

BALANZA DE PAGOS

Después de estudiar este tema será capaz de:

- Entender la importancia de la contabilidad de la Balanza de Pagos para la formulación de políticas económicas y la toma de decisiones empresariales.
- Distinguir entre las tres cuentas de la Balanza de Pagos.
- Analizar los principales rubros de la Cuenta Corriente de México.
- Comprender un sesgo hacia el déficit de la Cuenta Corriente de México.
- Entender los componentes de la Cuenta de Capital y su importancia para la economía mexicana.
- Apreiciar la importancia de las reservas internacionales y analizar los factores que determinan su tamaño adecuado para un país como México.
- Definir el déficit de la Balanza de Pagos y sus implicaciones para la economía.
- Determinar el nivel óptimo de endeudamiento de un país.
- Relacionar la Cuenta Corriente con el Ahorro Interno y la Inversión.
- Comprender por qué las dificultades de la economía mexicana se derivan de las deficiencias del Ahorro Interno y qué puede hacerse para remediar esta situación.
- Discutir las principales conclusiones y recomendaciones del Programa para el Financiamiento del Desarrollo (PRONAFIDE).

Lo que se pretende en el estudio de este tema, es que el lector se familiarice con las principales cuentas de la Balanza de Pagos y que pueda explicar por qué *la debilidad estructural* principal de un país como lo es México es la *tendencia hacia un déficit en la Balanza de Pagos*.

Se hará un esfuerzo por aclarar la naturaleza del Déficit en la Balanza de Pagos mediante una distinción entre las transacciones *Autónomas* y las transacciones de *Ajuste*.

Se vinculará la **Balanza de Pagos con la Contabilidad Nacional de una economía abierta**, para poder demostrar que la única forma de superar el “**estrangulamiento externo**” es el **Ahorro Interno** y las **Exportaciones**.

La balanza por cuenta corriente es un documento contable y que forma parte de la estructura de la balanza de pagos. Es uno de los indicadores económicos que detalla de manera más exacta la forma en la que un país interactúa con el exterior.

La balanza por cuenta corriente, a diferencia de la balanza por cuenta de capital y la balanza financiera que se refieren a cuentas con activos financieros e inversiones, desglosa las compras y ventas de bienes y servicios de un país con el resto del mundo.

En otras palabras, esta balanza resume todas las transacciones por concepto de **exportaciones** e **importaciones** de bienes y servicios y que por lo tanto, están relacionadas con la generación de renta.

Componentes de la balanza por cuenta corriente

La balanza por cuenta corriente se compone a su vez de cuatro sub-balanzas:

- **Balanza de bienes y servicios:** Aunque antes estaban separadas, según el **Manual de la Balanza de Pagos y Posición Internacional del FMI (Fondo Monetario Internacional)**, pasan a agruparse en esta cuenta llamada «cuenta de bienes y servicios», con dos subcuentas, una para cada transacción:
 - **Balanza comercial.** Se incluyen las exportaciones e importaciones de mercancías. Si las exportaciones superan a las importaciones se dice que el país se encuentra en una situación de superávit. Por el contrario, si las importaciones superan a las exportaciones, el país tendrá **déficit** comercial.

- **Balanza de servicios.** Dentro de esta categoría se incluyen las operaciones que se realizan con productos intangibles, por ejemplo los servicios prestados a otras empresas, servicios de transporte, de viajes, de seguros, etc.
- **Balanza de rentas.** Recoge todas las operaciones relacionadas con la remuneración al trabajo, por ejemplo los salarios por los trabajos realizados para una empresa extranjera. Además también se incluyen las rentas de las inversiones con el exterior, es decir, los intereses de préstamos, dividendos, etc.
- **Balanza de transferencias corrientes.** En esta balanza se encuentran las transacciones corrientes que no exigen contrapartida. Las partidas más comunes son las remesas personales de los extranjeros que tienen su residencia en otro país, las donaciones y las ayudas públicas o privadas.

La **balanza de pagos** es un documento contable en el que se registran operaciones comerciales, de servicios y de movimientos de capitales de un país con el exterior.

La balanza de pagos es un indicador **macroeconómico** que proporciona información sobre la situación económica del país de una manera general. Es decir, permite conocer todos los ingresos que recibe un país procedentes del resto del mundo y los **pagos** que realiza tal país al resto del mundo debido a las **importaciones y exportaciones** de bienes, servicios, capital o transferencias en un período de tiempo.

Estructura de la balanza de pagos

Dentro de la balanza de pagos existen cuatro cuentas principales:

- **Balanza por cuenta corriente:** Esta balanza es la más importante ya es la que más se utiliza para conocer el estado de la economía de un país. Aquí se incluyen las importaciones y exportaciones de bienes y servicios, además de las rentas y transferencias. A su vez, se subdivide en

cuatro subcuentas: balanza comercial, balanza de servicios, balanza de rentas y balanza **de transferencias**.

- **Balanza de cuenta de capital:** Se registran el movimiento de capitales, por ejemplo las ayudas que llegan del extranjero o la compra y venta de bienes que no son financieros.
- **Balanza de cuenta financiera:** Se recogen los préstamos que pide un país al extranjero, las inversiones o depósitos que los países extranjeros efectúan a un país.
- **Cuenta de errores y omisiones:** Esta cuenta se incluye dada la dificultad de calcular con extrema precisión el total de exportaciones e importaciones de un país.

Déficit y superávit en la balanza de pagos

Cada una de estas balanzas dan un saldo independiente que puede ser positivo o negativo:

Balanza comercial

La **balanza comercial** es el registro económico de un país donde se recogen las importaciones y exportaciones de mercancías, es decir, son los ingresos menos los pagos del comercio de mercancías de un país.

A través de la balanza comercial, se puede obtener más información sobre las exportaciones e importaciones que se llevan a cabo en un país y en un momento determinado. En concreto, esta balanza indica la diferencia existente entre los bienes que un país vende al exterior y los bienes que adquiere a otros países.

La balanza comercial, junto con la balanza de servicios, la balanza de rentas y la balanza de transferencias forman la **balanza por cuenta corriente**, que es una de las cuentas principales para conocer, de manera general, la situación económica de un país. La balanza corriente a su vez, sumada a la cuenta de capital y la cuenta financiera de un país forman la **balanza de pagos**, que es un indicador macroeconómico que permite conocer los ingresos y pagos que realiza un país a través de las **importaciones y exportaciones de bienes y servicios**.

Resultado de la Balanza Comercial

- Si la diferencia resultante es positiva, existe un **superávit comercial**, ya que la balanza comercial es favorable. Esto significa que las ventas al exterior de un país determinado superarán las compras. Este resultado es la situación ideal para un país, puesto que entrarán más recursos económicos gracias a las exportaciones que realice el país.
- Si el resultado obtenido es negativo, existe un **déficit comercial**, y la balanza comercial es desfavorable. En este caso, las importaciones son mayores a las ventas al exterior que tiene un país en un período determinado. Cuando existe esta situación en un país es necesario compensar el déficit, es decir, financiar a partir de **deuda pública o privada** del país para poder seguir comprando bienes o servicios. Esto provoca un efecto negativo que hace que aumente el **tipo de cambio** y por consiguiente se incrementa el precio de las **divisas** como consecuencia de una balanza deficitaria. Por lo tanto, no es favorable para un país prolongar esta situación negativa puesto que lo único que conseguirá es incrementar su nivel de endeudamiento.

CONTABILIDAD DE LA BALANZA DE PAGOS

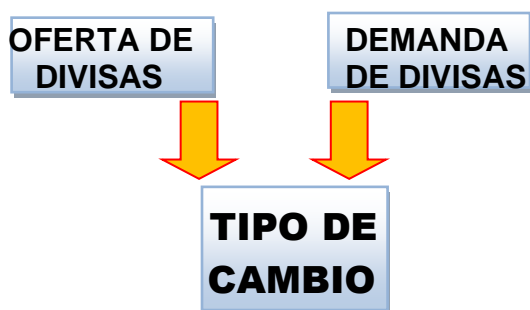
La Balanza de Pagos de un país es **el resumen de todas sus transacciones económicas con el resto del mundo, durante un determinado año. La Balanza de Pagos contabiliza todos los ingresos de divisas en el país, así como todos los egresos.**

El principal **objetivo** de la Balanza de Pagos es **informar al gobierno sobre la posición internacional del país y ayudarlo a formular políticas monetarias, fiscales y comerciales.**

El **análisis** de la Balanza de Pagos **permite determinar la oferta y la demanda de divisas extranjeras y tener una idea acerca de los movimientos futuros del tipo de cambio.** Si de la Balanza de Pagos se desprendiera que la demanda de divisas va a rebasar a la Oferta, podemos esperar una depreciación de la moneda nacional y por el contrario, si la oferta de divisas fuese escasa tendríamos que esperar una apreciación de nuestra moneda.

Podemos observar que en la Balanza de Pagos afecta la Oferta y Demanda de Divisas y genera las expectativas acerca del tipo del tipo de cambio futuro.

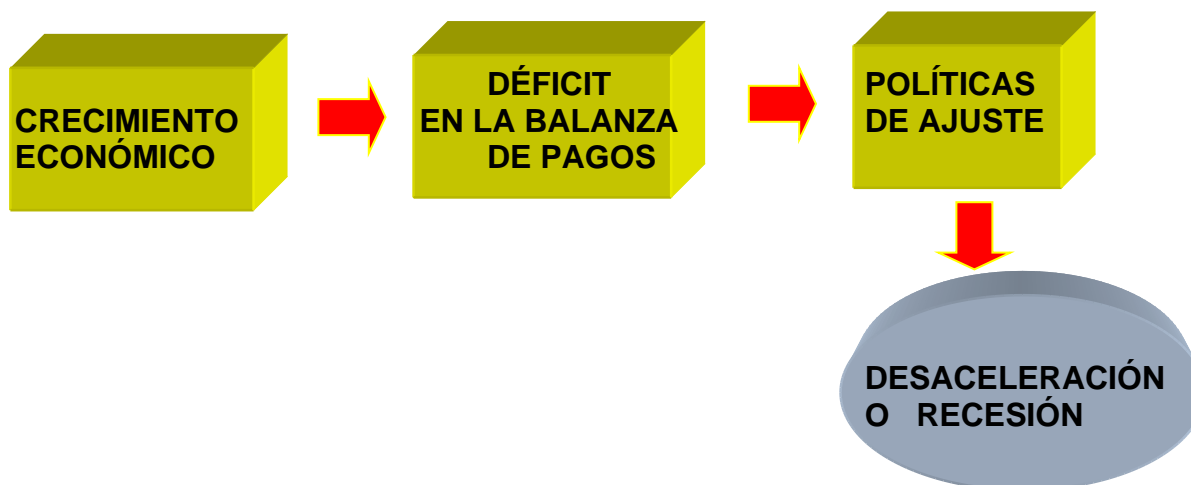




La **Balanza de Pagos** permite detectar los **desequilibrios externos** y cuáles fueron sus causas. Es precisamente la **Balanza de Pagos**, la principal razón por la cual México no puede lograr un crecimiento económico alto y sostenido, tan necesario para eliminar la pobreza asegurar el pleno empleo. Cada vez que la economía mexicana empieza a crecer, las importaciones crecen más rápidamente que las exportaciones (es decir, es como si en una empresa hubieran más costos y gastos que ingresos) y por lo tanto viene una consecuente crisis de la **Balanza de pagos** que nos conduce a **políticas de ajuste** que provocan recesión, lo cual es un retroceso del país.

El hecho de que el crecimiento de la economía se vea limitado por los problemas en la **Balanza de Pagos** se le conoce como **estrangulamiento externo**. La eliminación de esta importante limitación fue la principal razón de las reformas estructurales iniciadas con Carlos Salinas de Gortari, tal como se muestra en la siguiente figura:





Existe una publicación periódica de la Balanza de pagos y son objeto de un cuidadoso estudio por parte de los funcionarios gubernamentales, empresarios, especuladores y todos aquellos que deben tomar una decisión ya sea empresarial o bien personal.

Inclusive, unos días antes de la publicación que estos datos, podemos observar en los mercados financieros un ajuste de las principales variables: tasas de interés, tipos de cambio, índices bursátiles, etc. Si se esperan resultados positivos de las transacciones del país con el resto del mundo, la moneda nacional se fortalece, las tasas de interés bajan y los precios de las acciones suben. Lo contrario sucedería si el saldo de las transacciones del país con el extranjero es percibido por la sociedad como negativo por los mercados financieros.

Para que usted pueda tomar decisiones financieras es indispensable que se conozcan las Cuentas Contables de la Balanza de Pagos, a saber:

 Cuenta Corriente.	Pág. 6
 Cuenta de Capital.	Pág. 13
 Cuenta de Reservas Oficiales.	Pág. 16

Una transacción es contabilizada como un crédito (+), si conduce al recibo de un pago por parte de los extranjeros (ingreso).

El resultado de las transacciones-crédito es que las divisas extranjeras entran al país. Las transacciones-crédito se registran en la Balanza de Pagos como un ingreso, (es como un abono a Ventas en una empresa comercial). Este tipo de transacciones aumentan la oferta de divisas en el mercado cambiario. Se puede decir que las transacciones-crédito aumenta la demanda de la moneda nacional, por lo que contribuyen a su fortalecimiento.

Una transacción es contabilizada como débito (-) si provoca un pago a los extranjeros (sería el equivalente a un cargo a Costos o Gastos de una empresa comercial).

Las divisas salen del país. Las transacciones-débito se registran en la Balanza de Pagos como egresos. Estas transacciones aumentan la demanda de divisas en el mercado cambiario. Por lo tanto aumentan la oferta de la moneda nacional, por lo que contribuyen al debilitamiento de la propia moneda nacional.

CUENTA CORRIENTE

La cuenta corriente incluye comercio de bienes (Balanza Comercial), servicios (Balanza de Servicios) y Transferencias unilaterales.

Desde hace mucho tiempo, la cuenta corriente de México es deficitaria, debido al servicio de la enorme Deuda Externa que tiene México con el resto del mundo. Los intereses que México debe pagar por concepto de servicio de la Deuda Externa entran como parte de servicios factoriales (intereses) del lado de los egresos de la cuenta corriente.

CUENTA CORRIENTE DE MÉXICO (Millones de Dólares)		
C O N C E P T O	Débito	Crédito
Exportación de mercancías		95,999
Importación de mercancías	89,468	
(1) Balanza comercial		6,531
Servicios no factoriales	9,874	10,705
Servicios factoriales	17,703	4,112
(2) Balanza de servicios	-12,760	
(3) Transferencias		4,468
(1-2+3) Cuenta corriente	-1,761	

La tabla anterior solamente contiene algunos datos seleccionados. Tenemos un Superávit en la Balanza Comercial, un déficit en la Balanza de Servicios y un Superávit en las Transferencias. De las exportaciones mexicanas existen exportaciones petroleras (12% de total) y manufactureras (83.6%). Las maquiladoras generan casi la mitad de las exportaciones manufactureras (46%), esto es el 38.5% de las exportaciones totales.

Dentro de las importaciones, el 80% son bienes intermedios con 12% del bienes de capital y 8% de bienes de consumo. Esto significa que nuestras cadenas productivas no están debidamente integradas y nuestras empresas dependen demasiado de las importaciones de insumos productivos. Si lográsemos producir más insumos dentro de México, tendríamos más divisas para comprar los bienes de capital que aumenta la competitividad internacional de nuestras industrias y los bienes de consumo que mejoran el nivel de vida de la población.

El déficit en la Balanza de Servicios se debe sobre todo al Déficit en la sub-cuenta de los servicios factoriales.

Los servicios factoriales son todos aquellos pagos por concepto del uso de los factores de producción.

De los tres factores de producción: capital, trabajo, tierra, únicamente el capital es objeto de las transacciones a través de las fronteras.

Las anotaciones en la subcuenta de los servicios factoriales contabilizan las entradas o salidas de divisas por concepto de pago de intereses y otras formas de pago por el uso del capital.

Los intereses que los residentes de México tienen que pagar por los créditos contraídos en el extranjero entran como débitos o cargos. Por contra, los intereses que los residentes de México reciben por concepto de depósitos y otros activos financieros entran como créditos o abonos.

El déficit en la subcuenta de servicios factoriales se debe a que tenemos que pagar al extranjero 10. 2 millones de dólares más por concepto de intereses que lo que recibimos por este mismo concepto (el déficit en los flujos de intereses, se obtiene restando de las entradas por concepto de intereses 3,265.40mmd las salidas por ese mismo concepto por 13,510.20mmd).

Este es el precio que se paga actualmente por la Deuda Externa contraída en el pasado. Esta situación difícilmente cambiará en el futuro cercano, por lo que el déficit en los servicios factoriales seguirá generando déficit en la cuenta corriente de México.

FACTORES QUE PODRÍAN REDUCIR LOS PAGOS POR CONCEPTO DEL SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA



Las utilidades realizadas por las empresas con participación extranjera residentes en México, tienen el siguiente tratamiento: la parte de estas utilidades que es repatriada al extranjero (1.6 mmd) entra como un cargo o débito en servicios factoriales.

La parte reinvertida en el país (2mmd) se contabiliza como un crédito en la cuenta de capital en la cuenta de inversión extranjera directa.

¿Qué son los Servicios no Factoriales y qué incluyen?

Los servicios no factoriales, se refieren principalmente al turismo internacional y a los servicios relacionados con el comercio internacional de mercancías: fletes, seguros, gastos portuarios, pasajes aéreos internacionales, servicios de consultoría, factoraje y otros servicios financieros. Además, los servicios no factoriales incluyen: correo, mensajería, teléfonos, pagos por servicios satelitales, regalías por patentes, películas, libros y música.

En 1996 el saldo de los servicios no factoriales fue superavitario para México, principalmente por obra de un Superávit en la cuenta de viajeros, es decir, turismo. Los turistas extranjeros gastaron en México casi el doble de lo que los residentes de México gastaron en el extranjero.

La tercera y última sub cuentas de la cuenta corriente es la de Transferencias unilaterales.

¿Qué es una Transferencia?

Una Transferencia es un pago que no tiene contraparte la entrega de algún bien o servicio. Un ejemplo puede ser la ayuda extranjera con las donaciones de diferentes organizaciones caritativas internacionales. En el caso de México esta Cuenta tiene un fuerte Superávit, el cual es el resultado casi exclusivo de las remesas de dinero de los mexicanos que viven en Estados Unidos y que envían a sus familiares en México.

¿Cómo se obtiene el saldo de la cuenta corriente?

Para obtener el saldo de la cuenta corriente se resta del saldo de la Balanza Comercial (crédito) el saldo de la Balanza de Servicios (Débito) y se suma el saldo de las Transferencias (Crédito). Como país deudor, México tiene un Déficit en la Cuenta Corriente y en un futuro previsible es difícil que éste se convierta en Superávit.

El Déficit en la Cuenta Corriente puede ser comparado con el mismo déficit de los años anteriores, con el Producto Interno Bruto PIB corriente o con las exportaciones. El crecimiento del déficit en la cuenta corriente debe ser analizado cuidadosamente ya que puede reflejar algunos desequilibrios fundamentales que requieren de atención inmediata de las autoridades. La comprensión de las posibles causas y consecuencias a corto y a largo plazos de los déficits en la cuenta corriente es uno de los objetivos más importantes del estudio de las finanzas internacionales.

Antes de la crisis de 1995, el déficit en la cuenta corriente de México fue muy alto. El déficit acumulado entre 1992 y 1994 fue de 75.6mmd, cantidad en la que aumentó la Deuda Externa del país.

En 1994 el déficit en la cuenta corriente llegó al 8% del PIB. Este monto, aunado a un notable deterioro de la situación política, fue juzgado en los mercados financieros internacionales como insostenible. Como consecuencia de esto, se inició el retiro de capitales de México.

La crisis de 1995 puede ser interpretada como un ajuste brusco del desequilibrio externo plasmado en un déficit insostenible en la cuenta corriente.

CUENTA CORRIENTE DE MÉXICO (Millones de Dólares)		
Año		Débito
1992		-24,804.4
1993		-23,392.6
1994		-29,662.0
1995		-1,578.5
1996		-1,761.8
1997		-5,100.0

La brusquedad del ajuste del Déficit en la Cuenta Corriente en 1995 puede ser interpretada como un gran éxito de la política económica del presidente Zedillo o bien como el gran fracaso de la política económica del presidente Salinas de Gortari, la cual hizo necesario este tipo de ajuste.

De cualquier manera, el ajuste de esta magnitud no pudo haberse efectuado sin una drástica reducción de los niveles de vida de todos los mexicanos. La recesión que duró todo el año de 1995 y el primer trimestre de 1996 fue la más severa desde la década de los años 30's. Millones de mexicanos perdieron su empleo, sus casas y el nivel de consumo bajó casi el 30%.

La recesión puso en duda la eficacia de las reformas estructurales llevadas a cabo por la administración de Carlos Salinas de Gortari y proporcionó a los críticos de izquierda argumentos para atacar el modelo neoliberal.

CUENTA DE CAPITAL

La Cuenta de Capital muestra el cambio de los activos del país en el exterior y de los activos extranjeros dentro de México, diferentes de los activos de la reserva oficial.

La Cuenta de Capital incluye la inversión extranjera directa y la inversión indirecta (en cartera).

La Inversión Extranjera Directa (IED) es la inversión en activos físicos, tales como: nuevas plantas, equipo, maquinaria. Por su naturaleza, la inversión directa es a largo plazo, ya que no es fácil vender los activos físicos y retirar el dinero del país.

La Inversión en Cartera, consiste en la compra de títulos y valores mexicanos como los son acciones, bonos y obligaciones por parte de los extranjeros. La Inversión en Cartera es atraída hacia el país un rendimiento más alto que en el extranjero, tomando en cuenta el riesgo cambiario y los costos de transacción. En la mayoría de los casos se trata de una inversión a corto plazo realizada por fondos de inversión internacionales. Al invertir en México, los extranjeros ponen sus fondos a disposición de las empresas mexicanas que pueden utilizarlos para financiar sus proyectos de inversión o de capital de trabajo. En una economía no distorsionada y con políticas económicas correctas, la inversión en cartera puede contribuir al buen desarrollo del país.

Existen muchos malentendidos en torno a la inversión en cartera. Hay quienes, con mucho desprecio, la llaman capital golondrino, inversión especulativa o dinero caliente (hot money) y proponen aplicar impuestos a este tipo de inversión para desalentarla.

A la crisis mexicana de 1995 se le atribuye un retiro masivo de los capitales extranjeros. La verdad es mucho más complicada que ésto, el gobierno mexicano sacó dos conclusiones de la crisis en 1995:

- 1. No es recomendable depender demasiado del capital extranjero. Se considera que la dependencia es excesiva si la inversión extranjera rebasa el 3% del PIB.**
- 2. El déficit en la cuenta corriente tiene que ser financiado en su totalidad por la inversión extranjera directa.**

Además de la inversión extranjera, en la cuenta de capital entran los cambios en los activos y pasivos bancarios y no bancarios que los residentes mexicanos adquieren del extranjero durante un año.

Los Débitos o Cargos (-) en la cuenta de capital son la salida de capital nacional y las reducciones de los activos extranjeros en México. Las transacciones de cargo en la cuenta de capital aumentan la demanda de divisas, por lo que contribuyen al debilitamiento del peso mexicano.

Los Créditos (+) en la cuenta de capital son las entradas de capital y las reducciones de los activos mexicanos en el extranjero. Estas transacciones aumentan la oferta de divisas en el mercado cambiario y tienden a fortalecer el peso mexicano.

La Cuenta de Capital sólo incluye los **flujos de capital a través de las fronteras. Estos flujos modifican la cantidad de los activos financieros mexicanos en manos de extranjeros y los activos extranjeros en manos de residentes en México. Las anotaciones positivas en los pasivos en la cuenta de capital representan las entradas de capital a México. Estas entradas pueden ser por concepto de:**

- 1. Préstamos solicitados por los bancos mexicanos en el extranjero.**
- 2. Depósitos de los extranjeros en los bancos mexicanos y**
- 3. La inversión extranjera.**

El incremento de los Pasivos, aumenta nuestra Deuda Externa.

Las anotaciones negativas en los Pasivos en la cuenta de capital representan la salida de capital de México. Estas salidas pueden ser debidas a:

- 1. Amortizaciones o pagos de la Deuda por parte de los bancos y empresas mexicanas.**
- 2. El retiro de los depósitos de los bancos mexicanos por parte de los extranjeros y**
- 3. El retiro de la inversión extranjera. La reducción de los pasivos entra como un débito en la cuenta de capital, pero reduce nuestra Deuda Externa y mejora la cuenta de capital en el futuro.**

Las anotaciones positivas en los activos de la cuenta de capital representan las reducciones de los activos de los residentes de México tienen el extranjero.

En cambio, las anotaciones negativas representan el incremento de dichos activos.

En resumen: Un incremento de los pasivos en la cuenta de capital entra con el signo positivo es decir como entrada de capital. Un incremento de activos entra con el signo negativo es decir, salida de capital:

CUENTA DE CAPITAL DE MÉXICO (Millones de Dólares)		
C O N C E P T O	Débito	Crédito
PASIVOS		-10,060
Por préstamos y depósitos	11,628	
INVERSIÓN EXTRANJERA:		21,688
Directa		7,535
En cartera		14,153
ACTIVOS	6,456	
En bancos del exterior	6,172	
SALDO EN CUENTA DE CAPITAL		-3,604

Los 11,628 en los pasivos representan la amortización de las deudas de las empresas mexicanas con los bancos extranjeros y el retiro de los depósitos que los extranjeros tenían en los bancos mexicanos. El registro de 6,456 en los activos representa el incremento de los saldos de los residentes en los bancos extranjeros. Aquí se contabilizan los pagos que los exportadores mexicanos reciben por sus exportaciones y los depósitos que Banxico hace en los bancos extranjeros sobre todo en el banco de la Reserva Federal de Nueva York.

El saldo positivo de la cuenta de capital (debido a que es una cuenta de resultados y el saldo rojo representa un incremento) significa que entraron al país más divisas extranjeras de las que salieron. Este dinero se debe a los extranjeros. En otras palabras en esa cantidad aumentó nuestra Deuda Externa o bien se redujeron nuestros activos en el extranjero.

EL DÉFICIT EN LA CUENTA CORRIENTE, FINANCIADO CON UN SUPERÁVIT EN LA CUENTA DE CAPITAL, AUMENTA LA DEUDA EXTERNA Y EL SERVICIO DE LA MISMA, LO QUE DETERIORA LA CUENTA CORRIENTE EN EL FUTURO



¿Cómo es utilizado el Superávit de la Cuenta de Capital?

Un Superávit en la Cuenta de Capital sirve para financiar el Déficit en la Cuenta Corriente. Si el Superávit en la cuenta de capital es mayor que el déficit en la cuenta corriente, se aumentan las reservas internacionales del Banco Central. En caso contrario las reservas internacionales se reducen.

México muestra año con año un Superávit en la cuenta de capital. Este Superávit refleja el déficit en la cuenta corriente y nuestra dependencia del ahorro externo. También se destaca la enorme entrada de capital extranjero provocada por las excelentes perspectivas de la economía mexicana como consecuencia, entre otros, de los tratados de libre comercio y el buen manejo de la economía mexicana. A pesar del deterioro en el ambiente político de México, el capital extranjero sigue llegando nuestro país aunque en cantidades insuficientes para financiar el déficit de la cuenta corriente.

Si se separa de la cuenta de capital la inversión extranjera directa y la inversión en cartera, podemos arrojar más información sobre la cuestión de la dependencia de México del exterior.

Por ejemplo, a mediados de los noventas la inversión extranjera directa fue modesta a pesar de los tratados de libre con las con América del Norte. Esto se explica por la actitud de “*wait and see*” (espera y observa) de las empresas trasnacionales y por el tiempo necesario para efectuar los estudios correspondientes y preparar proyectos de inversión viables. Paradójicamente cuando la inversión extranjera directa llega en grandes cantidades en esa época, es cuando la situación en México se deteriora más que nunca, debido a la inercia de la inversión directa. Una vez aprobado e iniciados los proyectos de inversión, es muy difícil y costoso cancelarlos. Además, los proyectos de este tipo, son por naturaleza, de largo plazo y los percances de corto plazo no los afectan demasiado.

En 1994, un año de asesinatos políticos y lucha por el poder, la inversión extranjera se redujo pero no en forma masiva. En 1995 los fondos de inversión extranjeros, al vencerse las diferentes partidas de Tesobonos, eran cambiados por dólares y retirados del país. Esto presionaba el tipo de cambio al alza y generando incertidumbre en un año muy difícil.

CUENTA DE RESERVAS OFICIALES.

La cuenta de reservas oficiales mide el cambio en los activos oficiales de un país y el de los activos oficiales extranjeros dentro del país. (Esto último no se aplica a México, porque es difícil que los bancos centrales extranjeros mantengan sus reservas en el banco de México. En cambio, en muchos bancos centrales mantienen sus reservas en el banco de la reserva federal de Nueva York).

Los activos incluyen monedas extranjeras convertibles, sobre todo el dólar norteamericano, el oro, la posición de reserva del FMI, etc.

La forma preferida de mantener reservas es mantener depósitos en los bancos centrales extranjeros, sobre todo en el banco de la reserva federal de Nueva York.

De acuerdo con la definición de Banxico, las reservas internacionales son sus tenencias de oro y divisas de libre disposición, menos sus pasivos a favor de entidades distintas del Fondo Monetario Internacional.

Según los criterios del FMI, las reservas de Banxico están formadas por oro y divisas de libre disposición, menos los pasivos a favor del propio FMI.

Los activos netos de la reserva internacional consisten en la reserva bruta más los créditos de los bancos centrales con **vencimiento mayor a seis meses, menos los pasivos con el FMI, menos los créditos de los bancos centrales con **vencimientos menores** a seis meses.**

Al 23 de septiembre del 2011, las reservas internacionales del país subieron a 136,454 millones de dólares, gracias la venta de divisas de Pemex al Banco de México (Banxico).

Las reservas de México crecieron en 378 millones de dólares entre el 19 y el 23 de septiembre, para ubicarse cerca del récord de 137,038 millones de dólares alcanzado al 2 de septiembre, informó este martes el banco central.

La semana pasada Pemex vendió 1,000 millones de dólares a Banxico, lo que compensó una reducción en las reservas por 621 millones de dólares debido a diversas operaciones de la entidad monetaria y a la compra de divisas del Gobierno.

La suma o resta de las partes puede no coincidir con el total debido a redondeos, aclaró el banco.

Las reservas se han fortalecido gracias a los altos precios internacionales del crudo, del cual México es uno de los principales exportadores mundiales, y por un mecanismo de acumulación para mejorar el perfil crediticio del país.

Desde principios del año pasado, el país retomó una estrategia para colocar mensualmente 600 millones de dólares en el mercado cambiario en opciones "*Put*".

Una *opción financiera* es un instrumento financiero derivado que se establece en un contrato que da a su comprador el Derecho, pero no la Obligación, a comprar o vender bienes o valores (el *activo subyacente*, que pueden ser acciones, bonos, índices bursátiles, etc.) a un precio predeterminado (*strike* o precio de ejercicio), hasta una fecha concreta (vencimiento).

Existen dos tipos de opciones: *Call* (opción de compra) y *Put* (opción de venta).

Ahora bien, un *Derivado Financiero* o *Instrumento Derivado* es un producto financiero cuyo valor se basa en el precio de otro tipo de activo, de ahí proviene su nombre.

El Activo del que depende toma el nombre de Activo Subyacente, por ejemplo, el valor de un cierto Futuro sobre el Oro se basa precisamente en el precio del oro.

Los subyacentes utilizados pueden ser muy diferentes, como por ejemplo: Acciones, índices bursátiles, valores de renta fija, valores de renta fija, tipos de interés, materias primas.

En lo que va del año 2011, al 23 de septiembre, las Reservas Internacionales de México crecieron en 22,858 millones de dólares.

En todo 2009, México sumó reservas por 22,759 millones de dólares.

Además de las reservas internacionales, la República Mexicana cuenta con una línea de crédito flexible del Fondo Monetario Internacional (FMI) por más de 70,000 millones de dólares, que representan una suerte de blindaje en caso de severas turbulencias asociadas a la situación económica y financiera mundial.

Una **ventaja de mantener un alto nivel de reservas es que éstas desalientan los ataques especulativos contra la moneda nacional.**

La **principal desventaja es que las Reservas constituyen un dinero congelado que bien podría ser utilizado para financiar el desarrollo del país. Por otro lado, un alto nivel de reservas pueden entrar a las autoridades a mantener un tipo de cambio demasiado bajo, mediante el recurso de la venta de reservas en el mercado abierto.**

La posibilidad de mantener las reservas en un nivel más bajo es una de las importantes ventajas del régimen cambiario de flotación. Las reservas siguen siendo necesarias para enfrentar algunos ataques especulativos que no tienen fondo en los fundamentos de la economía y para mejorar la posición crediticia del país.

En cualquier momento el Banco Central necesita divisas para cubrir vencimientos de su deuda.

Si Banxico, por ejemplo, tiene reservas suficientes, diluye la probabilidad de incumplimiento, lo que reduce el riesgo-país y disminuye la prima de riesgo que paga la deuda soberana. En consecuencia:

Las reservas cuantiosas se traducen en tasas de interés menores de los créditos externos.

Los incrementos de Activos de la Reserva Oficial del país son débitos (-), ya que representan compras de monedas extranjeras por parte del Banco Central depositadas en el extranjero (por lo tanto son salidas de capital). Los incrementos de Activos Oficiales Extranjeros en el país son créditos (+), ya que representan entradas de Capital.

El costo de mantener las Reservas Internacionales para un país deudor se mide por la diferencia entre la tasa de interés promedio que el gobierno tiene que pagar por su Deuda Externa y la tasa que cobra el banco central por mantener sus reservas en el extranjero. En el caso específico de México, el costo promedio de su Deuda Externa pública es del 13%, mientras que las reservas del Banco Central producen tan sólo el 5%. La diferencia del 8% se traduce en un costo anual de 1.6mmd sobre una Reserva de 20mmd. Es un costo demasiado alto, por lo cual siempre es conveniente amortizar la Deuda Externa que mantener reservas internacionales estériles.

Dicho de otra manera, es como si usted tuviera ahorrados \$50,000 y debiera a tarjetas de crédito \$50,000. Lo que más le convendría a usted es pagar las tarjetas de crédito que le están cobrando el 80% de interés anual capitalizado, comparado contra el 4% de interés simple que le pagaría el banco por su dinero.

¿Qué es la Deuda Externa Neta?

La Deuda Externa **Total menos las reservas internacionales netas constituye lo que se conoce como Deuda Externa Neta.**

CONTABILIDAD POR PARTIDA DOBLE

Cada una de las transacciones internacionales se contabiliza como un crédito o bien como un débito en la Balanza de Pagos.

Cada vez que una transacción se incorpora, también se contabiliza un crédito o un débito compensatorio por el mismo monto en alguna de las tres cuentas de la balanza, es decir cuenta corriente, cuenta de capital o la cuenta de reservas oficiales. Como se sabe, los créditos totales siempre deben ser iguales a los débitos totales cuando las tres cuentas se analizan en conjunto.

Cada transacción tiene los registros: vendemos algo y recibimos un pago a cambio, compramos algo y debemos pagar por ello.

Supongamos que una empresa mexicana vende camisas a los Estados Unidos de Norteamérica por 1 millón de dólares. Esta transacción se contabiliza como un crédito a la cuenta de exportaciones de la Balanza Comercial de la cuenta corriente. Si la empresa importadora norteamericana abona a la cuenta de la empresa mexicana en un banco de Nueva York el millón de dólares, esta transacción registrada como un cargo o débito en el rubro de activos en los bancos del exterior de la cuenta de capital.

El equivalente al asiento contable sería:

CUENTA CORRIENTE (USD)		
	DÉBITO	CRÉDITO
CONCEPTO		
EXPORTACIÓN DE MERCANCÍAS		1,000,000
CUENTA DE CAPITAL (USD)		
CONCEPTO		
ACTIVOS EN BANCOS DEL EXTERIOR	1,000,000	

DISCREPANCIA ESTADÍSTICA

Aunque la contabilidad por partida doble debiera resultar en créditos y débitos iguales, en la práctica, esa igualdad no se cumple debido a errores y omisiones de registro, por lo que se requiere una partida llamada **discrepancia estadística** para equilibrar o ajustar la Balanza de Pagos. En 1995, los errores y omisiones de la Balanza de Pagos de México fueron de **-4.48**mmd y en 1996 de **-68**mmd.

Los datos de la Balanza de Pagos provienen de diversas fuentes: aduanas, Banco Central, bancos comerciales, Bolsa de Valores, Secretaría de economía, Secretaría de hacienda, Comisión nacional bancaria y de valores, registro nacional de inversiones extranjeras, etc.

Desafortunadamente no todas estas fuentes son igualmente fidedignas. Algunas veces, los errores en los cargos se cancelan mutuamente con los errores de signo contrario en el lado de los créditos. En otros casos se observa un sesgo sistemático del lado de los cargos. Los errores y omisiones se deben a un registro inadecuado de algunas entradas y salidas por falta de registro en el sistema de contabilidad por partida doble.

En términos generales, las importaciones son registradas con mayor cuidado que las exportaciones, porque, en la mayor los casos, tienen que pagar un arancel que es la fuente de ingresos para el gobierno. Aun cuando las exportaciones de un país **A**, a un país **B** debieran ser iguales a las importaciones del país **B** provenientes del país **A**, si comparamos las estadísticas de los dos países con frecuencia constataremos que las importaciones del país **B** provenientes del país **A** son mayores que las exportaciones del país **A** hacia el país **B**. Esto se debe al hecho de que las aduanas registran las importaciones con más rigor que las exportaciones. En otras palabras, con frecuencia las exportaciones son subvaluadas, sobre todo en el rubro de servicios. Así que el déficit en la cuenta corriente de diferentes países pueden ser exagerados.

EL DÉFICIT MUNDIAL EN LA CUENTA CORRIENTE

Dado que el mundo es un sistema cerrado, los Superávit en la cuenta corriente que algunos países deberían ser exactamente iguales a los déficit de otros países. En otras palabras, la cuenta corriente del mundo debiera ser equilibrada. En la práctica, esto no sucede así. De acuerdo con los datos del FMI, el mundo sufre un fuerte déficit en cuenta corriente (la suma de los déficit de los países deficitarios es mayor que la suma de los Superávit de los países superavitarios). En 1990 por ejemplo, el déficit en la cuenta corriente mundial fue de 143.2mmd, en 1991 de 105.7mmd, etc.

Según un estudio del FMI, la mayor parte de este déficit se debe a los ingresos no reportados por concepto de intereses que los inversionistas ganan en el extranjero.

Esos intereses se abonan directamente en las cuentas en el extranjero y ni siquiera tienen que traspasar las fronteras internacionales. Su detección resulta muy difícil.

Otra fuente del déficit mundial son los ingresos no reportados por fletes marítimos. Un gran porcentaje de la flota mercante mundial usa las banderas de conveniencia (son banderas de países que casi no cobran impuestos, como Panamá o Grecia) y no reporta sus ingresos.

La fuente más reciente de la discrepancia son las ventas de software por Internet. Un cliente encuentra en Internet un software que necesita. Al hacer el pedido sólo tiene que dar su número de tarjeta de crédito y el software lo baja directamente Internet y el vendedor lo carga a su tarjeta de crédito. En la mayoría de los casos esta transacción es pasada por alto por el sistema de recopilación de estadísticas de la Balanza de Pagos.

MEDICIÓN DEL DÉFICIT O DEL SUPERÁVIT

Cuando la suma de los cargos o débitos es mayor que la suma de los créditos o abonos en las cuentas corriente y de capital juntas, por ejemplo, si el déficit en la cuenta corriente es mayor que el Superávit de la cuenta de capital. Esto existen entre lo que le sucede a México desde los 70's.

En 1994, el déficit en la cuenta corriente fue de 29.6mmd mientras que el Superávit en la cuenta de capital fue de tan sólo 14.5mmd este déficit tuvo que ser compensado mediante una reducción equivalente de las reservas oficiales, que este año se redujeron en 19.4mmd. La merma de las reservas era mayor que la diferencia existente entre el déficit en cuenta corriente y el Superávit en la cuenta de capital debido a la posición de “errores y omisiones” también era negativa por un monto de 3.3mmd.

En 1995, en cambio, el déficit de la cuenta corriente fue tan sólo 1.5mmd, mientras que el Superávit en la cuenta de capital fue de 15.6mmd.

El Superávit en la Balanza de Pagos se tradujo en un incremento de las reservas internacionales de 9.6mmd. Dicho incremento debería haber sido mayor (14.1mmd), pero la posición de “errores y omisiones” nuevamente arrojó un saldo negativo de -4.4mmd. En 1996, el saldo de las dos primeras cuentas de la Balanza de Pagos fue de 1.8mmd (crédito), por lo que las reservas aumentaron casi en la misma cantidad, ya que “errores y omisiones” eran mínimos.

FUGA DE CAPITALES EN 1994

Según una opinión muy extendida, la crisis mexicana de 1995 provocada por una gran fuga de capitales en 1994. Los culpables de siempre fueron los especuladores internacionales que supuestamente abandonaron en masa a México tan pronto se deterioró el ambiente político. Si observamos la cuenta de capital en 1994, esta afirmación parece extraña. La cuenta de capital de ese año arrojó un Superávit de 14.5mmd, incluyendo 10.9mmd de la inversión extranjera directa, difícilmente puede ser interpretada como “fuga de capitales”. Lo que sucedió fue el Superávit en la cuenta de capital resultó insuficiente para financiar el déficit de la cuenta corriente (29.6mmd). En realidad, en 1994 no se produjo un retiro masivo de la inversión extranjera. Por el contrario, la inversión extranjera directa llegó a 10.9mmd y la inversión en cartera a 8.2mmd.

Hubo una fuga de capitales, pero mexicanos, lo cual se reflejó en el incremento de los activos en el extranjero por 5.6mmd.

Después del asesinato de Luis Donaldo Colosio, los administradores de los fondos de inversión extranjeros cambiaron su tenencia de Cetes y acciones mexicanas por los Tesobonos. El tesobono es un instrumento de deuda interna a corto plazo del gobierno mexicano, denominado en pesos pero indizado al tipo de cambio del dólar. La emisión de Tesobonos fue una puesta por parte del gobierno mexicano a que no habría una devaluación brusca del peso.

En ausencia de una fuerte devaluación, el costo de los Tesobonos sería mucho más bajo que el costo de los Cetes. En su tiempo la emisión de los Tesobonos pareció una medida astuta para conseguir recursos extranjeros a bajo costo.

Después de la devaluación del peso mexicano en diciembre 94, esta apuesta resultó fatídica. Cuando se duplicó el precio del dólar, también se duplicó el valor nominal de los Tesobonos. Al vencer los Tesobonos, los inversionistas extranjeros compraron dólares que provenían del paquete de rescate de 50mmd que el gobierno mexicano recibió del FMI y del tesoro de los Estados Unidos. Cada vencimiento de los Tesobonos fue precedido por un ataque especulativo contra el peso. Esperando una mayor demanda de dólares por parte de los tenedores de Tesobonos, los especuladores compraban dólares antes de cada vencimiento y de esta manera empujaban el tipo de cambio hacia arriba, aumentaba el valor nominal de los Tesobonos y provocado una escasez generalizada de dólares. Así, en 1995 la deuda interna en Tesobonos fue convertida en Deuda Externa.

En un sistema de tipos de cambios flexibles, el exceso de gastos por encima de los ingresos en divisas se corrige automáticamente mediante la depreciación de la moneda nacional. En cambio, si existe una tendencia superavitaria en la Balanza de Pagos la moneda nacional se aprecia. Teóricamente, en un régimen de libre flotación, la Balanza de Pagos debería estar siempre equilibrada.

En un sistema de flotación controlada o administrada, una parte del exceso de los gastos sobre los ingresos en divisas se corrige mediante la depreciación de la moneda nacional y otra parte se compensa con un balance neto de crédito en la cuenta de reservas oficiales (es decir se vende una parte de las reservas).

Un déficit persistente en la cuenta corriente provoca la acumulación de Deuda Externa. La Deuda Externa es la diferencia entre los activos financieros extranjeros en manos de mexicanos y los activos mexicanos en manos de los extranjeros. La Deuda Externa se divide en pública y privada. En marzo de 1997 el saldo de la deuda pública externa era de 86.2mmd y el saldo de la deuda bruta fue de 93.9mmd. El saldo de la Deuda Externa privada fue de unos 75mmd.

Es importante mencionar que la deuda privada esté expresada en términos brutos. En términos netos dicha deuda es mucho menor grado que los mexicanos tienen muchos activos en el extranjero (lo contrario de la deuda), pero no existe un registro preciso de éstos.

A pesar de que muchos piensan lo contrario, el gobierno mexicano está menos endeudado que la mayoría de otros gobiernos. La suma de la deuda pública interna y externa alcanza el 28% del PIB. Esto se compara muy bien con endeudamiento promedio de los países de la OCDE, que se acerca al 100% del PIB.

Sin embargo, la reducción de la Deuda Externa pública sigue sin un objetivo importante de la política económica, ya que reduciría el gasto financiero del gobierno y permitiría aumentar el gasto social sin incrementar la recaudación de impuestos.

Para comparar la solvencia de distintos países se calcula la razón financiera dividiendo DEUDA/EXPORTACIONES. Con las exportaciones anuales que rebasan 100 mmd, México sale bien librado de estas comparaciones.

El concepto de **equilibrio externo se entiende mejor distinguiendo entre lo que son las transacciones autónomas y lo que son las transacciones de ajuste.**

Las **transacciones autónomas son todas las transacciones de las cuentas corriente y de capital que se hacen por razones de negocios, independientes de las consideraciones sobre el equilibrio externo.**

Las **transacciones de ajuste son los cambios en la cuenta de reservas oficiales, necesarios para el logro del equilibrio. Un ejemplo es un crédito con el FMI.**

El déficit en la Balanza de Pagos es un balance neto de débito de las transacciones autónomas.

El déficit en la Balanza de Pagos puede ser real o potencial. Un país que imponen fuertes medidas proteccionistas se encuentra en un déficit potencial, aún cuando su Balanza de Pagos no registre un déficit contable.

Los rubros en la Balanza de Pagos son interdependientes. Un déficit en la cuenta de capital, por ejemplo, puede aumentar las exportaciones si los créditos otorgados a los extranjeros se destinan a comprar productos nacionales. El hecho de que Japón tenga un fuerte Superávit comercial y un fuerte déficit en la cuenta de capital no es una coincidencia. Simplemente los japoneses otorgan crédito a sus clientes (déficit en la cuenta de capital) para que compren sus productos (Superávit en la cuenta corriente).

En cambio, un Superávit en la cuenta de capital produce un déficit en la cuenta corriente. Si los extranjeros traen dinero al país en forma de inversión directa, esto inmediatamente generó Superávit en la cuenta capital. Dado que con el dinero que introducen al país las empresas extranjeras adquieren maquinaria y equipo de importación, están produciendo y en la cuenta corriente.

La **posición internacional de inversión (balanza de endeudamiento) registra la cantidad total y la distribución de los activos del país en el exterior y de los activos extranjeros en el país al finalizar el año.**

Mientras que la Balanza de Pagos es un concepto del **flujo, la posición internacional de inversión es un concepto **saldo**. Permite al país proyectar el flujo futuro de ingresos o rendimientos de las inversiones en el extranjero o el flujo de pagos por concepto de Deuda Externa. Es algo similar al Cash Flow empresarial.**

Un país es **deudor, si los activos extranjeros en el país superan a sus activos en el extranjero.**

Un país deudor debe hacer pagos netos a los extranjeros en un futuro (intereses, dividendos y ganancias de capital), México y Estados Unidos son países deudores, mientras que Japón es un país acreedor.

Un país con balanza en la cuenta corriente diferente de cero incurre en un comercio **intertemporal. Un país con Superávit en la cuenta corriente exporta el consumo presente e importa el consumo futuro. Para tener un Superávit en la cuenta corriente, un país necesita producir más de lo que consume y exportar el excedente. A cambio, obtiene **activos financieros extranjeros**, esto es, promesas de un pago mayor en el futuro. Así, un Superávit en la cuenta corriente es equivalente a salidas de capital de igual tamaño registradas en la cuenta de capital. Se dice que el país con Superávit en la cuenta corriente **exporta capital**. Las exportaciones de capital es el proceso de adquirir activos financieros extranjeros, un proceso que proporcionan los extranjeros los medios de pago para financiar su déficit en la cuenta corriente.**

Si en el futuro los extranjeros desean reducir su deuda, tiene que tener un Superávit en su cuenta corriente, esto es, producir más de lo que consumen y exportar el excedente. Desde este momento el país acreedor debe tener entradas netas de capital y empezar a importar más de lo que exporta.

Para empezar a reducir su Deuda Externa, los países deficitarios tienen que convertirse en países superavitarios.

Un país deficitario, por el contrario, importa el consumo presente a cambio del consumo futuro. El déficit en la cuenta corriente significa que el país consume invierte más de lo que producen. Financia este déficit emitiendo instrumentos de deuda, por ejemplo bonos.

¿Por qué el comercio intertemporal mejora el bienestar tanto de los países deudores como de los países acreedores?

Todo depende del ahorro interno y de las oportunidades de inversión. Un país con muchas oportunidades de inversión y poca disponibilidad de ahorro interno debería endeudarse en el exterior para aprovechar dichas oportunidades, hacer el crecimiento de su economía y en el futuro poder pagar su deuda. Para este proceso funcione, el rendimiento de los proyectos financiados por los préstamos externos debe ser mayor que la tasa de interés que cobran los extranjeros por dichos préstamos.

Por contra, un país con exceso de fondos prestables y pocas oportunidades de inversión, debería destinar una parte su ahorro interno a financiar a los extranjeros que pueden hacer un mejor uso de dicho ahorro. El país acreedor limita su consumo en el presente para poder consumir más en un futuro.

Los mercados financieros internacionales, mediante la imposición de tasas de interés proporcionales al grado de riesgo, permiten una asignación eficiente de los recursos escasos en escala internacional. En el largo plazo el comercio intertemporal mejora el bienestar de todos los participantes.

Con base en las consideraciones anteriores, se comprueba que es erróneo pensar que la cuenta corriente debería estar siempre equilibrada. Teóricamente existe un saldo óptimo y hacia déficit o Superávit de la cuenta corriente que maximizar las ganancias del comercio intertemporal. En la práctica se sabe difícil de calcular y su monto puede cambiar de manera imprevisible si cambian las condiciones económicas o políticas de un país.

Pareciera lógico desde el punto de vista conceptual que un país como México debiera ser deficitario es decir con poco ahorro interno y muchas oportunidades de inversión y un país como Japón debería ser superavitario que decir con mucho ahorro interno y pocas oportunidades de inversión. Esta afirmación sería indiscutible, siempre y cuando México lograra crear un ambiente favorable para las empresas que permitirá invertir los recursos prestados en los proyectos rentables a largo plazo.

Una regla práctica es que un déficit en cuenta corriente no supone ningún problema, si es que los fondos invierten en proyectos capaces de generar divisas necesarias para pagar los intereses o servicio de la deuda. El problema surge cuando la Deuda Externa sirve sólo para aumentar el consumo corriente sustituyendo el ahorro interno por el externo.

En una economía de mercado competitiva y con un sistema de precios no deformado por las intervenciones gubernamentales, existen las condiciones necesarias para que los fondos externos se puedan utilizar de manera eficiente. Un país que recibe inversión extranjera debería mismo tiempo emprender una reforma estructural que permita aprovechar productivamente dicha inversión recibida el extranjero. En la actualidad, el mayor receptor de la inversión extranjera es Estados Unidos y nadie puede sostener que inversión perjudica su economía.

En el caso de México se observan dos periodos con un fuerte endeudamiento externo. Ambos períodos terminaron en serias catástrofes económicas.

En el primero, de 1972-1982, la Deuda Externa fue mayoritariamente pública. Los gobiernos populistas de Luis Echeverría y de José López Portillo utilizaron el dinero prestado para aumentar una burocracia improductiva, establecer y subsidiar empresas paraestatales ineficientes, como el caso de petróleos mexicanos y la Compañía de luz y fuerza del centro y mantener el tipo de cambio muy por debajo de su verdadero nivel de equilibrio. No se hacía ningún tipo de esfuerzo por incrementar la competitividad del sector exportador, Luis Echeverría dijo jamás dependeríamos del petróleo exclusivamente, sin embargo lo que hizo realmente fue lo contrario, es decir, depender prácticamente al 100% las exportaciones petroleras y convertirnos en un monoexportador ineficiente, regalando nuestro petróleo al no tener refinerías y tener que importar la gasolina automotriz, entre otros combustibles derivados, como hasta la fecha en un 400% más caro.

El gobierno permitió que las empresas extranjeras se aprovecharan de mercado interno cautivo y repatriaran sus enormes utilidades en dólares, sin hacer ningún tipo de contribución a México para ganar estos dólares.

Lo que sucedió es que las empresas y las personas se acostumbraron a gastar divisas extranjeras sin saber cómo generarlas. Toda la economía dependía cada vez más de los préstamos de otros países, que nos prestaban dinero por tener la garantía del petróleo. Cuando en agosto de 1981 se cayeron los precios del petróleo, la crisis de la Balanza de Pagos se convirtió en una fuga masiva de capitales que provocó una fuerte devaluación en 1982. Al no recibir una garantía suficiente de nuevos préstamos, debido precisamente a la caída de los precios petroleros en el mercado internacional, México se declaró en moratoria de su Deuda Externa, lo que originó una severa crisis económica cuyas consecuencias las sufrimos hasta la fecha.

En el período 1990-1994 el endeudamiento externo fue sobre todo privado, es decir, hubo entrada de capital financiero. Parte de este dinero se invirtió en las empresas exportadoras, lo que permitió aumentar y diversificar las exportaciones. Otra parte de este endeudamiento externo sirvió para aumentar el consumo. En este periodo, el ahorro interno bajó hasta el 15% del PIB. Así, el ahorro externo, en vez de complementar el ahorro interno (lo que hubiera redundado en tasas de crecimiento más altas), lo estaba sustituyendo, generando así una impresión pasajera de mucha prosperidad mexicana. La expansión excesiva del crédito, junto con la sobrevaluación de la moneda nacional, después de la muerte de Luis Donaldo Colosio, contribuyeron a la crisis financiera que originó una severa recesión y suicidio de muchas familias mexicanas.

Aun cuando los dos episodios endeudamiento externo descritos parecen semejantes, la principal diferencia entre ambos es que, mientras el endeudamiento del 1972-1982 se llevaba a cabo en un ambiente de deterioro estructural progresivo del país, en cambio el endeudamiento en 1990-1994 fue acompañado por

una reforma estructural importante que indudablemente mejoraba la competitividad de la economía mexicana. Como consecuencia de estas diferencias, la crisis que estalló en el año de 1982 duró siete años, mientras que la crisis de 1995 duró tan sólo cinco trimestres. En 1977 la economía mexicana ya era más fuerte que en 1994, el nivel de vida de los mexicanos todavía no se recupera de los estragos de esta crisis. Las malas experiencias que México tiene con la Deuda Externa no deberían llevarnos a la conclusión de que ésta es un mal absoluto. Tan sólo deberían sacarse las conclusiones de los errores cometidos en la política, para no repetirlos jamás en el futuro.

CONTABILIDAD NACIONAL Y LA BALANZA DE PAGOS

Quando hablamos de **equilibrio macroeconómico, significa que la demanda agregada es igual a la oferta agregada.**

La demanda agregada está representada por el gasto nacional, mientras que la oferta agregada está plasmada en el producto nacional y el ingreso nacional, los dos reflejados en PIB.

¿Qué es el equilibrio macroeconómico?

El equilibrio macroeconómico quiere decir que el gasto es igual al producto y al ingreso nacional.

Si la demanda agregada fuese mayor que la oferta agregada la economía sufriría presiones inflacionarias del lado de la demanda. Si fuese el caso contrario, es decir que la demanda agregada fuese menor que la oferta agregada, las empresas no podrían vender toda su producción y tendrían que reducirla, lo que generaría una recesión o deflación.

El PIB, como **producto, se mide como el valor a precios de mercado de todos los productos finales de bienes y servicios producidos en una economía en un año.**

El PIB, como **ingreso**, se mide por la suma del **valor agregado** generado en todas las empresas en el mismo lapso. El valor agregado a su vez se reparte entre los ingresos de los factores de producción. Por eso se dice que la producción **Q** es igual al ingreso **Y**. (en un análisis más preciso se establece que el ingreso disponible es menor que el PIB. En primer lugar hay que restar del PIB la depreciación para obtener el PIB neto y además restarle todos los impuestos directos e indirectos, subsidios y Transferencias.

$$\text{PIB} = \overset{\text{Producto}}{Q} = \overset{\text{Ingreso}}{Y}$$

El uso del PIB incluye 4 grandes categorías la demanda agregada:

1. Consumo privado.
2. Inversión.
3. Gasto gubernamental.
4. Saldo de la cuenta corriente. (El Superávit se contabiliza con el signo de +).

$$DA = C + I + G + CC$$

- C** = Consumo Privado
- I** = Inversión Bruta, conocida también como Formación Bruta de Capital
- G** = Gasto del Gobierno o Gubernamental
- CC** = Cuenta Corriente, esto es; las Exportaciones **X** menos las Importaciones **M**, incluyendo tanto bienes como servicios.

$$CC = X - M$$

Lo primero que se hará es establecer la condición de equilibrio en una economía cerrada. En este caso la demanda agregada (el Gasto) no contiene la cuenta corriente CC.

$$DA = C + I + G$$

El ingreso obtenido debe ser repartido entre el Consumo Privado **C, el Gasto Gubernamental **G** y el Ahorro **S** (savings).**

El ahorro se define como la parte del ingreso que no se gasta:

$$\mathbf{S = Y - (C - G) = Y - C - G}$$

Ingreso
Gasto

De esta manera, el ingreso consiste en una parte que se gasta y otra parte que se ahorra. Tal como usted lo hace o debiera hacerlo con su sueldo.

$$\mathbf{INGRESO \quad Y = C + S + G}$$

La igualdad entre ingreso y el gasto requiere el ahorro siempre sea igual a la inversión.

$$\mathbf{DA = Y}$$

$$\mathbf{C + I + G = C + S + G}$$

Gasto
Ingreso=Producción

Si cancelamos el consumo y el gasto del gobierno en ambos lados de la ecuación, tendríamos:

$$\mathbf{I = S}$$

En una economía cerrada se puede invertir sólo lo que se ahorra. Sin embargo en una economía abierta, la condición del equilibrio económico es diferente.

$$\mathbf{Gasto \quad \quad \quad DA = C + I + G + CC}$$

$$\mathbf{Ingreso (producción) \quad Y = C + G + S}$$

El equilibrio macroeconómico requiere, como en el caso anterior, el ingreso siempre sea igual que el gasto. Esto es equivalente a decir que en el mercado de productos la oferta agregada siempre debe ser igual a la demanda agregada.

$$\overset{\text{INGRESO}}{C + G + S} = \overset{\text{GASTO}}{C + G + I + CC}$$

Por lo cual el ahorro debe equilibrar la inversión más el saldo de la cuenta corriente:

$$S = I + CC$$

En una economía abierta, el ahorro interno debería ser suficiente para financiar la inversión y un posible Superávit en la cuenta corriente. Alternativamente, si el país invierte más de lo que ahorra, el ahorro interno tiene que ser complementado con el ahorro externo igual al déficit en cuenta corriente.

$$\begin{array}{l} CC > 0 \Rightarrow S > I \\ CC < 0 \Rightarrow S < I \end{array}$$

EL saldo de la cuenta corriente, si es positivo, quiere decir que aumenta la riqueza del país en el extranjero.

Si es negativo, significa que el país se endeuda con el exterior.

La cuenta corriente puede ser interpretada como la diferencia entre la producción y el gasto interno (absorción interna),

$$CC = \underbrace{Y}_{\text{Producto}} - \underbrace{(C + I + G)}_{\text{Gasto Interno}}$$

Un Superávit en la cuenta corriente significa que el país invierte en el exterior o bien estar reduciendo su Deuda Externa. Una parte del ahorro interno del país se destina a financiar la inversión y el consumo en otros países.

Un Superávit en la cuenta corriente significa que el país produce más de lo que gasta.

Mientras que un déficit en la cuenta corriente significa que un país gasta en consumo e inversión más de lo que produce, lo cual inevitablemente aumenta la Deuda Externa neta. El país complementa su ahorro interno con el ahorro **externo** para poder financiar su inversión y/o el consumo.

La siguiente igualdad es verdadera sólo si el país no tiene problemas con su Balanza de Pagos, esto es, si el déficit en la cuenta corriente es totalmente financiado con el Superávit en la cuenta de capital. En sentido exacto, el ahorro externo es igual a Superávit en la cuenta de capital.

$$\text{Déficit en Cta. Corriente} = \text{Superávit en Cuenta de Capital} = \text{Ahorro Externo}$$

Si despejamos de inversión de la condición de equilibrio en una economía abierta, tenemos:

$$I = \underbrace{S}_{\text{Ahorro Interno}} - \underbrace{CC}_{\text{Ahorro Externo}} = S + (M - X)$$

En una economía abierta, $I = S + CC$, es decir la inversión es igual a la suma del ahorro interno más el ahorro externo.

Si el ahorro interno se mantiene constante, un déficit en cuenta corriente significa una mayor inversión. El ahorro externo permite a la economía crecer más rápidamente. Sin embargo, el ahorro externo positivo, equivalente a un déficit en cuenta corriente, aumenta la deuda de un país.

$$CC < 0 \Rightarrow \uparrow \text{Deuda Externa}$$

Si un incremento del déficit en la cuenta corriente es acompañado por una reducción equivalente del ahorro interno, el ahorro externo financia un mayor consumo sin ningún efecto sobre la inversión y la tasa de crecimiento económico.

Desafortunadamente, éste fue el caso de México en período 1990-1994.

Para poder aumentar la inversión en un país, es necesario fomentar por todos los medios el ahorro interno. El ahorro externo (endeudamiento) debe servir sólo como un complemento y no como un sustituto del ahorro interno. Que el nivel de déficit en la cuenta corriente no sea perjudicial para un país depende de muchos factores. Según una regla práctica, en un país como México, el déficit en la cuenta corriente no debería rebasar el 3% del PIB. Como referencia podemos mencionar que 94 el déficit de 29.6mmd en la cuenta corriente rebasaba el 7% del PIB. Desde cualquier punto de vista fue un déficit insostenible en el largo plazo y generó un severo proceso de ajuste.

AHORRO PRIVADO Y AHORRO PÚBLICO

El ahorro privado S_p es lo que queda del ingreso disponible después de restar del gasto en consumo.

$$S_p = Y_D - C$$

El ingreso disponible es el ingreso total menos los impuestos totales netos de subsidios y transferencias (T)

$$Y_D = Y - T$$

El ahorro público S_g los ingresos del gobierno menos sus gastos (G).

Se supone que la única fuente de ingresos del gobierno son los impuestos (T). En otras palabras, el ahorro público es un superávit presupuestario, si de los gastos del gobierno se excluye la inversión pública bruta. Lo contrario es el déficit.

El ahorro público es la suma de la inversión pública bruta y el balance operacional. No se incluyen ingresos extraordinarios por venta de empresas paraestatales.

$$S_G = T - G$$

El ahorro interno de la economía es la suma del ahorro privado y el ahorro público.

$$S = S_P + S_G = Y - T - C + T - G = Y - C - G$$

Ahorro Privado Ahorro Público

El equilibrio del mercado de productos requiere que el ahorro interno sea igual a la inversión más que el saldo de la cuenta corriente:

$$S = S_G + S_P = I + CC$$

Si despejamos el Ahorro Privado de esta condición de equilibrio, tenemos:

$$S_P = I + CC - S_G = I + CC - (T - G) = I + CC + (G - T)$$

$$S_P = I + CC + (G - T)$$

Si (G - T) es positivo representa un déficit presupuestario. Así, puede decirse que el ahorro privado debe ser suficientemente grande para financiar la inversión, un posible superávit en la cuenta corriente y un posible déficit presupuestario. Por lo tanto:

$$I = S_P - CC + (T - G)$$

Superávit Presupuestario

Como se puede intuir, para que una economía crezca es necesario invertir. Para invertir más podemos aumentar el ahorro privado, incurrir en un déficit en la cuenta corriente o bien reducir el déficit presupuestario (o aumentar el ahorro público).

Lo que ha sucedido en México es que la inversión como porcentaje del PIB se mantenía constante, entre el 21% y el 23% del PIB, pero el déficit en la cuenta corriente seguía aumentando para compensar una reducción del ahorro privado.

Aumentar el consumo privado con el endeudamiento externo no es buena política a largo plazo. Un incremento de la deuda sólo se justificaría si contribuye a un crecimiento más rápido de la economía nacional y a la creación de una base productiva necesaria para pagar las deudas en el futuro.

Si re ordenamos la última ecuación, podemos visualizar mejor los factores que contribuyen a un déficit en cuenta corriente:

$$CC = S_P + (T - G) - I$$

EL déficit en cuenta corriente aumenta si se reduce el ahorro interno privado, si aumenta el déficit presupuestario o si aumenta la inversión.

Como ejemplo el México se tomaron los siguientes valores aproximados como un porcentaje del PIB:

CC =	-7.1%
S_P =	11.0%
S_G = T - G =	4.0%
I =	22.1%

O lo que es lo mismo:

$$-7.1\% = 11\% + 4\% - 22.1\%$$

Un país como México, para poder maximizar la inversión productiva y el crecimiento económico, debería tener un presupuesto equilibrado, el ahorro interno por arriba del 25% del PIB y un déficit en cuenta corriente no mayor del 3% del PIB, lo cual permitiría invertir anualmente el 28% del PIB. Una inversión productiva de esta magnitud, aunada a un ambiente favorable para

las empresas, la seguridad de la tenencia y un entorno legal, o bien un estado de derecho que favorezca el cumplimiento de los contratos, permitiría a México crecer a un ritmo superior al 7% anual o más. Sólo así podríamos superar los rezagos históricos y convertirnos en un país desarrollado en el lapso de una generación.

TÉRMINOS CLAVE

Ahorro externo	Déficit en la Balanza de Pagos	Reservas Intl's.
Ahorro interno	Déficit presupuestario	Servicios factoriales.
Ahorro privado	Demanda agregada	Serv. no factoriales.
Ahorro público	Desequilibrio externo	Transacción crédito.
Balanza de pagos	Del externa	Transacción débito.
Comercio inter-temporal	Discrepancia estadística	Transacc. Autónomas
Contab. Partida Doble	Equilibrio macroeconómico	Transacc. de Ajuste
Cuenta corriente	Inversión en cartera	Transacc. Unilaterales
Cuenta de capital	Inversión extranjera directa	




PREGUNTAS Y PROBLEMAS

- 1. ¿A quién le interesan los datos de la balanza de pagos y por qué? Al Gobierno en general y en particular a la SHCP, Banxico, ya que da información muy valiosa sobre la posición internacional del país y lo ayuda a formular políticas monetarias, fiscales y comerciales y también sirve a los particulares para conocer el rumbo de la economía de un país.**
- 2. ¿Qué significa un déficit en cuenta corriente? Cuando las importaciones de bienes y servicios son superiores a las exportaciones de un país.**
- 3. ¿Por qué un país como México muestra que año con año déficit en su cuenta corriente?**
- 4. ¿Bajo qué condiciones podría reducirse la posición de débito en los servicios factoriales de la cuenta corriente de México?**
- 5. ¿Por qué las transferencias unilaterales tienen un saldo de crédito tan favorable para México?**
- 6. ¿Por qué el déficit en la cuenta corriente de México en 1994 resultó insostenible?**
- 7. ¿Por qué en períodos de auge económico la cuenta corriente tiende a deteriorarse?**

- 8. Haga un listado de las ventajas de la inversión extranjera directa para un país con una economía abierta basada en el mercado.**
- 9. ¿Por qué una entrada masiva de inversión extranjera en cartera puede ser muy peligrosa para la estabilidad económica de un país?**
- 10. Explique la relación entre el saldo de la cuenta corriente y la deuda externa del país.**

- 11. Analice las ventajas y desventajas de contar con reservas internacionales cuantiosas.**
- 12. ¿Qué significa 94 México tenía un déficit en su balanza de pagos?**
- 13. Explique como la amortización de los Tesobonos implicó la conversión de la deuda pública interna en deuda pública externa.**
- 14. ¿Cómo un país deudor puede convertirse en un país acreedor?**
- 15. Explique que es el comercio intertemporal y en una de sus ventajas para los países acreedores y los países deudores.**
- 16. La deuda externa de México es excesiva. Analice esta afirmación.**
- 17. ¿Por qué el déficit en la cuenta corriente es igual al ahorro externo?**
- 18. ¿Por qué en el período 1992-1994 el ahorro externo no contribuyó a acelerar el crecimiento económico de México?**
- 19. ¿Qué medidas de política pueden favorecer el ahorro privado?**
- 20. ¿Cómo puede aumentar el ahorro público**

El siguiente tema que analizaremos será el Mercado de Divisas, donde el lector después de comprender los temas tratados será capaz de:

-  Definir el mercado global de divisas.**
-  Explicar los cuatro objetivos del mercado de divisas: global, descentralizado, con tino y electrónico.**
-  Analizar las funciones del mercado de divisas.**

- ❖ **Distinguir entre diferentes segmentos del mercado de divisas.**
 - ❖ **Comprender los factores que determinan el diferencial entre precio de compra y el de venta.**
 - ❖ **Definir los conceptos de eficiencia operativa y eficiencia económica.**
 - ❖ **Enumerar los participantes en el mercado de divisas y sus motivaciones.**
- ❖ **Describir los aspectos técnicos de operación de compraventa de divisas.**
 - ❖ **Entender la problemática de los sistemas de pagos interbancarios.**
 - ❖ **Calcular los tipos de cambio cursados y detectar las oportunidades de arbitraje.**
 - ❖ **Llevar a cabo un arbitraje triangular.**
 - ❖ **Calcular los costos de transacción.**
 - ❖ **Analizar el papel de la especulación en la búsqueda de la eficiencia económica.**