



Unidad 8. Teoría monetaria.

8.1. Funciones del dinero.

8.1.1. Definición del dinero.

8.1.2. Funciones del dinero.

8.1.3. Clases de dinero.

8.1.4. Sistemas monetarios.

8.2. Teoría cuantitativa del dinero.

8.2.1. Explicación de la teoría.

8.2.2. Análisis crítico.

8.3. La inflación.

8.3.1. Definición.

8.3.2. Causas.

8.3.3. Equilibrio y desequilibrio entre cantidad de dinero y producción.

8.4. Crédito y circulación.

8.4.1. Definición y origen del crédito.

8.4.2. Capital de préstamo y clases de crédito.



- 8.5. Mercado de dinero y de capitales
 - 8.5.1. Definición de mercado de dinero y capitales
 - 8.5.2. Determinantes de la oferta y la demanda de dinero y de capitales
- 8.6. Sistema bancario
 - 8.6.1. Los bancos y la creación de dinero y crédito
 - 8.6.2. Clasificación de los bancos
 - 8.6.3. Banca central
 - 8.6.4. Bolsa de valores y casas de bolsa
- 8.7. Capital financiero y exportación de capitales
 - 8.7.1. Capital financiero
 - 8.7.2. Exportación de capitales
- 8.8. Evolución histórica del Sistema Financiero Mexicano



Objetivos particulares de la unidad

Al culminar el aprendizaje de la unidad, comprenderás la importancia que el dinero tiene en un sistema económico, así como el funcionamiento del sistema bancario, la importancia del crédito y los mercados de dinero y capital.



8. TEORIA MONETARIA (8.1. a 8.8.)

Agregados monetarios y dinero bancario

Cuando se habla de dinero nos referimos normalmente a las monedas y billetes de curso legal, pero hay otras modalidades que tienen características más o menos similares: valor, liquidez, medio de pago, etc.

El Banco Central cuando trata de controlar el nivel de liquidez (cantidad de dinero) en el sistema analiza distintos agregados monetarios en función de los conceptos incluidos.

Los **agregados más utilizados**, clasificados de menor a mayor amplitud, son:

Efectivo en manos del público (Lm): monedas y billetes de curso legal en manos del público.

M1: efectivo en manos del público + depósitos a la vista en las entidades de crédito. A la M1 se le denomina también Oferta Monetaria.

M2: M1 + depósitos de ahorro en entidades de créditos.

M3: M2 + depósitos a plazo y otros pasivos bancarios.

Activos líquidos en manos del público (ALP): M3 + otros componentes, entre los que destacan las Letras del Tesoro en manos del público, pagarés de empresas, etc.

Dinero bancario

Las **entidades financieras** (bancos, cajas y cooperativas) **reciben depósitos** de sus clientes en forma de cuentas corrientes (que denominamos dinero bancario).



Estas entidades utilizan estos depósitos para **conceder créditos**.

Por ejemplo: un banco recibe un depósito de un cliente de 10.000 euros. Parte de este dinero lo dejará en caja para atender posibles retiradas de fondos (supongamos que 1.000 euros) y el resto lo destinará a conceder créditos (9.000 euros).

Parte del importe de estos créditos vuelve a las entidades financieras en forma de nuevos depósitos bancarios.

Por ejemplo: la empresa que ha recibido el crédito de 9.000 euros lo utiliza para comprar una maquinaria. El vendedor recibe el dinero de esta venta y lo ingresa en su cuenta corriente.

El banco con el que trabaja este vendedor tiene un nuevo depósito de 9.000 euros y al igual que en el caso anterior dejará una parte en caja (por ejemplo, 800 euros) y utilizará el resto (8.200 euros) en la concesión de nuevos créditos.

Vemos que un depósito inicial de 10.000 euros ha puesto en marcha un mecanismo que ha llevado a que los depósitos sumen ya 19.000 euros (los 10.000 iniciales y los 9.000 que acabamos de ver). Y el proceso se sigue repitiendo.

En definitiva, **la operatoria de las entidades financieras lleva a multiplicar el valor de los depósitos** (crean dinero bancario).

La banca comercial transforma los depósitos en una cantidad mucho mayor de dinero bancario



Proceso de creación del dinero bancario



¿Cuánto dinero bancario se puede crear?

Para contestar a esta pregunta comenzaremos por definir el concepto de **"encaje bancario"**:

Las entidades financieras cuando reciben un depósito tienen que dejar un porcentaje en caja para atender retiradas de efectivo. Este porcentaje es precisamente el **"encaje bancario"** o **"coeficiente de reservas"**.

El Banco Central determina dicho porcentaje, es decir, la proporción de los depósitos del público que las entidades financieras tienen que guardar en forma de activos líquidos (efectivo en caja o reservas en el Banco Central) para poder atender las retiradas de efectivo.

El importe total de dinero bancario generado por las entidades financieras viene determinado por el **"Multiplicador del dinero bancario"**:

Multiplicador del dinero bancario = $1 / \text{Coef. de reserva}$

Continuamos con el ejemplo:

Supongamos que en el caso que venimos analizando el coeficiente de reservas es del 10%. Entonces el multiplicador del dinero bancario será:

Multiplicador del dinero bancario = $1 / 0,10 = 10$



Por tanto, las entidades financieras podrían generar un volumen de dinero bancario 10 veces superior al de los depósitos que manejan: si el depósitos inicial es de 10.000 euros, el dinero bancario que se podría generar es de 100.000 euros.

Este sería el importe potencial máximo de dinero bancario que se podría generar, lo que no quiere decir que efectivamente se genere: puede que la banca no emplee todo el importe disponible en la concesión de créditos, puede que los créditos concedidos no retornen en su totalidad como depósitos a las entidades financieras, etc.

Banco Central

a) Funciones del Banco Central.

Entre las **funciones que realiza un Banco Central** se pueden señalar las siguientes:

Emisión y puesta en circulación (o retirada) de la moneda de curso legal.

- Banquero del Estado: realiza los cobros y pagos correspondientes a la Administración Pública.
- Banco de bancos: encargado de la supervisión del sistema bancario, de la custodia de las reservas de los bancos comerciales (coeficiente de caja), prestamista de última instancia (cuando alguna entidad atraviesa tensiones de liquidez), liquidación de los medios de pago (centraliza los cobros y pagos entre entidades crediticias).

Centralización y gestión de las reservas de divisas del país.

- Política monetaria: determina la cantidad de dinero en el sistema con el fin de tratar de controlar la evolución del tipo de interés en el corto plazo.



El **objetivo último del un Banco Central** es conseguir la **estabilidad de los precios y del tipo de cambio**, lo que debe permitir un crecimiento sostenido de la producción y del empleo.

b) Balance.

En el **activo** de un Banco Central se encuentran las siguientes partidas:

- Oro y divisas.
- Créditos a los bancos comerciales.
- Créditos al sector público.
- Cartera de títulos de renta fija (Deuda Pública): son títulos que adquiere con carácter temporal dentro de una operatoria destinada a controlar la liquidez del sistema.
- Inmovilizado (edificios, instalaciones, sistemas informáticos, etc.).

En su **pasivo** aparecen las siguientes partidas:

Pasivo monetario (también llamado base monetaria): compuesto por el efectivo en manos del público y las reservas bancarias (efectivo en mano de las entidades financieras y depósitos que éstas tienen en el Banco Central).

Pasivo no monetario: Fondos propios y depósitos del sector público.

Base monetaria

La **base monetaria** es la suma del **efectivo en manos del público** (Lm) + **reservas bancarias** (efectivo en manos de las entidades de crédito y depósitos de éstas en el Banco Central).

Base monetaria = efectivo manos del público + reservas bancarias

El Banco Central determina la base monetaria y a partir de ahí los intermediarios financieros generan dinero bancario.



Si vemos la composición del balance de un Banco Central, la base monetaria equivale al total de activos menos los pasivos no monetarios.

- **Si aumenta la base monetaria: creación de dinero.**
- **Si aumentan los activos del Banco Central** (incremento de las reservas de divisas, aumento del crédito al sistema bancario o al sector público) **sin que aumenten los pasivos no monetarios**, lógicamente tendrá que aumentar el pasivo monetario (creación de dinero).
- **Si disminuyen los pasivos no monetarios, sin variación del activo**, necesariamente tendrá que aumentar el pasivo monetario
- **.Si se reduce la base monetaria: destrucción de dinero.**
- **Si disminuyen los activos del Banco Central sin que se reduzcan los pasivos no monetarios**, llevará a una disminución de la base monetaria.

Hay **variaciones en el balance del Banco Central**, que afectan, por tanto, a la base monetaria, que éste no puede controlar, son **de carácter autónomo**:

Por ejemplo, un déficit (o superávit) de la balanza de pago no es controlable por el Banco Central, sin embargo influirá en su nivel de reservas de divisas (partida del activo).

Otras variaciones del balance del Banco Central si son controlables y es lo que le va a permitir determinar (con cierta aproximación) el importe de la base monetaria.

Por ejemplo, los créditos concedidos al sistema bancario: si aumentan los créditos aumenta su activo y, por tanto, aumentará su pasivo. Si el pasivo no monetario no varía, necesariamente tendrá que aumentar el pasivo monetario (aumento de la base monetaria).



¿Cómo actúa en la práctica el banco central para modificar la base monetaria?

A través del tipo de redescuento: es el tipo al que el Banco central está dispuesto a prestar dinero a las entidades financieras:

Si sube el tipo de redescuento, los créditos que el Banco Centra presta a las entidades serán más caros, luego las entidades financieras demandarán menos (**contracción de la base monetaria**).

Si baja el tipo de redescuento, estos créditos serán más baratos por lo que las entidades financieras solicitarán mayores importes (**expansión de la base monetaria**).

Otra forma que tiene el Banco Central de actuar sobre la base monetaria es mediante **operaciones de mercado abierto:** compra-venta a las entidades financieras de valores de Deuda Pública.

Si el Banco Central compra Deuda Pública está **umentando la liquidez** del sistema. Las entidades financieras estarán sustituyendo valores de renta fija por liquidez que pueden destinar a la concesión de préstamos.

Por el contrario, **si el Banco Central vende Deuda Pública** a las entidades financieras, **sustituye estas posiciones líquidas** en balance por valores. En el pasivo del Banco Central disminuirán los depósitos de las entidades financiera ya que parte se habrán destinado al pago de la compra de estos títulos.

Oferta monetaria

Hemos visto que al agregado **M1** se le denomina también **Oferta Monetaria:**

M1 = efectivo en manos del público + depósitos a la vista (dinero bancario).



Los bancos centrales tratan de controlar la oferta monetaria en el sistema ya que ésta junto con la demanda de dinero determina el tipo de interés en el corto plazo.

Y el tipo de interés influye en el volumen de la inversión, lo que afecta al nivel de producción de equilibrio y por tanto al nivel de empleo.

Los **bancos centrales** cuando tratan de influir sobre los tipos de interés buscan conseguir la **estabilidad de los precios y del tipo de cambio**, requisitos para un crecimiento sostenido en el tiempo de la producción y del empleo.

¿Cómo pueden influir los bancos centrales sobre la oferta monetaria?

Vamos a tratar de explicar la **relación entre Oferta monetaria (OM) y Base monetaria (BM)**:

OM = Efectivo en manos del público (Lm) + Depósitos a la vista (Dv)

BM = Efectivo en manos del público (Lm) + Reservas bancarias (R)

Si se divide la primera ecuación por la segunda tenemos:

$$OM / BM = (Lm + Dv) / (Lm + R)$$

Luego:

$$OM = ((Lm + Dv) / (Lm + R)) * BM$$

Ahora vamos a dividir el numerador y el denominador del paréntesis por Dv:

Al cociente "**Lm / Dv**" le llamaremos "x" y representa la **proporción de los depósitos a la vista que el público mantiene en efectivo**.

Al cociente "**R / Dv**" le llamaremos "y" y representa el **encaje bancario**, es decir, la proporción de los depósitos que las entidades financieras tienen que mantener líquidos (caja o reservas en el Banco Central) para atender las retiradas de efectivo.



Luego,

$$OM = ((x + 1) / (x + y)) * BM$$

El cociente $(x + 1) / (x + y)$ es siempre mayor que 1:

En el corto plazo se puede suponer que "x" es constante, es decir, que la gente tiende a mantener un determinado porcentaje de sus depósitos en dinero efectivo y que esa proporción es estable.

Por tanto, **el valor de este cociente va a depender de "y", es decir, del encaje bancario.**

Veamos un ejemplo:

La BM de un país es de 1.000 euros, la proporción de depósitos que la gente mantiene en efectivo es del 20% y el encaje bancario es del 10%. Calcular la OM.

$$OM = ((0,2 + 1) / (0,2 + 0,1)) * 1.000 = 4.000 \text{ euros}$$

El banco central decide elevar el encaje bancario al 20%:

$$OM = ((0,2 + 1) / (0,2 + 0,2)) * 1.000 = 3.000 \text{ euros}$$

En definitiva (recapitulando) **los bancos centrales puede actuar sobre OM a través de:**

La Base Monetaria, tal como vimos en la lección anterior. Aunque su control no es absoluto (la base monetaria se puede ver afectada por factores que el Banco Central no controla)

El encaje bancario "y": si aumenta el encaje bancario disminuye la OM y si reduce el encaje bancario aumenta la OM (bajo la hipótesis de que "x" es constante lo que en la vida real no tiene por qué cumplirse siempre).



En definitiva, **los bancos centrales tienen posibilidad de actuar sobre la oferta monetaria pero no tienen un control absoluto.**

Demanda de dinero

La gente quiere tener una parte de su dinero en efectivo (**demanda de dinero**) por diversos motivos, entre los que destacan:

Para poder realizar transacciones, es decir para poder pagar las compras que realizan.

La cantidad demandada por este motivo depende principalmente del nivel de renta: a mayor renta, mayor consumo y por tanto mayor demanda de dinero (y a menor renta lo contrario).

Demanda como activo financiero: el dinero tiene un valor y el público puede preferir mantener una parte de su riqueza en forma de dinero, especialmente en momentos de incertidumbre.

En lugar de tener el dinero en un banco que puede quebrar, o en acciones que se pueden hundir, en periodos de crisis la gente puede preferir tener el dinero en casa.

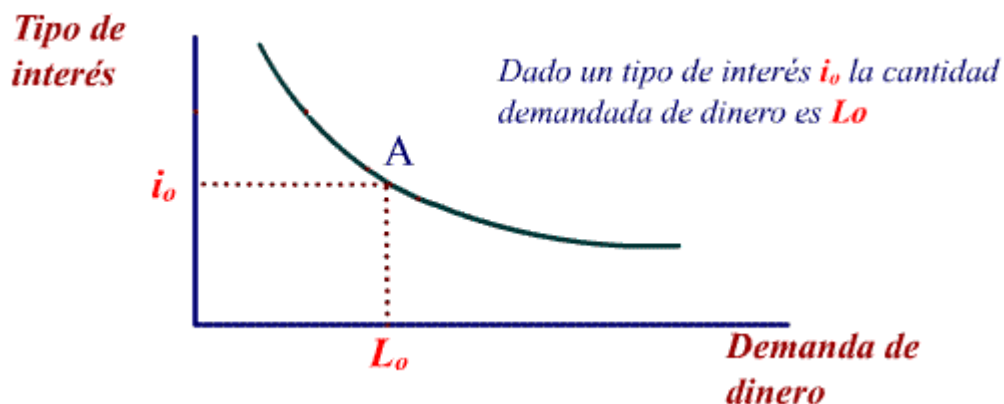
La **demanda de dinero**, por uno u otro motivo, presenta una **relación negativa con el tipo de interés**:

Si suben los tipos aumenta el coste de oportunidad de tener el dinero líquido y no tenerlo depositado en un banco donde produce intereses. Por ello, **la gente tratará de mantener en líquido el mínimo necesario.**



Si por el contrario bajan los tipos este coste de oportunidad se reduce, lo que hará que a la gente no le importe mantener en efectivo una mayor proporción de sus ahorros.

Esta relación inversa entre tipos de interés y demanda de dinero se puede representar en una gráfica.

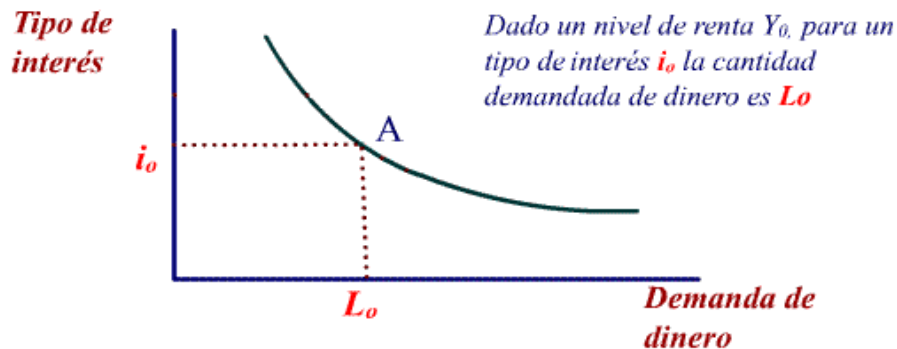


Variaciones en el tipo de interés provocan movimientos a lo largo de la curva:

Mientras que variaciones en el nivel de renta provocan desplazamientos de la curva:

Si aumenta la renta, aumentará el consumo, lo que llevará a la gente a mantener más dinero en efectivo para pagar las compras: la curva de demanda de dinero se desplaza hacia la derecha (para un mismo tipo de interés se demandará más dinero).

Si baja la renta, disminuirá el consumo y, por tanto, la necesidad de la gente de mantener dinero en efectivo: la curva de demanda de dinero se desplaza hacia la izquierda.

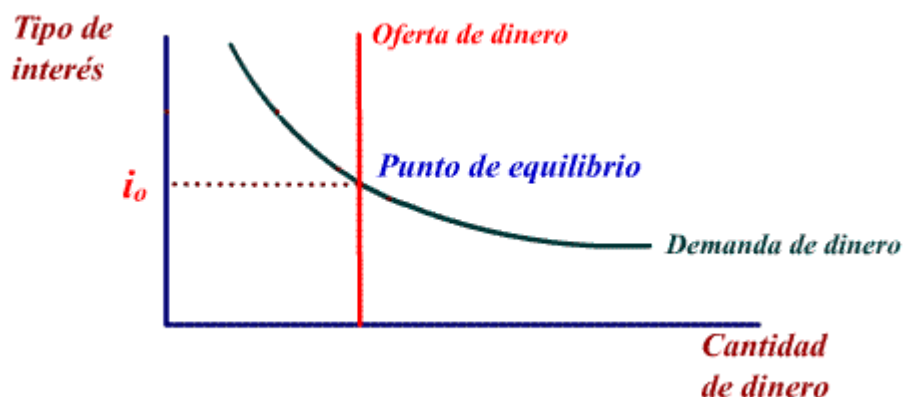


Bueno, esta lección ha sido un poco más sencilla que la anterior así que no se queje nadie. Y por cierto, se vislumbran nubarrones en el horizonte.

Punto de equilibrio del mercado monetario

Vamos a suponer que en el corto plazo la oferta de dinero es fija, es una cantidad determinada, por lo que la representaremos como una línea vertical.

El **equilibrio** en este mercado viene determinado por el **punto de cruce de la demanda monetaria y de la oferta monetaria**. Este punto de equilibrio determina el tipo de interés a corto plazo.



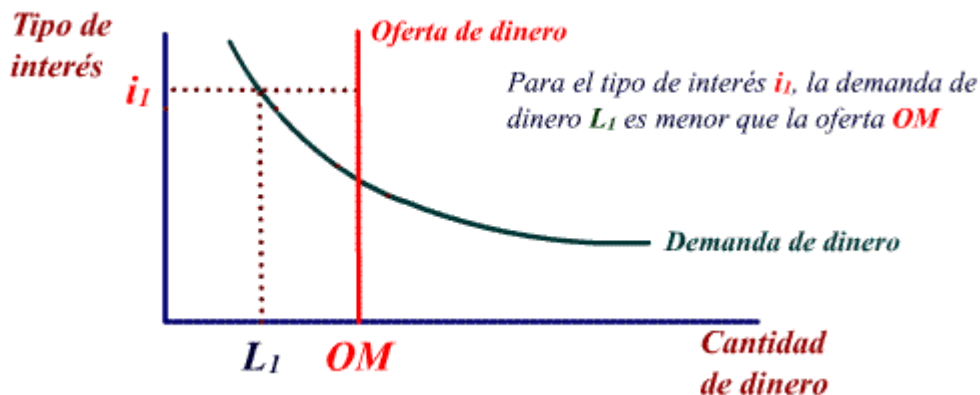
¿Qué ocurriría si el tipo de interés no fuera el de equilibrio?

Supongamos que el tipo de interés es más alto que el de equilibrio ($i_1 > i_0$).

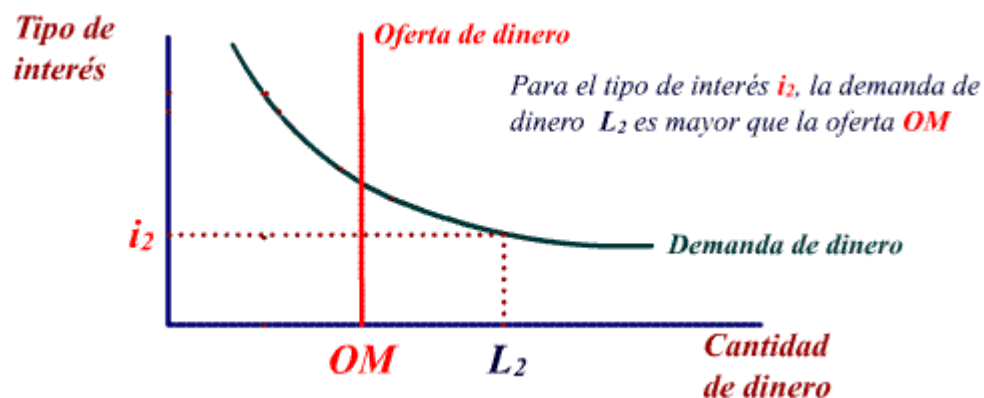
En este caso la demanda de dinero por parte de los ciudadanos es menor que la oferta. La gente quiere tener menos dinero líquido (en efectivo o en cuentas a la vista con escasa remuneración) ya que el coste de oportunidad es elevado, por lo que invertirá el exceso de liquidez en productos con mayor remuneración.



La fuerte demanda de estos productos alternativos (depósitos a plazo, renta fija, etc.) hará descender sus tipo de interés (las entidades emisoras de estos productos no tendrán que ofrecer tipos altos para atraer el dinero, ya que éste acudirá por sí mismo).



Si el tipo de interés es más bajo que el de equilibrio ($i_2 < i_0$), los ciudadanos tenderán a tener más dinero líquido ya que el coste de oportunidad es comparativamente bajo. Las entidades emisoras de productos alternativos tendrán que elevar los tipos de interés ofrecidos para poder colocar sus productos.

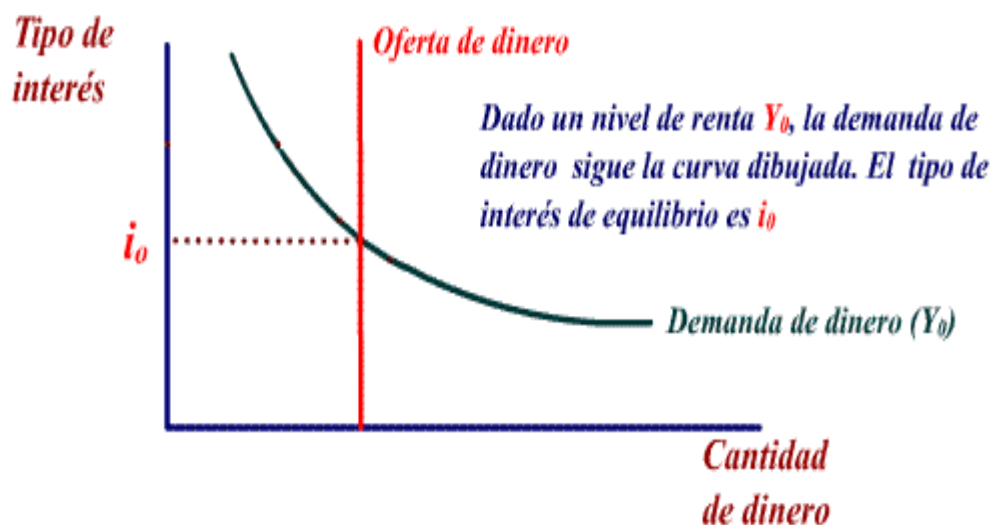




Curva LM

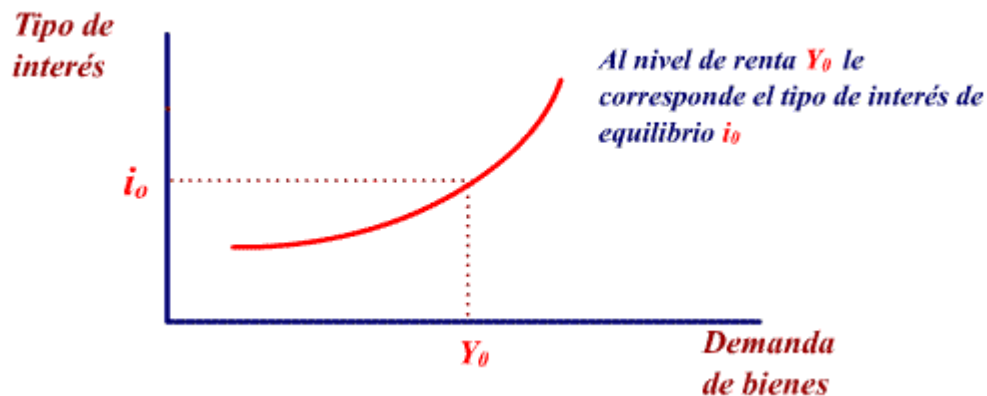
Hemos visto que **la demanda de dinero depende en gran medida del nivel de renta (o demanda de bienes)**:

Variaciones en el nivel de renta determinan desplazamientos de la curva de demanda de dinero lo que implica un nuevo punto de equilibrio y, por tanto, un nuevo tipo de interés (estamos considerando que la oferta monetaria está fija en el corto plazo).



Por tanto, **a cada nivel de renta le va a corresponder un tipo de interés de equilibrio**.

Si representamos en un **gráfico los distintos pares de punto (nivel de renta y tipo de interés correspondiente)** obtendremos una curva con pendiente positiva que se denomina "**Curva LM**".



Política monetaria

El **objetivo fundamental** de cualquier **banco central** es mantener la **estabilidad de los precios y del tipo de cambio**, lo que debe permitir que la economía mantenga una elevada tasa de crecimiento.

Los bancos centrales actuarán cuando la economía se aparte de su senda de crecimiento:

Si la economía se desacelera tratarán de relanzarla bajando los tipos de interés para impulsar la inversión y con ella el crecimiento.

Si la economía crece a un ritmo excesivamente elevado, tratarán de frenarla un poco para evitar que surjan tensiones inflacionistas que terminen por afectarle muy negativamente. Para ello intentarán aumentar los tipos de interés para reducir la inversión y enfriar el crecimiento.

El **tipo de interés** es la variable clave que **conecta el mercado de dinero con el mercado de bienes**.

Hasta ahora habíamos considerado que la oferta monetaria era fija en el corto plazo, pero se trataba de una simplificación. Los bancos centrales aumentarán o reducirán la cantidad de dinero en el sistema como medio de actuar sobre los tipos de interés.



Los **bancos centrales** pueden **influir sobre la oferta monetaria**:

- A través de la base monetaria (operaciones de mercado abierto y tipo de redescuento).
- A través del coeficiente de encaje.

La **política monetaria puede ser expansiva** (aumento de la oferta monetaria):

- Bajada del tipo de redescuento.
- Compra de deuda pública a las entidades financieras.
- Reducción del encaje legal (esta medida ya no se utiliza).

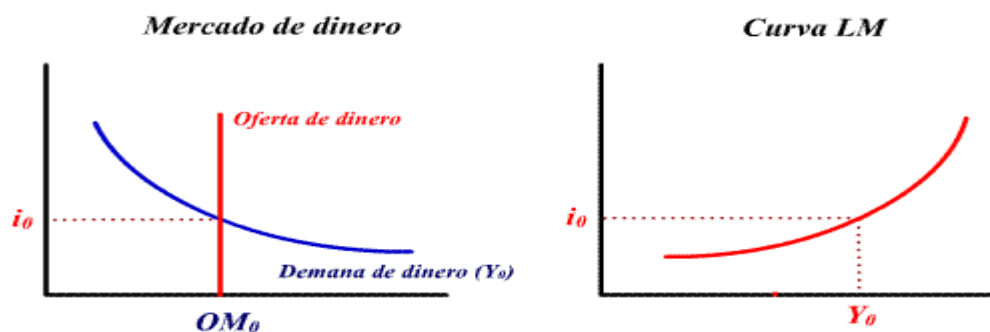
O **restrictiva** (disminución de la oferta monetaria):

- Subida del tipo de redescuento.
- Venta de deuda pública a las entidades financieras.
- Aumento del encaje legal (esta medida ya no se utiliza).

¿Cómo afectan variaciones de la oferta monetaria a la Curva LM?

Si aumenta la oferta monetaria su curva se desplaza hacia la derecha, lo que hace descender el tipo de interés de equilibrio.

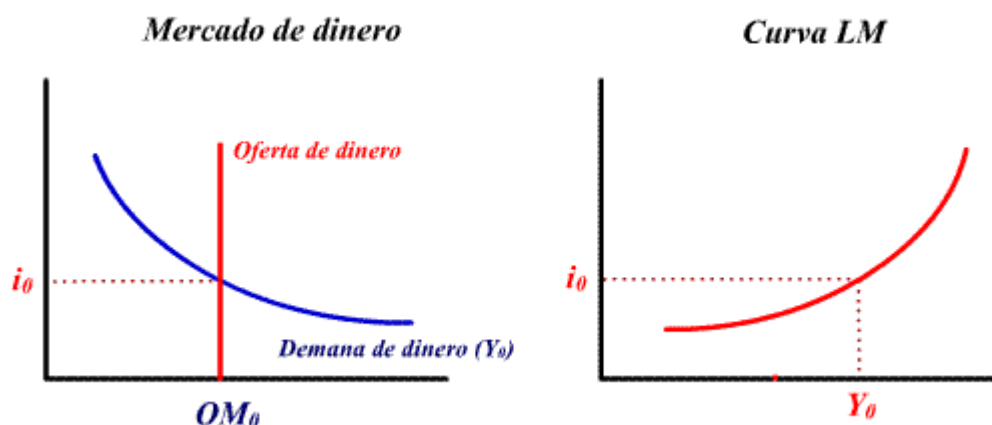
A nivel de la **Curva LM** esto implica que para un determinado nivel de renta el tipo de interés es menor: esta curva **se desplaza hacia abajo**.





Si disminuye la oferta monetaria su curva se desplaza hacia la izquierda, lo que hace aumentar el tipo de interés de equilibrio.

A nivel de la **Curva LM** esto implica que para un determinado nivel de renta el tipo de interés es mayor: esta curva **se desplaza hacia arriba**.



Los **bancos centrales** a través de la política monetaria pueden **controlar con cierta eficacia la evolución del tipo de interés a corto plazo**. Pero a largo plazo es el mercado (ley de oferta y demanda) quien los determina.

A largo plazo los tipos de interés dependen en gran medida de las **expectativas de inflación**:

Si el **país** se ha caracterizado históricamente por una **lucha eficaz contra la inflación** (como puede ser el caso de Alemania), por su política económica ortodoxa, **los tipos a largo plazo de interés tenderán a mantenerse bajos**.

Si por el contrario **la historia inflacionista del país es para echarse a temblar** (preferimos no dar ejemplos), **los tipos a largo plazo tenderán a ser muy elevados**.



Comercio exterior

Hoy en día **difícilmente puede un país vivir cerrado al exterior** ya que esto le obligaría a tener que producir todo aquello que necesita: alimentos, energía, cualquier producto (desde la lavadora hasta el automóvil, pasando por el ordenador), etc.

No obstante, **existen todavía algunos ejemplos de economías cerradas** (Corea del Norte, Cuba, Irak, etc.) que se suelen caracterizar por un nivel de vida muy bajo.

Lo normal es que **los países establezcan relaciones comerciales con el resto del mundo**, originándose un flujo de **exportaciones** (ventas de bienes y servicios del país al resto del mundo) y de importaciones (compras de bienes y servicios que realiza el país al resto del mundo).

El comercio internacional permite que los países mejoren su nivel de bienestar.

Distintas teorías han tratado de explicar el **por qué los países tienden a especializarse en la fabricación de una serie de productos** determinados, exportando el excedente que no necesitan y con los ingresos generados importan aquellos que no producen.

Teoría de la ventaja absoluta: cada país se especializa en todo aquello que obtiene o produce de una manera más eficiente que el resto del mundo:

Veamos un ejemplo: nos vamos a centrar en la producción de dos productos: el zapato y el mueble.



Supongamos que España necesita 1 hora para fabricar un zapato y 4 horas para fabricar un mueble, mientras que Francia necesita 2 horas para fabricar un zapato y 3 para fabricar un mueble.

¿Qué ocurrirá? Pues que **España se especializará en la fabricación de zapatos** (ya que lo hace mejor que **Francia**), mientras que este país **se especializará en la fabricación de muebles** (lo hace mejor que España).

España venderá zapatos a Francia y le comprará muebles.

Teoría de la ventaja relativa: cada país se especializará en aquello que produzca de manera más eficiente entre las distintas alternativas de producción que tenga.

Imaginemos ahora que España necesita 1 hora para fabricar un zapato y 3 horas para fabricar un mueble, mientras que Francia necesita 2 horas para fabricar un zapato y 4 para fabricar un mueble.

En este caso España tendría ventaja absoluta respecto a Francia en ambos productos. Pero analicemos el coste de oportunidad:

Veamos la **situación de España**:

Si fabrica 1 zapato (1 hora) dejará de producir 0,33 muebles (cada mueble necesita 3 horas), luego el coste relativo es: 1 zapato = 0,33 muebles.

En cambio si fabrica 1 mueble dejará de producir 3 zapatos, luego el coste relativo es: 1 mueble = 3 zapatos.



Veamos ahora la **situación de Francia**:

Si fabrica 1 zapato (2 hora) dejará de producir 0,5 muebles (cada mueble necesita 4 horas). El coste relativo es: 1 zapato = 0,5 muebles.

Si fabrica 1 mueble dejará de producir 2 zapatos. Luego el coste relativo es: 1 mueble = 2 zapatos.

Si comparamos la situación de ambos países, **España tiene ventaja comparativa frente a Francia en la fabricación de zapatos** (0,33 muebles vs 0,5 en Francia), mientras que **Francia tiene ventaja comparativa en la fabricación de muebles** (2 zapatos vs 3 en España).

Esta situación llevará a que **España se especialice en la fabricación de zapatos y Francia en la fabricación de muebles**.

España comprará muebles a Francia siempre que por ellos tenga que pagar menos de 3 zapatos (en caso contrario le interesaría producir sus propios muebles), mientras que Francia venderá muebles siempre que le den más de 2 zapatos (en caso contrario le interesaría producir menos muebles y dedicar ese tiempo a producir sus propios zapatos).

Por tanto el comercio exterior entre estos dos países se desarrollará cuando para comprar un mueble haya que entregar más de dos zapatos, pero menos de 3.

Obstáculos al libre comercio.

En la práctica es muy corriente que los países establezcan diversas **medidas encaminadas a defender la industria nacional** (industrias nacientes o industrias consideradas estratégicas), que **dificultan el desarrollo del comercio exterior**.



Entre estas medidas se encuentran:

Los aranceles: impuestos sobre los productos importados que los encarece y los hace menos competitivos en comparación con los productos nacionales.

(gráficos de la página 161 y 162 del libro X)

Contingentes a la importación: límite a la cantidad que puede ser importada de un producto durante un tiempo determinado.

Por ejemplo: Portugal establece un límite a la importación de automóviles coreanos en 5.000 unidades al año.

Barreras no arancelarias: incluye **procedimientos aduaneros complejos y costosos** (en definitiva, disuasorios); **normas de calidad y sanitarias muy estrictas** para poder introducir un producto; **subvenciones a los fabricantes nacionales** para que puedan producir a precios más bajos, haciendo su productos más competitivos en perjuicio del producto importado.

Balanza de pagos

La **balanza de pago** es un registro contable donde se recogen todas las **operaciones realizadas por un país con el resto del mundo** durante un ejercicio.

La balanza de pago se divide en **tres bloques:**

Cuenta corriente

Cuenta de capital

Cuentas financieras.



a) Cuenta corriente

Incluye:

- **Compra / venta de mercancías** (este subapartado se denomina balanza comercial).
- **Compra / venta de servicios** (transportes, turismo, seguros, royalties, servicios empresariales, culturales, etc.).
- **Rentas del trabajo** (salario de trabajadores fronterizos y remesas de emigrantes).
- **Cobro / pago de dividendos.**

b) Cuenta de capital.

Incluye:

- **Transferencia unilaterales recibidas o realizadas por un país** (condonaciones de deuda, ayudas, etc).
- **Adquisiciones / venta de activos no financieros** (inmuebles, instalaciones industriales, terrenos, etc.).

c) Cuenta financieras

Incluye:

- **Inversiones realizadas por empresarios nacionales en el exterior** (instalación de fábricas, compra de inmuebles, adquisición de acciones, etc.).
- **Inversiones de empresarios extranjeros en el país.**
- **Préstamos y depósitos realizados por nacionales en el exterior y aquellos realizados por extranjeros en el país.**

El **saldo neto** de los movimientos registrados en los tres apartados anteriores provocará **variaciones en el nivel de reservas** de un país (incluye divisas exteriores, oro y otros activos aceptados internacionalmente como medios de pago).



Si el saldo neto es positivo (saldo favorable para el país) aumentará el nivel de reservas.

Si la suma es negativa (saldo desfavorable para el país) disminuirá el nivel de reservas.

Déficits puntuales en la balanza de pago no representan un gran riesgo, el **problema** surge cuando **repetidamente esta balanza es deficitaria** ya que esto puede originar una importante sangría de reservas, hasta el punto de que lleguen a agotarse.

Si un país se queda sin reservas no va a poder realizar compras en el exterior, no va a tener con que pagarlas. Por ello, antes de que esto ocurra el Gobierno tendría que tomar medidas para tratar de corregir esta situación; estas actuaciones (por ejemplo, depreciación del tipo de cambio) irán encaminadas a frenar las importaciones y fomentar las exportaciones.

Tipo de cambio

En **tipo de cambio** define la **relación de intercambio entre dos divisas** (el precio por el que se pueden compra o vender). Este tipo se determina en el mercado de divisas.

¿Quién compra divisas (y, por tanto, vende la moneda nacional)?: el turista que va a viajar al extranjero, el importador que tiene que realizar una compra en el exterior, el inversor que va a financiar un proyecto en otro país o que va a adquirir acciones de empresas extranjeras, el especulador que considera que una divisa está barata y cree que más adelante podrá venderla más cara, etc.

¿Quién compra la moneda nacional (y, por tanto, vende divisas)?: el turista extranjero que viene a visitar el país, el exportador que ha realizado una venta ha



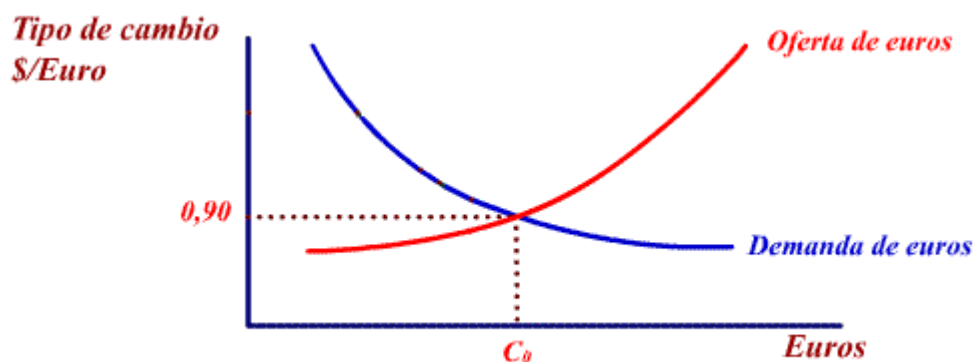
cochado en divisas, el inversor exterior que quiere acometer un proyecto en el país o adquirir acciones de alguna empresa nacional, el especulador que considera que la moneda nacional está barata y que posteriormente podrá venderla más cara, etc.

La curva que representa la demanda de divisas tiene pendiente negativa respecto al tipo de cambio: cuanto más bajo sea, más barata será la divisa y, por tanto, se demandará más.

Mientras que **la curva que representa la oferta de divisa tiene pendiente positiva**: cuanto más alto esté el tipo de cambio, más cara será la divisa y, por tanto, aquellos que tengan esta moneda querrán venderlas.

El tipo de cambio de equilibrio viene determinado por el punto de corte de estas dos curvas.

Si el tipo de cambio \$/euro es de 0,90 quiere decir que con cada euro se pueden comprar 0,90 dólares.

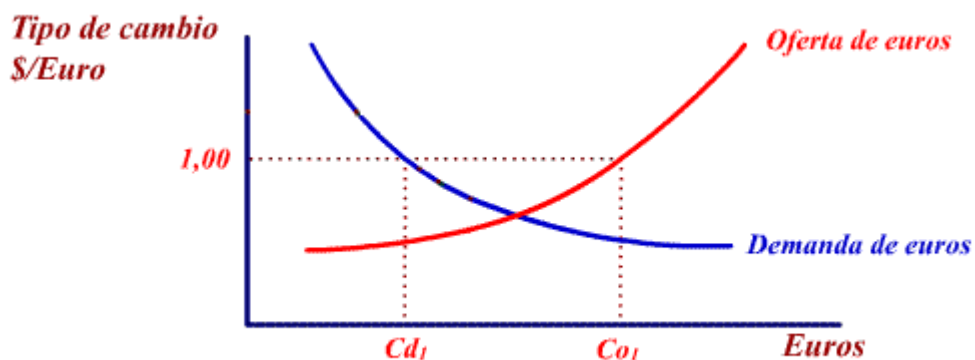




¿Qué ocurre si este mercado no está en equilibrio?

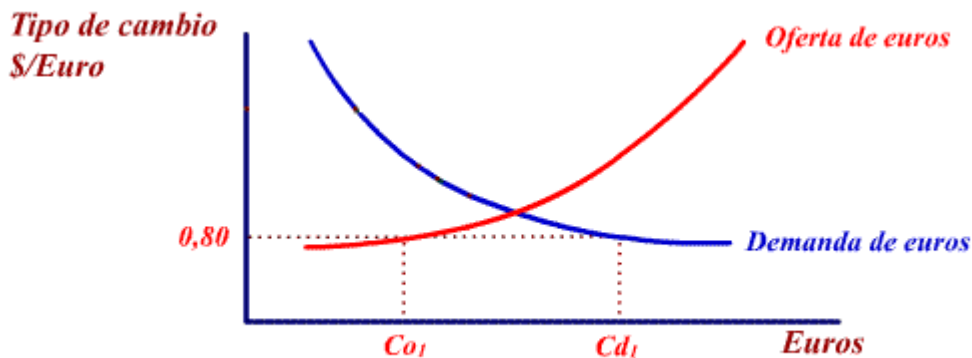
Supongamos que el punto de equilibrio \$/euros es de 0,90 pero que el tipo de cambio que aplica el banco central es de 1 \$/euro. En este caso el euro estará caro (con un euro se pueden comprar un dólar cuando en equilibrio tan sólo se pueden adquirir 0,9 dólares).

Un euro caro dificultará las exportaciones europeas (al extranjero les resultarán caras) y favorecerá las importaciones (resultarán baratas), disminuirá el turismo hacia Europa, se rechazarán algunos proyectos de inversión en Europa, etc. En definitiva, disminuirá la demanda de euros, al tiempo que aumentará la demanda de dólares: esto hará que el euro vaya perdiendo valor hasta que se alcanzara nuevamente el punto de equilibrio.



Supongamos ahora que el tipo de cambio que se aplicase fuera de 0,8 \$/euro.

En este caso el euro estará barato, lo que favorecerá las exportaciones y dificultará las importaciones, aumentará el turismo hacia Europa y se potenciarán las inversiones extranjeras en esta región. En definitiva, aumentará la demanda de euros (y se debilitará la del dólares), lo que hará que su valor se vaya apreciando hasta alcanzar nuevamente el punto de equilibrio.



Políticas sobre el tipo de cambio

Los países, en su manejo del tipo de cambio, pueden seguir **tres líneas de actuación**:

Tipos de cambio flexibles

Tipos de cambio fijos

Tipos de cambio mixtos

a) Tipo de cambio flexible.

El Banco Central del país no interviene en la fijación del tipo de cambio, dejando que sea el **mercado**, a través de la Ley de Oferta y Demanda, quien **determine el tipo de cambio**, que irá fluctuando a lo largo del tiempo.

Si el Banco central no interviene en ningún momento se habla de **"flotación limpia"** y si lo hace ocasionalmente de **"flotación sucia"**.

El propio tipo de cambio se encargará de ir corrigiendo los déficits o superávits de balanza comercial que puedan ir surgiendo:

Por ejemplo, si hay déficit quiere decir que se exporta menos de lo que se importa, luego la demanda de la moneda nacional será débil y ésta irá perdiendo valor (su tipo de cambio se deprecia). Esto hará que las importaciones se vayan encareciendo y que las exportaciones se hagan más competitivas, tendiendo a corregir dicho déficit.



b) Tipo de cambio fijo.

El Banco Central fija un determinado tipo de cambio y se encarga de defenderlo, interviniendo en el mercado comprando y vendiendo divisas, para lo que utilizará sus reservas.

Si el tipo de cambio tiende a apreciarse venderá su moneda (compra divisas), tratando de aumentar la oferta de su moneda y evitar que el tipo de cambio aumente.

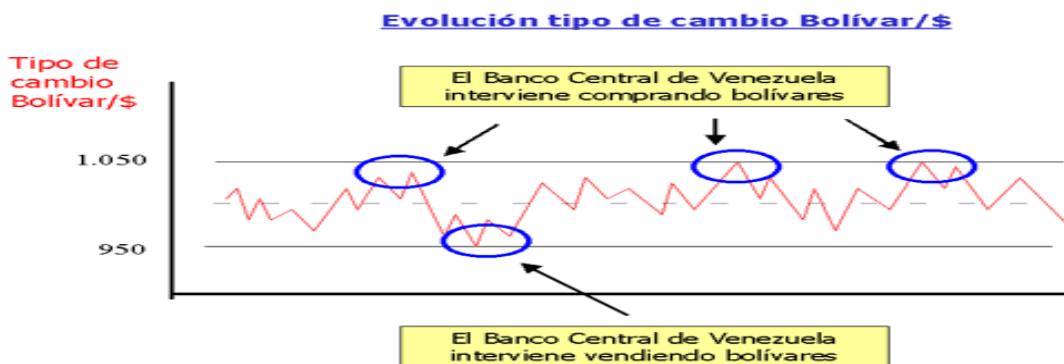
Si el tipo de cambio tiende a devaluarse comprará su moneda (vendiendo divisas) para tratar de fortalecer su demanda y evitar que el tipo de cambio baje.

Puede ocurrir que en la defensa de un tipo de cambio fijo el Banco Central llegue a agotar todas sus reservas, quedándose sin recursos para poder seguir defendiéndolo, por lo que se verá obligado a dejar que fluctúe libremente.

c) Tipo de cambio mixto.

El Banco Central puede establecer unas bandas dentro de las cuales dejará que su moneda fluctúe libremente pero si en algún momento el tipo de cambio se acerca peligrosamente a los límites establecidos intervendrá para evitar que se salga fuera de las bandas establecidas.

Por ejemplo, el Banco Central de Venezuela podría establecer una banda de fluctuación del Bolívar respecto al dólar entre 950 y 1.050 bolívares/\$. El Bolívar fluctuaría libremente salvo cuando se acercase a los límites marcados en cuyo caso intervendría. (se trata de un ejemplo).



En general **los bancos centrales** buscan que los **tipos de cambio** de sus monedas sean lo más **estable** posible:

- **Si se aprecia mucho dificultará las exportaciones**, lo que se traducirá en un déficit de la balanza comercial y en desempleo.
- **Si se deprecia mucho se encarecerán las importaciones**, lo que se traducirá en un fuerte repunte de la inflación.

Paridad del poder adquisitivo

La teoría de la "**Paridad del Poder Adquisitivo**" afirma que los **tipos de cambio** entre las diversas monedas deben ser tales que permita que una **moneda tenga el mismo poder adquisitivo en cualquier parte del mundo**.

Si con 1.000 dólares se puede comprar un televisor en Estados Unidos, con esos mismos 1.000 dólares se debería poder comprar también en España, en Japón, o en Timor Oriental.

El **arbitraje internacional** es el que **garantiza que esta ley se cumpla**:

El arbitraje internacional es una operatoria seguida por numerosos inversores y especuladores que vigilan los mercados internacional en busca de "gangas": Diferencias de precio entre dos mercados que permita **comprar barato en un sitio y al mismo tiempo vender caro en otro**, obteniendo un beneficio sin correr ningún riesgo.



Si la paridad del poder adquisitivo no se cumple, esto permite a **los arbitrajistas realizar sus operaciones** de compra-venta, y esta misma operatoria hace que el tipo de cambio se mueva hasta que se vuelve a cumplir la ley de la paridad.

Veamos un ejemplo:

Supongamos que el tipo de cambio Yen/\$ es 100 (con un dólar se pueden comprar 100 yenes) y que un mismo automóvil cuesta en Estados Unidos 10.000 dólares y en Japón 900.000 yenes.

El precio de este automóvil en el mercado japonés (convertido a dólares) sería de 9.000 dólares, lo que haría que los vendedores americanos de automóviles importasen este coche de Japón y lo vendiesen en su país, ganando 1.000 dólares simplemente por la diferencia de precio.

Esto originará una fuerte demanda de yenes por parte de las empresas importadoras americanas, que hará que éste se aprecie. El tipo de cambio de equilibrio se alcanza cuando el precio expresado en dólares fuese el mismo en ambos mercados.

$$900.000 \text{ yenes} / \text{Tipo de cambio} = 10.000 \$$$

Luego, el **tipo de cambio de equilibrio** = $900.000 / 10.000 = 90 \text{ Yenes}/\$$

Con este nuevo cambio el precio de este coche (expresado en dólares) sería igual en Japón que en Estados Unidos (10.000 dólares).

Como los niveles de precio varían en los países con distinta intensidad, el **tipo de cambio nominal** (aquel que todos conocemos y que no depura el efecto de los precios) se tendrá que **ir ajustando para recoger estas diferencias de precio** y permitir que se siga cumpliendo la paridad.



Este **ajuste del tipo de cambio nominal** permitirá que el **tipo de cambio real** (depurado el efecto de los precios) **permanezca constante**, manteniéndose la paridad del poder adquisitivo.

Continuamos con el ejemplo anterior:

Partimos del tipo de cambio de equilibrio (90 yenes/\$). Transcurre un año y los precios en Estados Unidos suben un 5% y en Japón un 10% (si consideramos los precios de ambos países en base 100 al principio del ejemplo, transcurrido este año este índice será 105 en Estados Unidos y 110 en Japón).

Teniendo en cuenta la inflación, el precio de este automóvil será ahora de 10.500 dólares en el mercado americano y de 990.000 yenes en el mercado japonés.

El nuevo tipo de cambio nominal para que se siga cumpliendo la paridad del poder adquisitivo:

$$990.000 \text{ yenes} / \text{Tipo de cambio} = 10.500 \$$$

$$\text{Luego, } \mathbf{\text{nuevo tipo de cambio de equilibrio}} = 990.000 / 10.500 = \mathbf{94,28 \text{ Yenes/\$}}$$

El tipo de cambio del yen respecto al dólar se habrá depreciado para compensar el mayor crecimiento de sus precios.

La **variación del tipo de cambio nominal** responde a la siguiente fórmula:

$$\mathbf{Tcr = Tc * (Pext / Pint)}$$

Donde:

"Tcr": Tipo de cambio real

"Tc": tipo de cambio nominal

"Pext" nivel de precios en el extranjero

"Pint ": nivel de precios en el país



Vamos a aplicar esta fórmula al ejemplo que estamos viendo:

$$T_c = 90 * 110 / 105 = 94,28$$

En la vida real la **teoría de la paridad del poder adquisitivo se ha mostrado válida en términos generales**, pero determinados factores dificultan que se cumpla con mayor precisión:

Servicios difícilmente comercializables: un corte de pelo puede ser más caro en Madrid que en París, sin que los arbitrajistas pueden hacer nada (salvo venirse a Madrid y cortarse la melena).

Otros bienes si se pueden comercializar pero sus costes de transporte son tan elevados que impiden el arbitraje: un ladrillo puede ser más caro en Francia que en España pero el coste de transporte probablemente supere la diferencia de precios.