

# CAPÍTULO 4 (Libro: Ferrucci)

## EL SECTOR EXTERNO

Expositor: **Ing. Nicolás De Simone**

Institución: **Facultad de Ingeniería – U.N.Cuyo**

# EL SECTOR EXTERNO

## ➤ **Introducción**

El sector externo es muy importante en la economía de cualquier país contemporáneo. A través del mismo los países logran:

- a) *Colocar sus productos primarios, cuya oferta, en base a sus aptitudes naturales, excede las posibilidades del consumo interno.*
- b) *Colocar manufacturas producidas con economías de escala que serían imposibles de lograr en base a la extensión del mercado interno.*
- c) *Obtener del exterior bienes de consumo y de capital, que por condiciones naturales, por nivel de desarrollo económico o por ser antieconómicos, no se producen en el propio país.*
- d) *Incorporar tecnología y know how desarrollados en el exterior a procesos industriales.*
- e) *Intercambiar servicios y factores de la producción, etc.*

# EL SECTOR EXTERNO

## ➤ **Introducción**

El sector externo plantea a la teoría económica problemas complejos que ésta debe resolver.

En primer lugar, se encuentra el problema de describir con exactitud las vinculaciones que se establecen entre el país y el resto del mundo.

El **Balance de Pagos** es el instrumento más importante en este sentido, pudiéndose afirmar que es una foto del estado del sector externo en un momento determinado.

En segundo lugar, se encuentra la necesidad de *normar* el sector externo a fin de orientarlo según los designios de la política económica. Dentro de los problemas que se deben resolver en este caso están:

1. La necesidad de mantener una adecuada disponibilidad de divisas que facilite un contacto fluido y permanente con el resto del mundo.
2. Orientar la cantidad y calidad de los bienes y servicios a comerciar, según las necesidades de desarrollo interno.

Dentro de los instrumentos utilizados en este sentido deben mencionarse la política cambiaria, la política arancelaria, la política comercial, etc.

# EL SECTOR EXTERNO

## ➤ **Introducción**

El sector externo de un país tiene una relación muy intensa con el desarrollo del mercado interno.

Desde el punto de vista del mercado de bienes:

- I. Las exportaciones son función de los bienes disponibles para exportación, que es el remanente entre la producción interna menos el consumo interno:  $X = PBN - (C + I + G)$ .
- II. Inversamente, la producción interna depende en alguna medida de insumos/productos y/o factores productivos importados.
- III. Además, existen en la economía bienes “transables”, cuyos precios internos son función de los precios internacionales.

Desde el punto de vista del mercado de divisas:

- I. Muy en general puede afirmarse que las divisas son una mercancía más y que es el conducto a través del cual la economía interna debe lograr un equilibrio con el resto del mundo.

Por lo anteriormente explicado, durante el desarrollo del sector externo analizaremos las vinculaciones que el sector tiene con el mercado interno.

# EL SECTOR EXTERNO

## ➤ El Balance de Pagos

### Planteo teórico del Balance de Pagos

El **Balance de Pagos** registra las transacciones económicas realizadas entre los residentes de un país y los residentes en el resto del mundo durante un período determinado.

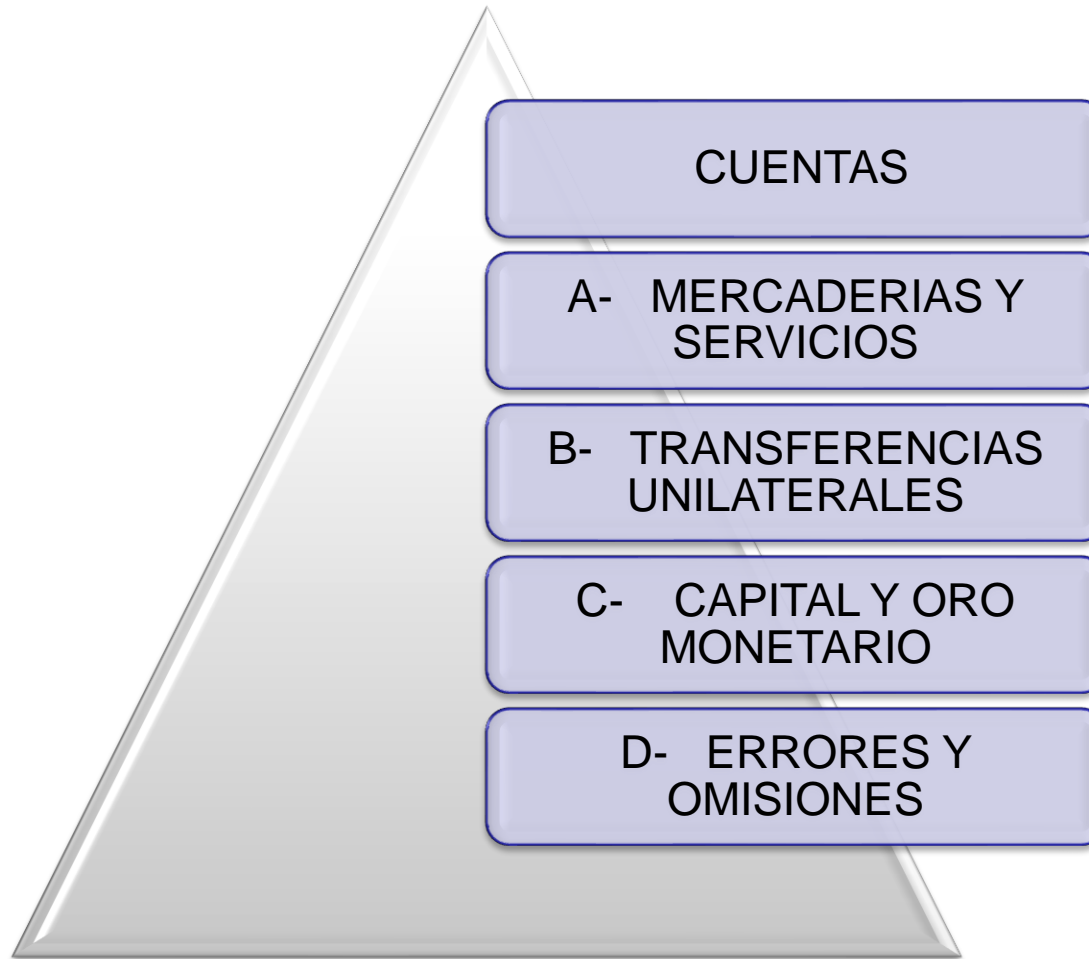
Las grandes cuentas o rubros del Balance de Pagos son 3:

1. Mercancías y Servicios.
2. Transferencias Unilaterales.
3. Capital y Oro Monetario
4. Errores y Omisiones

El cuarto rubro “Errores y Omisiones” se agrega a fin de balancear las posibles diferencias que puedan surgir por la forma de compilación de las primeras 3 cuentas.

# EL SECTOR EXTERNO

## ➤ El Balance de Pagos



# EL SECTOR EXTERNO

## ➤ El Balance de Pagos

Bajo el rubro “**Mercadería y Servicios**” se registran transacciones reales, cuyo resultado es la transferencia de bienes entre residentes y no residentes. El importe consignado en el débito de este rubro significa entrada de mercancías (importaciones) y el crédito significa salida de mercancías (exportaciones).

Las “**Transferencias Unilaterales**” representan operaciones con bienes, servicios o activos financieros, que no poseen una contraprestación económica. El caso típico son las donaciones, aunque existen otros ejemplos. El débito significa salida de donaciones y el crédito su entrada.

El rubro “**Capital y Oro Monetario**” representan la variación en los activos y pasivos externos que se produjo durante el período considerado, como consecuencia de las transacciones de mercancías y servicios, las transferencias unilaterales. Si este rubro es igual a la suma de los 2 rubros anteriores (Mercadería y Servicios + Transferencias Unilaterales), luego el rubro Errores y Omisiones deberá ser cero. El débito de este rubro representa entrada de divisas y el crédito representa salida de divisas.

# EL SECTOR EXTERNO

## ➤ El Balance de Pagos

Veamos un ejemplo real de Balance de Pagos:

### Principales resultados del balance de pagos - millones de dólares -

	2012					2013				
	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total
Cuenta Corriente	-1.231	1.226	710	-658	48	-2.448	889	-1.051	-1.721	-4.330
Cuenta Financiera	1.663	-51	-1.468	-817	-673	456	-2.708	-1.766	-1.880	-5.899
Reservas Internacionales del BCRA	670	-699	-1.726	-1.549	-3.305	-2.583	-2.711	-2.585	-3.945	-11.824
Errores y Omisiones	236	-1.896	-997	-71	-2.727	-591	-893	201	-344	-1.627



# EL SECTOR EXTERNO

## ➤ El Balance de Pagos

Con respecto al Balance de Pagos es necesario realizar algunas conceptualizaciones adicionales:

- I. *El Balance de Pagos no puede ser deficitario ni superavitario.* El Balance de Pagos está siempre saldado como todo sistema contable de partida doble.
- II. *El Balance de Pagos comprende otros sub-balances, que tienen gran importancia analítica por sí solos.* Los sub-balances sí pueden ser deficitarios o superavitarios. Entre ellos está el **“Balance Comercial”**, que está compuesto sólo por la cuenta Mercaderías del rubro “Mercaderías y Servicios”. Esta cuenta suele ser, normalmente, la más importante de todo el Balance de Pagos en términos cuantitativos.
- III. *Otro sub-balance importante es el **“Balance de partidas en cuenta corriente”** que comprende al rubro de “Mercaderías y Servicios” completo.*
- IV. *Otro sub-balance importante es el **“Balance de partidas en la cuenta de capital”** que representa la evolución del endeudamiento externo.*

# EL SECTOR EXTERNO

## Balanza Comercial Argentina



# EL SECTOR EXTERNO

## ➤ El Balance de Pagos

Otra conceptualización importante es que el saldo de la Balanza Comercial, por sí solo, no se puede calificar como favorable ni como desfavorable para un país. Puede ser que un país importe más que lo que exporte (para lo cual deberá entregar divisas o aumentar su endeudamiento), pero que el aumento de los bienes disponibles en el mercado interno se traduzca en forma multiplicada en mayor producción y exportaciones en períodos futuros.

En el otro extremo, si el país exporta más de lo importa pueden producirse efectos negativos para la actividad económica al:

- a) *Reducirse la cantidad de bienes disponibles internamente.*
- b) *Aumentar la tasa inflacionaria como consecuencia del incremento de la masa monetaria necesaria para hacer frente a la entrada de divisas.*

En general, obviamente, será preferible tener un Balance Comercial favorable, ya que los problemas emergentes del mismo serán más fácilmente controlables por la política económica que los “estrangulamientos” externos, producidos en el caso contrario.

# EL SECTOR EXTERNO

## ➤ Índices del Comercio Exterior

Dentro de los índices del comercio exterior más usuales en nuestro país vamos a mencionar en primer lugar el “grado de apertura de la economía (GAE)” y el “coeficiente de importación (CDI)”.

El GAE es un coeficiente que representa la proporción entre el valor monetario de las Exportaciones y el valor del PBI de un país, en un período determinado.

$$GAE = \frac{X}{PBI} \times 100$$

El CDI es un coeficiente que representa la proporción entre el valor monetario de las Importaciones y el valor del PBI de un país, en un período determinado.

$$CDI = \frac{M}{PBI} \times 100$$

# EL SECTOR EXTERNO

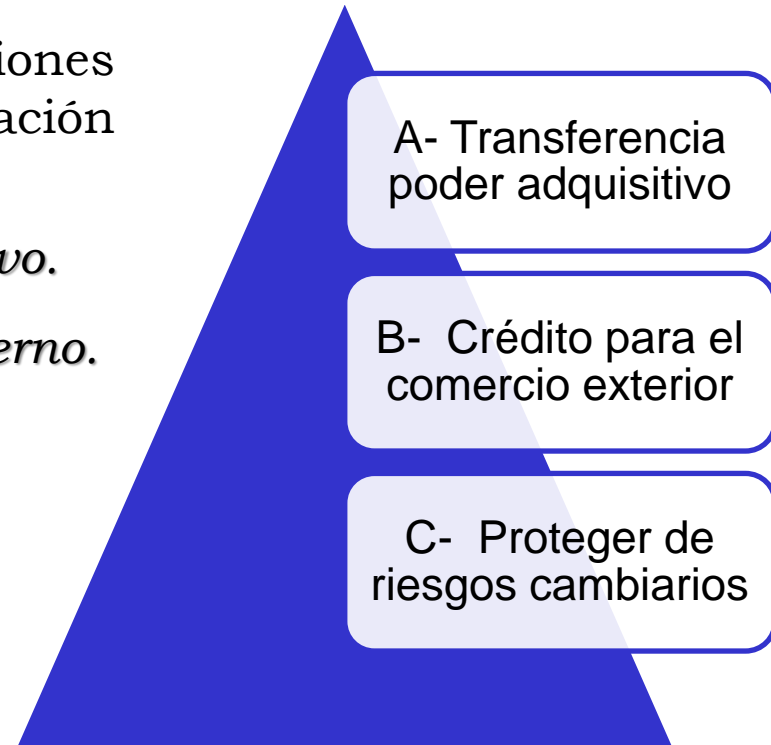
## ➤ El Mercado Cambiario

El mercado cambiario debe pensarse como un mercado más de la economía y las divisas, como una “materia prima” necesaria para producir bienes, tal como ocurre con el acero o el cemento.

### 📖 Las funciones del mercado cambiario

El mercado cambiario cumple 3 funciones diferenciadas, de importancia para la realización de la actividad económica:

- a) *Realizar transferencias de poder adquisitivo.*
- b) *Proporcionar créditos para el comercio externo.*
- c) *Proteger contra riesgos cambiarios.*



# EL SECTOR EXTERNO

## ➤ El Mercado Cambiario

La primera función (**“Transferencia de poder adquisitivo”**) implica que, a través del mercado cambiario se encuentran oferentes y demandantes de divisas, transformando su tenencia de poder adquisitivo en pesos a poder adquisitivo en divisas y viceversa.

La transferencia de poder adquisitivo no solo implica una modificación en la forma de tenencia de activos, sino su movilización en el espacio.

Las transferencias geográficas de poder adquisitivo, por otra parte, no implica necesariamente movimiento geográfico de divisas. Existen diversos mecanismos a través de los cuales se trata de minimizar el movimiento geográfico de divisas. Estos mecanismos se denominan generalmente “Compensación internacional”. Los pagos en uno y otro sentido se neutralizan, y sólo se moviliza su diferencia.

La segunda función (**“Créditos para el Comercio Exterior”**) se refiere básicamente a que la distancia geográfica entre compradores y vendedor impide la entrega inmediata de la mercadería, convirtiéndose en entrega diferida. En otras palabras, el comercio exterior es un mercado, donde por sus características intrínsecas se debe operar a crédito, otorgándose este crédito siempre a través del mercado de divisas.

# EL SECTOR EXTERNO

## ➤ El Mercado Cambiario

Si el importador paga al contado la operación internacional, es él quien financia el tránsito. Si el exportador otorga un crédito en descubierto hasta el recibo de la mercadería, o si mantiene en su poder la letra de cambio (símil a un cheque) aceptada por el importador, es él el financista.

Normalmente, sin embargo, es una entidad bancaria la que financia el comercio exterior, a través del descuento de la letra aceptada. Una operatoria de este tipo implica una decisión del exportador acerca de la plaza en que se financiará. Esta decisión depende habitualmente de 2 variables: la tasa de interés y los tipos de cambio vigentes en cada plaza. Desde el punto de vista del importador, implica la asunción del riesgo cambiario, lo cual nos proyecta sobre la tercera función del mercado de divisas.

La tercera función (**“Cobertura contra riesgos cambiarios”**) surgió a partir del momento en que los países abandonaron los tipos de cambio fijos. Con los tipos de cambio variables, el importador o el exportador que se autofinancia, corre el riesgo de pagar más o cobrar menos en términos reales que lo convenido originalmente. El mercado de divisas a través de los “Contratos a término”, permite asegurar el tipo de cambio nominal (que es importante) pero no asegura el valor real de las divisas.

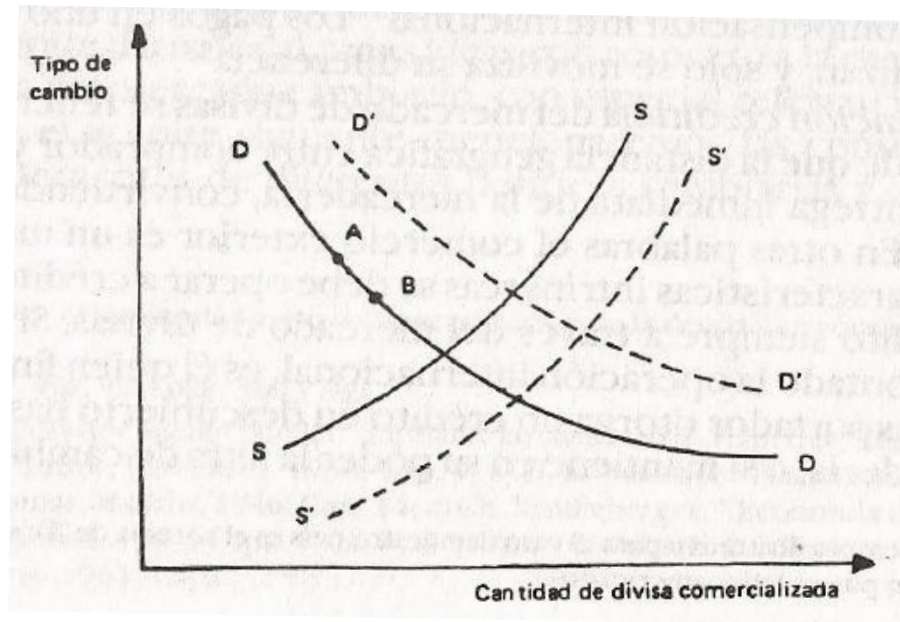


# EL SECTOR EXTERNO

## ➤ El Mercado Cambiario

### 📖 El tipo de cambio

En un mercado cambiario libre, el tipo de cambio se establece en el punto de encuentro entre la oferta y la demanda de divisas.



Como ocurre en cualquier otro mercado deben diferenciarse las variaciones de las cantidades demandadas u ofrecidas (paso del punto A al B), de las variaciones en la demanda u oferta (que trasladan a las curvas respectivas).



# EL SECTOR EXTERNO

## ➤ El Mercado Cambiario

La oferta de divisas está vinculada con varios factores dentro de los que se descuellan las exportaciones, la entrada de capitales, la entrada de préstamos, etc.

La demanda de divisas está vinculada en cambio por las importaciones, salidas de capitales, salidas de préstamos, etc.

A todos estos motivos debe sumarse la acción del BCRA comprando y vendiendo divisas en función de condicionantes de política económica.

Debe aclararse que las curvas no representan todas las divisas existentes en un país en un momento determinado, sino aquellas volcadas efectivamente al mercado cambiario. Esto es importante para el caso de los especuladores, ya que estos pueden acumular o volcar divisas al mercado en función de sus expectativas.

Un aspecto a destacar es que el tipo de cambio (TC) en un mercado libre no depende solamente de aspectos físicos de la economía (como importación y exportación de mercancías), sino también de la evolución de los precios internos e internacionales. Si los precios internos suben, existirá una tendencia a  $\downarrow X \rightarrow \uparrow M$  y viceversa si bajan los precios internos.

# EL SECTOR EXTERNO

## ➤ **El Mercado Cambiario**

Todos estos comportamientos combinados implicarán una tendencia al alza de la demanda de divisas y a la baja de su oferta y, de no mediar una política que lo impida, el alza del TC. Esta es la razón por la cual el alza de precios conlleva al alza del TC en un sistema libre.

### Mecanismos de ajuste

En el punto anterior hemos supuesto que no existe ninguna restricción al movimiento del TC. Esto significa que los desfases entre oferta y demanda de divisas se ajustan siempre a través de una variación al alza o a la baja del TC.

Esta es sólo una posibilidad, cada vez más infrecuente del proceso de ajuste entre oferta y demanda de divisas.

Hay que diferenciar entre 4 tipos de mecanismos de ajustes:

1. El tipo de cambio fijo.
2. El tipo de cambio variable.
3. El control de cambios.
4. El tipo de cambio múltiple.

# EL SECTOR EXTERNO

## ➤ El Mercado Cambiario

En el **sistema de ajuste con tipo de cambio fijo** se establece una relación fija entre la cantidad de oro (divisas) disponibles en un país y la cantidad de moneda emitida. Producida una modificación en la situación originaria (por ejemplo por un superávit de Balanza Comercial) se produce un reajuste a través de variables monetarias internas: *la cantidad de dinero en circulación y el precio de los bienes*.

Acá el TC no juega el papel de instrumento de política económica. La variable de ajuste son ciertos componentes de la economía real como la *cantidad de dinero, el nivel de precios, la renta nacional, etc.*

El TC fijo desapareció durante las primeras décadas del siglo XX ya que los diferentes países se vieron en la necesidad de independizar “relativamente” su mercado interno del mercado internacional.

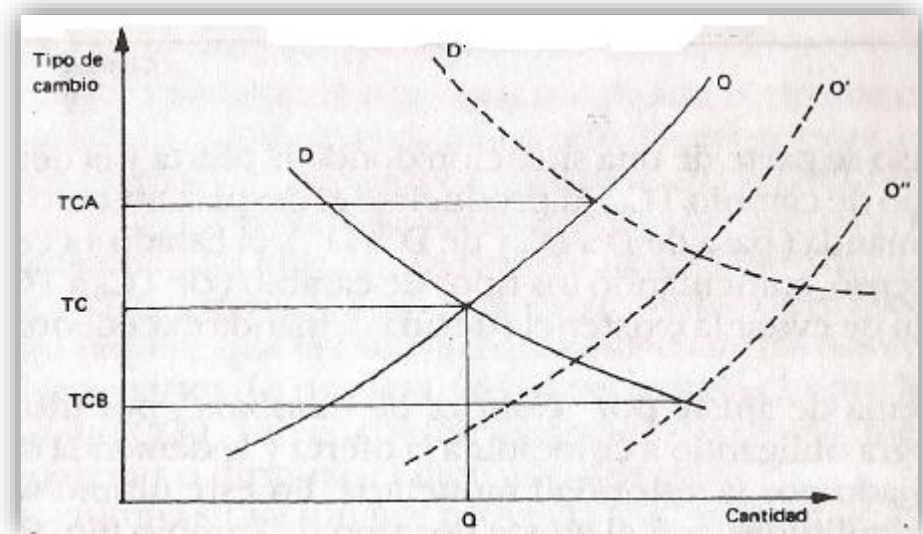
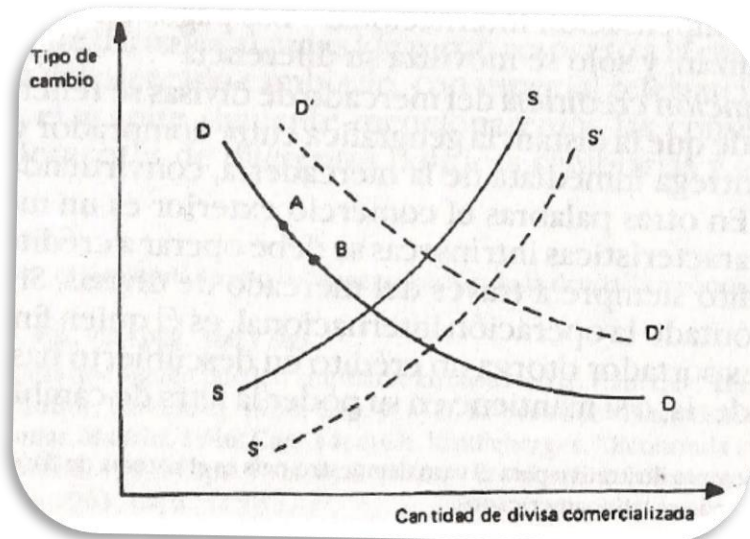
En los sistemas de ajuste vigentes (TC variable y control de cambios), el tipo de cambio pasa a ser una variable de ajuste del mercado de divisas.

En el **sistema de ajuste de tipo de cambio variable** los desfases entre la oferta y demanda de divisas se solucionan a través de las variaciones del TC. Pueden ser aplicados de diferentes maneras:

# EL SECTOR EXTERNO

## El Mercado Cambiario

- “Flotación limpia”**: cuando el Estado deja actuar libremente a la oferta y la demanda de divisas.
- “Flotación sucia”**: cuando lo anterior sucede pero dentro de ciertas “cotas”, pasada las cuales el Estado ofrece o demanda divisas para impedir el ascenso o descenso fuera de los límites prefijados.
- “Ocasionalmente modificado”**: cuando el Estado fija un TC al que permite operar libremente al sistema, pero lo va modificando por lapsos a fin de ajustar la oferta y la demanda de divisas.



# EL SECTOR EXTERNO

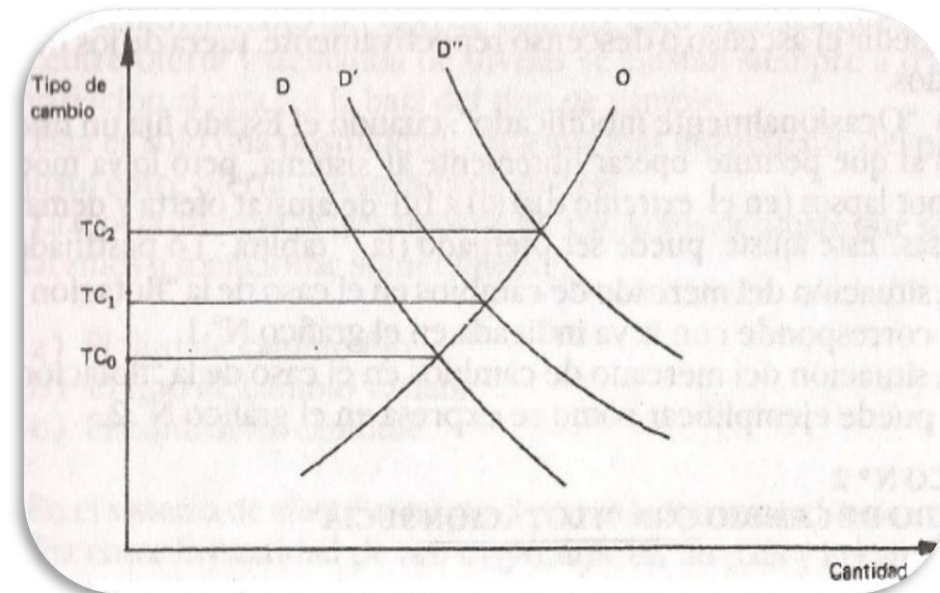
## ➤ El Mercado Cambiario

En el gráfico de “Flotación sucia” debemos partir de una posición inicial en la que el tipo de cambio es  $TC$  y la cantidad de divisas es  $Q$ . Luego, el Estado fija una cota superior (**TCA**) y otra inferior (**TCB**), dentro de las cuales permite la flotación.

Si por ejemplo la demanda inicial  $D$  se modifica a  $D'$ , amenazando con sacar al  $TC$  por encima de  $TCA$ , el Estado ofrece divisas (pasa la misma de  $O$  a  $O'$ ), a fin de que el  $TC$  se normalice.

En el otro extremo, cuando la oferta excesiva amenaza con llevar el  $TC$  por debajo de  $TCB$  (es decir que  $O$  pasa a  $O''$ ), el Estado las demanda (pasa de  $D$  a  $D'$ ).

La gráfica representa la situación del mercado de cambios con el sistema de ajuste “ocasionalmente modificado”.



# EL SECTOR EXTERNO

## ➤ El Mercado Cambiario

En este caso se parte de una situación de equilibrio en  $TC_0$ . Al producirse el desplazamiento ascendente de la demanda (pasa de  $D$  a  $D'$ , y de  $D'$  a  $D''$ ), el Estado va convalidando este aumento, aumentando los tipos de cambio (de  $TC_0$  a  $TC_1$  y de  $TC_1$  a  $TC_2$ ), a fin de evitar la existencia de una demanda excedente de divisas.

En el **sistema de ajuste por control de cambios** el equilibrio se logra obligando a coincidir a la oferta y a la demanda de divisas al precio fijado por el BCRA. A simple vista tiene similitud con el TC fijo, pero su principal diferencia se debe a que este sistema nace en una situación de demanda excedente de divisas y, por ello, se establecen criterios selectivos para asignar las divisas.

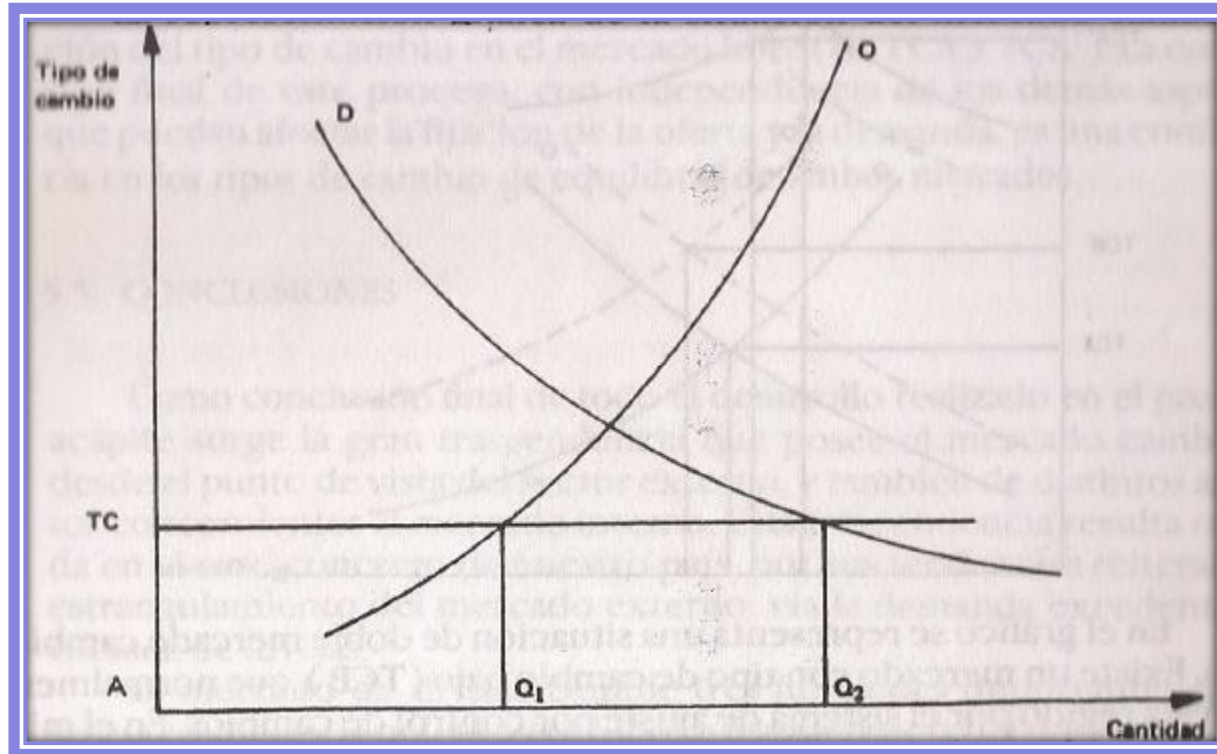
Por ejemplo, el control de cambios impide adquirir bienes externos que no estén dentro de un determinado encuadramiento y además exige una autorización previa. Los objetivos de este sistema de ajuste son 2:

- a) Fijar el TC a un precio compatible con otros objetivos de política económica interna.
- b) Utilizar las divisas disponibles en función de un orden de prioridades fijado por el ente decisor de la política económica.



# EL SECTOR EXTERNO

## ➤ El Mercado Cambiario



El gráfico indica una situación en donde el TC se ha fijado por debajo de su nivel de equilibrio. De esta manera, habrá un exceso de demanda de divisas por cuanto la oferta  $AQ_1 < AQ_2$  (la demanda). En este caso, la intervención del Estado no se agota en la fijación del TC, sino que debe definir un mecanismo de asignación de las escasas divisas ofrecidas a la demanda.

# EL SECTOR EXTERNO

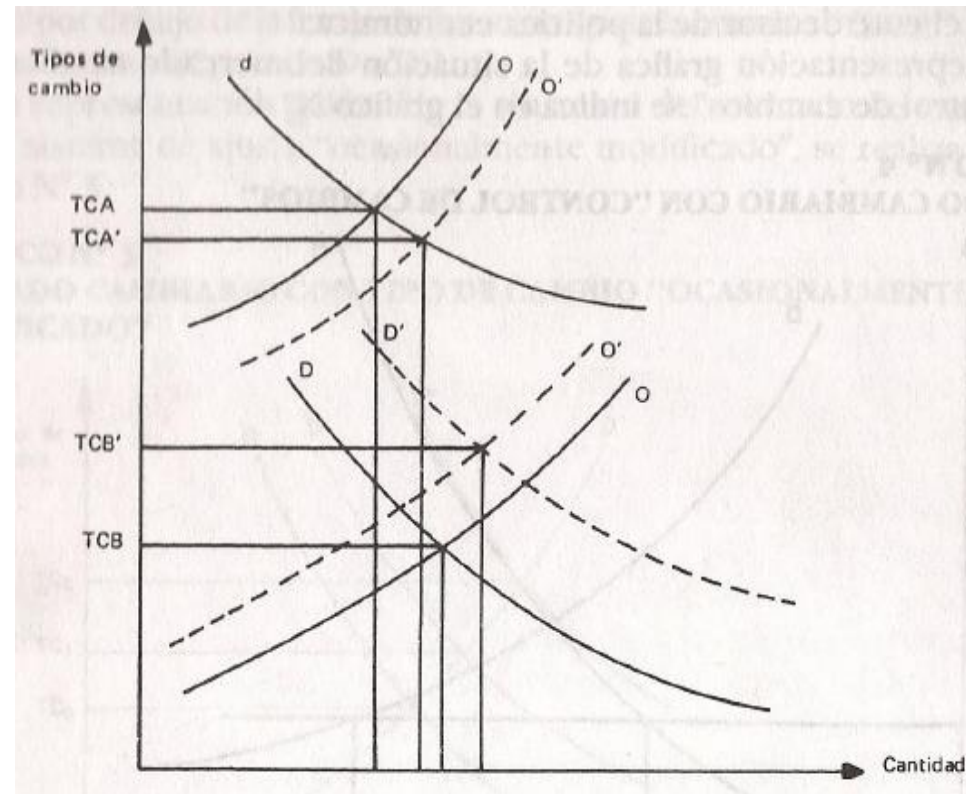
## ➤ El Mercado Cambiario

Esto implica que la cantidad demandada de divisas se puede dividir aquí en 2 partes: la primera ( $AQ_1$ ), será satisfecha por la demanda oficial. La segunda ( $Q_1Q_2$ ) no encontrará satisfacción en este mercado, y deberá desaparecer o dirigirse al mercado paralelo.

Esta última situación nos proyecta a un sistema de ajuste combinado entre el TC variable y el control de cambios. Este es el llamado **ajuste por tipo de cambio múltiple**.

Aquí existen 2 o más mercados que actúan en forma relativamente independientes, que ya ambos tienen su oferta y su demanda.

En el gráfico se representa una situación de doble mercado cambiario.





# EL SECTOR EXTERNO

## ➤ El Mercado Cambiario

Existe un mercado con un tipo de cambio bajo (TCB), que normalmente está regido por el sistema de ajuste de control de cambios. En el mismo la política económica puede obligar a negociar las divisas provenientes de operaciones comerciales, o bien aquellas exportaciones “perjudicadas” y aquellas importaciones “beneficiadas”.

Existe un segundo mercado con un tipo de cambio alto (TCA), normalmente regido por un sistema de ajuste de TC libre. En el mismo la política económica obligará a negociar el resto de las divisas.

Viendo el gráfico anterior pueden explicarse los conceptos de filtraciones de divisas que pueden afectar los designios de la política económica. El **exportador “perjudicado”** por el TCB puede estar tentado a “subfacturar” sus exportaciones a fin de obtener un remanente que pueda negociar en el mercado paralelo (esto produce un desplazamiento de la curva de oferta de  $O$  a  $O'$  en ambos mercados).

En el caso del **importador “beneficiado”**, intentará “sobrefacturar” sus importaciones, a fin de obtener también un remanente de divisas (esto produce un desplazamiento de la curva de demanda de  $D$  a  $D'$ ).

*Muchas Gracias por su  
atención!!!*