm TRKRM$$

Ejemplo: Cuenta de capital del resto del mundo

- Balanza de Cuenta Corriente por - € 5:
- Apertura de filiales de Telefónica en México por € 20:
- Británicos comprando terrenos de Españoles en Alicante por € 30:

VAF (-)		VPF (+)	
		Balanza de Cuenta Corriente	€ 5:
€ 30:	Transferencias de capital a pagar	Transferencias de capital a cobrar	€ 20:
Ahorro Financiero del Resto del Mundo			€ 5:

Balanza Financiera (BF)

Balanza Financiera (BF)

Recoge flujos resultantes de la adquisición/venta/amortización de **instrumentos financieros** entre agentes residentes y no residentes.

Conceptos:

- Contabilización

Siempre en términos de **variaciones** de activos y pasivos financieros:

→ En columna de pagos: VAF (\pm)

Salida/entrada de fondos por la adquisición/venta/amortización por residentes de instrumentos emitidos por no residentes *e.g., compra de acciones de Amazon por un Español*

→ En columna de ingresos: VPF (\pm)

Entrada/salida de fondos por la adquisición/venta/amortización por no residentes de instrumentos emitidos por residentes *e.g., compra de bonos del tesoro español por un Japonés*

- Flujos excluidos

Rendimientos de operaciones (e.g., dividendos, intereses)

→ se registran en RPRM

Comisiones/gastos de intermediación

→ se registran en BS

- Posibles clasificaciones

Sectores institucionales que realizan las operaciones

Origen/destino de los flujos

Naturaleza de los flujos financieros

Clasificación:

- **Inversiones Directas (ID)**

Flujos que pretenden una **rentabilidad permanente y estable**.

→ *incluye: inversiones en acciones y participaciones que supongan más del 10% del capital social, flujos a empresas filiales, inmuebles*

- **Inversiones en Cartera (IC)**

Flujos **sensibles a precios/tipo de cambio/tasas de interés**.

→ *incluye: acciones, bonos, obligaciones negociables en bolsa, instrumentos del mercado monetario*

- **Otro Capital (OC)**

Flujos no incluidos en las partidas anteriores.

→ Depósitos y créditos a largo plazo (*superiores a 1 año*)
e.g., con entidades bancarias, otorgados para financiar exportaciones/importaciones

→ Depósitos y créditos a corto plazo (*inferiores a 1 año*)
e.g., con entidades bancarias, otorgados para financiar exportaciones/importaciones

→ Operaciones de repos
son operaciones de compra-venta de instrumentos financieros con pacto de recompra)

Cuenta financiera del resto del mundo

VAF (-)	VPF (+)
	Ahorro Financiero del Resto del Mundo AHFRM
Adquisición neta de activos	Emisión neta de pasivos
Oro y otras reservas	Oro y otras reservas
Efectivo y depósitos	Efectivo y depósitos
Acciones y otras participaciones	Acciones y otras participaciones
Otros instrumentos	Otros instrumentos

$$AHFRM = VAF - VPF$$

Ejemplo: Cuenta financiera del resto del mundo

- Ahorro Financiero del Resto del Mundo por € 5:
- Endeudamiento en Otras Reservas por € 1;; Adquisición de Oro por € 0,5:
- Apertura de cuentas corrientes de no residentes por € 2;; Operación de repos de residentes en Reino Unido por € 2:
- Compra de acciones de Google de residentes por € 1;; Compra de acciones de Endesa de no residentes por € 4:
- Compra de bonos del Tesoro Español de no residentes por € 1,5:

VAF (-)		VPF (+)	
Adquisición neta de activos		Ahorro Financiero del Resto del Mundo	- € 5:
€ 0,5:	Oro y otras reservas	Emisión neta de pasivos	
€ 2:	Efectivo y depósitos	Oro y otras reservas	€ 1:
€ 1:	Acciones y otras participaciones	Efectivo y depósitos	€ 2:
€ 0:	Otros instrumentos	Acciones y otras participaciones	€ 4:
		Otros instrumentos	€ 1,5:

Movimiento de Reservas (MRE)

Movimiento de Reservas (MRE)

Recoge las variaciones netas de reservas por ingresos y pagos resultado de las operaciones con el exterior.

- Refleja situaciones de superávit/déficit en la **totalidad de la BP**
- $MRE = RE + AF FE$

Reservas (RE)

- Activos financieros del exterior controlados por la autoridad monetaria y libremente disponible para financiar desequilibrios de la BP

e.g., divisas extranjeras, oro, Derechos Especiales de Giro (DEG), posición neta con el FMI

Activos Financieros netos Frente al Exterior (AF FE)

- Créditos resultantes que no se liquidan en el mismo ejercicio

e.g., compra de acciones de Amazon por un Español

también se registran: resultados de transacciones comerciales con la moneda nacional

Temas

Medición de flujos con el exterior

Balanza de Pagos y Desequilibrios Externos

Lectura de Balanza de Pagos

$$BP = BCC + BK + BF \pm MRE$$

MRE desempeña un **papel acomodante** para obtener un **equilibrio contable** de la *BP*

- *BP* responde a principio contable de **partida doble**
 - Cada ingreso/variación neta de pasivos debe estar compensado por un pago/variación neta de activos
 - Los totales de cada columna deben ser iguales
 - ∴ el *saldo contable* de la *BP* **siempre es 0**
- *MRE* se contabilizan **siempre en la columna de pagos**
 - Se utiliza el signo correspondiente para conseguir un equilibrio contable

Ejemplo: Equilibrio de Balanza de Pagos

- Ingresos Corrientes por € 35; Pagos Corrientes por € 30:
- Ingresos de Capital por € 10; Pagos de Capital por € 15:
- Variación neta de Pasivos Financieros por € 7,5; Variación neta de Activos Financieros por € 4:

	Ingresos/VPF	Pagos/VAF	Saldo
Balanza de Cuenta Corriente	€ 35:	€ 30:	€ 5:
Balanza de Capital	€ 10:	€ 15:	- € 5:
Balanza Financiera	€ 7,5:	€ 4:	€ 3,5:
Movimiento de Reservas	-	€ 3,5:	- € 3,5:
Balanza de Pagos	€ 42,5:	€ 42,5:	€ 0:

Interpretación de Balanza de Pagos

$MRE(-) \Rightarrow$ superávit de $BP \Rightarrow \triangle RE / AFEE$

$MRE(+)$ \Rightarrow déficit de $BP \Rightarrow \nabla RE / AFEE$

Interpretación económica es **contraintuitiva**

- Valores negativos de MRE corresponden a superávit
- Valores positivos de MRE corresponden a déficit

Desequilibrios Externos

- No debe interpretarse el saldo cero de la BP ($BP = 0$) como un equilibrio externo
- Tanto los **déficit como los superávit son desequilibrios**
 - La valoración de los desequilibrios externos depende de los desempeños internos
e.g., producto bruto interno, demanda nacional, consumo final, precios

Equilibrios/Desequilibrios a analizar

- Movimiento de Reservas
 - Utilidad:
 - Da una **primera impresión** del desequilibrio externo de una economía
 - Limitaciones:
 - No existe correspondencia exacta entre MRE y transacciones con el exterior
e.g., operaciones a crédito, trueques, en especie

Desequilibrios Externos

- Saldo Neto Exterior

- Recoge exclusivamente las operaciones relacionadas a bienes y servicios

$$SNE = BC + BS$$

- Utilidad:

- Esta vinculado con la actividad real: mide el grado de coherencia entre la oferta y demanda interna

$$SNE = BC + BS = (X - M)$$

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

$$\Rightarrow SNE = Y - (C + I + G) = Y - DN$$

- $SNE(-) \Rightarrow$ déficit comercial y de servicios $\Rightarrow Y < DN$: exceso de demanda

- $SNE(+)$ \Rightarrow superávit comercial y de servicios $\Rightarrow Y > DN$: exceso de oferta

Desequilibrios Externos

- Cuenta Corriente

- Recoge las operaciones relacionadas a bienes y servicios, rentas primarias, y transferencias corrientes

$$BCC = BC + BS + RPRM + TRCRM$$

- Utilidad:

- Esta vinculada a la necesidad/capacidad de financiamiento de inversiones

$$BCC = SNE + RPRM + TRCRM$$

$$RD = CF + FBC + BCC$$

$$\Rightarrow AHB = RD - CF = FBC + BCC \Rightarrow BCC = AHB - FBC$$

- $BCC(-) \Rightarrow$ déficit de cuenta corriente $\Rightarrow AHB < FBC$: necesidad de financiación frente al exterior

- $BCC(+)$ \Rightarrow superávit de cuenta corriente $\Rightarrow AHB > FBC$: capacidad de financiación frente al exterior

- Limitaciones:

- Es una aproximación:

No se están considerando los capitales netos recibidos del resto del mundo

BCC suele dominar a la BK

Desequilibrios Externos

- Cuenta Corriente + Cuenta Capital

- Suma al analisis de la *BCC* los movimientos de capitales netos

$$BCC + BK = BC + BS + RPRM + TRCRM + TRKRM$$

- Utilidad:

→ Refleja la necesidad/capacidad de financiamiento de inversiones

$$BCC + BK = SNE + RPRM + TRCRM + TRKRM$$

$$RD = CF + FBC + BCC$$

$$AHB + TRKRM = RC: \text{ recursos de capital}$$

$$\Rightarrow RC = FBC + BCC + TRKRM \Rightarrow BCC + BK = RC - FBC$$

→ $BCC + BK(-) \Rightarrow RC < FBC$: necesidad de financiación frente al exterior

→ $BCC + BK(+)\Rightarrow RC > FBC$: capacidad de financiación frente al exterior

- Limitaciones:

→ La interpretación de los déficit/superávit no es lineal

Déficit: Puede ser deseable si financia expansiones de la capacidad productiva

Superávit: Puede ser no deseable si implica malas asignaciones del ahorro disponible