



Los shocks a la balanza de pagos
Darío Pereyra y Sebastián Ferrari

RInCE

**Revista de Investigaciones del Departamento de Ciencias Económicas
de La Universidad Nacional de La Matanza**

Trabajo Académico de Producción en Docencia:

*Los shocks a la balanza de pagos*¹

Autores:

Darío Pereyra y Sebastián Ferrari²

Resumen: Los desequilibrios en la balanza de pagos vienen dados por desajustes en algunas de sus cuentas principales: la cuenta corriente, o la cuenta financiera. Asimismo, existen diferentes factores endógenos y exógenos que también afectan a estos desequilibrios, como la productividad, los tipos de interés, tanto domésticos, como internacionales, y los términos de intercambio, entre otros. Asimismo, estos shocks o impactos en la balanza de pagos afectan los tipos de cambio, situación ésta que puede profundizar los desequilibrios, generándose así un círculo vicioso que impacta en el nivel de producto interno. Esta situación se agrava en economías en desarrollo y con exportaciones poco diversificadas, dado que se acentúa la restricción externa.

¹ Ensayo preparado para la asignatura: Economía Internacional. Carrera de Licenciatura en Economía y Licenciatura en Comercio Internacional. Departamento de Ciencias Económicas. Universidad Nacional de La Matanza

² Correo de contacto de los autores:

Profesor titular de cátedra: Darío Pereyra: dpereyra@unlam.edu.ar

Sebastián Ferrari: sebastianeferrari@gmail.com



Los shocks a la balanza de pagos
Darío Pereyra y Sebastián Ferrari

1. La estructura de la balanza de pagos

La Balanza de Pagos es una presentación estadística que resume sistemáticamente las transacciones económicas entre los residentes de un país y el resto del mundo, realizadas en un año base devengado, o sea, en base a transacciones ya realizadas. En la balanza de pagos se asigna signo positivo a las transacciones que generan un ingreso de divisas (se acreditan) y negativo a las que generan un egreso (se debitan). De acuerdo al Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional, la balanza de pagos de un país asume la siguiente estructura:

Cuenta Corriente	Mercancías (balanza comercial) Servicios (balanza de servicios) Rentas o ingreso primario Transferencias unilaterales o ingreso secundario
Cuenta Capital	Transferencias de capital no financiero
Cuenta Financiera	Inversiones directas Inversiones en cartera Otras inversiones Derivados financieros Variación de reservas
Errores y Omisiones	

Las diferentes cuentas de la balanza de pagos se ven influencias en mayor o menor medida por diferentes factores. En este sentido, la cuenta corriente está influenciada por la competitividad o productividad, el producto interno (Y) y el producto en el extranjero (Y*). Por su parte, las cuentas de capital y financieras están influenciadas por las tasas de interés relativas que



Los shocks a la balanza de pagos
Darío Pereyra y Sebastián Ferrari

afectan los flujos internacionales de capital; y el grado de movilidad del capital (perfecto o imperfecto), que ocurre cuando varían las barreras a los flujos de capital, y los inversores igualan los rendimientos totales esperados de los activos en diferentes países. Sobre este tema volveremos más adelante.

Las Reservas Internacionales están constituidas por el stock de oro, divisas y activos en moneda extranjera que mantiene el Banco Central, con el objeto de atender los desequilibrios entre las demandas y ofertas de divisas resultantes de las transacciones en las Cuentas Corriente, Capital y Financiera. Ese stock disminuye cuando el Banco Central vende divisas en el Mercado de Cambios y aumenta cuando las compra.

Teniendo en cuenta los factores que ejercen influencia en las diferentes cuentas de la balanza de pagos, es necesario establecer algunas relaciones entre los flujos internacionales de capital y la balanza comercial, para poder comprender más detalladamente cómo afectan los shocks, tanto a la balanza de pagos, como al nivel de producto interno. Consideramos el gasto de bienes y servicios producidos en una economía determinada, el cual viene dado por:

$$Y = C + I + G + XN$$

Donde, (Y) representa el producto nacional, (C) el consumo, (I) la inversión, (G) el gasto público y (XN) las exportaciones netas, es decir, la diferencia entre exportaciones e importaciones de bienes y servicios. Si reacomodamos los términos de la ecuación anterior, tenemos que:

$$XN = Y - (C + I + G)$$

Esta segunda ecuación nos muestra la relación existente entre las exportaciones netas (XN), el producto (Y), y el gasto interno o absorción ($C + I + G$). La expresión anterior nos dice que las exportaciones netas representan la



Los shocks a la balanza de pagos
Darío Pereyra y Sebastián Ferrari

diferencia entre el producto y la absorción. Por lo tanto, cualquier shock que afecte a las exportaciones netas, terminará afectando el nivel de producto o el nivel de gasto interno. Ahora bien, para ver en detalle el impacto de un shock en la balanza comercial, será necesario conocer qué sucede con el nivel de inversión y el ahorro, y qué relación existe entre estas dos variables y la balanza comercial. Para ello, tomando como base la primera ecuación tenemos que:

$$Y - C - G = I + XN$$

Téngase presente que, el miembro izquierdo de la ecuación representa el ahorro nacional (S), que viene dado por la suma del ahorro privado ($Y - T - C$), más el ahorro público ($T - G$), donde T representa los impuestos. Por lo tanto, tenemos que:

$$S = I + XN$$

Acomodando los términos, podemos reformular la identidad de la contabilidad nacional como:

$$S - I = XN$$

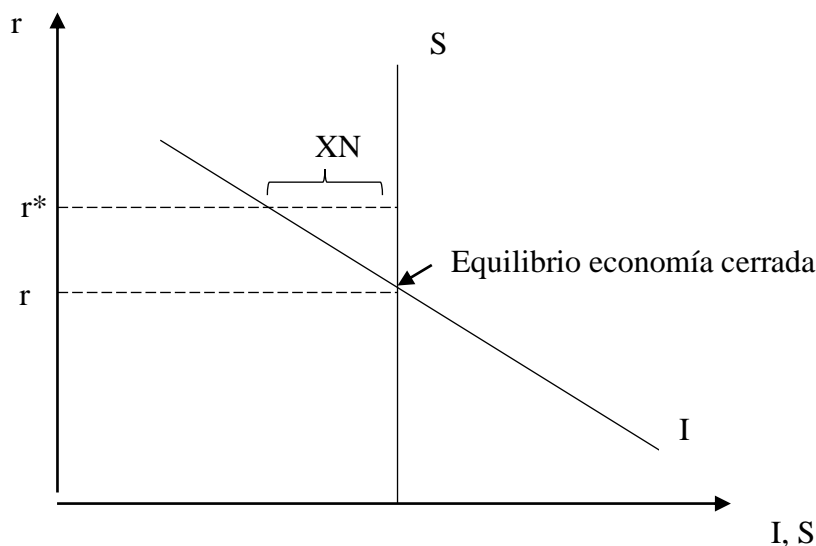
En este caso, la diferencia entre el ahorro (S) y la inversión (I) representa la salida neta de capital, mientras que las exportaciones netas (XN), representan la balanza comercial. En una economía abierta las importaciones y el ahorro representan una fuga que sale del caudal del ingreso, mientras que las exportaciones y la inversión, representan una inyección que entra al caudal del ingreso nacional. En base a ello, si el ahorro es mayor que la inversión, entonces tendremos una salida neta de capital, lo que implica que los residentes del país están efectuando préstamos al exterior. Por el contrario, si la inversión es mayor al ahorro, tendremos entrada neta de capitales, es decir,

Los shocks a la balanza de pagos
Darío Pereyra y Sebastián Ferrari

que la economía está tomando préstamos del exterior. Estas cuestiones establecen que si la diferencia ($S - I$) es positiva, y si las exportaciones netas ($X - M$) también son positivas, entonces habrá un superávit comercial. Caso contrario, es decir, si la diferencia entre ($S - I$) es negativa (la inversión es mayor al ahorro), y las exportaciones netas también son negativas (las importaciones superan a las exportaciones), entonces tendremos un déficit comercial. Este déficit posibilitará que aumente el nivel de producto (Y), dado que las inversiones y las importaciones, son componentes del gasto interno. Es preciso mencionar que, en la dinámica de estas variables, se deben tener en cuenta los efectos del multiplicador keynesiano en los mecanismos de ajuste de la economía, el cual magnifica los impactos tanto sobre el nivel de Ingreso, como de las cantidades importadas.

Finalmente, en una economía abierta, debemos considerar que la inversión depende inversamente del tipo de interés internacional. En una economía cerrada el equilibrio entre ahorro e inversión ajusta el tipo de interés. Gráficamente, podemos expresar estas relaciones en la siguiente figura:

Figura 1: El ahorro y la inversión en una economía abierta





Los shocks a la balanza de pagos
Darío Pereyra y Sebastián Ferrari

En este caso, a una tasa de interés internacional (r^*) determinada, y al ser el ahorro mayor a la inversión, la balanza comercial es positiva. Por lo tanto, la balanza comercial viene determinada entonces por la diferencia entre el ahorro y la inversión a una tasa de interés mundial determinada.

2. Los shocks a la balanza de pagos

Comenzamos esta sección analizando tres tipos de diferentes de shocks sobre la balanza de pagos: la productividad, los términos de intercambio y los tipos de interés.

2.1 La productividad

Teniendo en cuenta este esquema, partimos de la premisa en donde “un incremento temporario en la productividad, que genere un aumento en el producto, llevaría a una mejora en el balance de la cuenta corriente” (Lanteri, 1998), dado que las exportaciones mejorarían. Aunque esta cuestión podría no ser del todo así, teniendo en cuenta el tamaño el país en términos económicos. Si la oferta exportable se expande en el tiempo, y esta expansión es sostenida, un país grande, que influye en los precios relativos internacionales, podría provocar una caída en éstos, afectando el ingreso de divisas, y consecuentemente, a la balanza de pagos.

Por otro lado, esta situación podría provocar alteraciones en el tipo de cambio del país. Si las exportaciones aumentan, y el ingreso de divisas se sostiene, aumentaría el nivel de reservas y la moneda nacional se apreciaría. Esta situación también terminaría afectando la balanza de pagos. Ahora bien, si los países son chicos en términos económicos “los shocks de productividad denominados globales (los compartidos por la mayoría de los países) generarían una respuesta reducida (o nula) en la cuenta corriente del país pequeño donde se derrama el shock” (Lanteri, 1998). En cambio, como mencionáramos



Los shocks a la balanza de pagos
Darío Pereyra y Sebastián Ferrari

anteriormente, los shocks de productividad específicos del país, que no son transmitidos a otras economías, tendrían un efecto significativo sobre la cuenta corriente doméstica, dado que inducirían un ingreso de capitales desde el exterior. Esto se explica fundamentalmente en el ingreso de Inversión Extranjera Directa (IED) hacia aquel sector o industria que ha experimentado un cambio en la productividad.

Teniendo en cuenta un aumento de la inversión que impacte en la productividad, un shock de esta variable será duradero y hará que se incremente la inversión en bienes de capital, lo cual deteriorará la cuenta corriente, dado que en el período inicial (0) los consumidores incrementan su consumo a cuenta de futuros incrementos en el ingreso, dado los futuros aumentos en la producción que se darán como consecuencia del shock de productividad.

2.2 Los términos de intercambio

Los cambios en precios relativos de los países o términos de intercambio también generan impactos en la balanza de pagos, en especial, cuando los países tienen concentradas sus exportaciones en una canasta limitada de productos, como así también en mercados. Esto sucede generalmente en países en desarrollo exportadores de productos primarios, minerales, o agroindustriales. Asimismo, la variación en los términos de intercambio puede darse por oscilaciones en los tipos de cambio de los países, lo cual también termina afectando la balanza de pagos. Si el tipo de cambio en el país es flexible, una depreciación terminará afectando los costos y precios relativos, lo que al final se ve reflejado en la competitividad del país. Por lo tanto, para saber si la depreciación afecta la balanza de pagos, debemos saber cuán elásticas son las importaciones y exportaciones del país que deprecia su moneda. Recuérdese que la elasticidad – precio mide la sensibilidad que se da

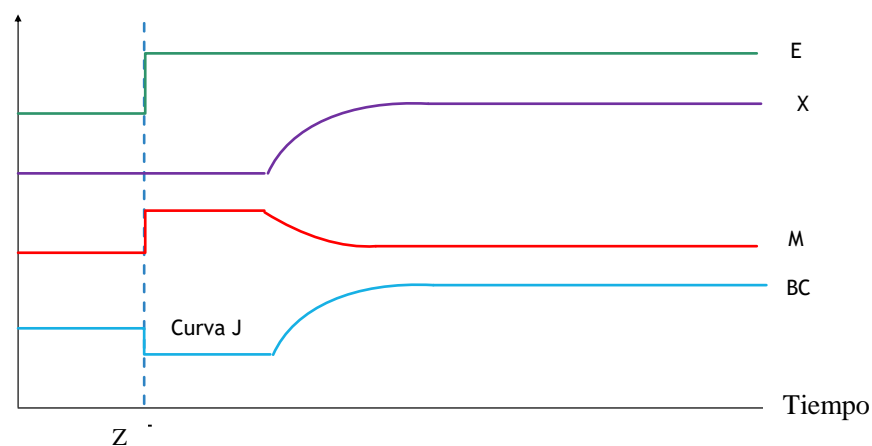
Los shocks a la balanza de pagos
Darío Pereyra y Sebastián Ferrari

en las cantidades (importadas o exportadas) frente a variaciones en los precios, siendo su expresión formal:

$$\text{Elasticidad} = \frac{\Delta Q/Q}{\Delta P/P}$$

A partir del tamaño de la elasticidad, la balanza comercial puede mejorar, empeorar o permanecer igual. El resultado real lo determina la *Condición del Marshall-Lerner*, mediante la cual, la depreciación con frecuencia mejorará la balanza comercial, cuando la suma de las elasticidades-precio de las importaciones y exportaciones sea mayor a 1; sin embargo, el problema radica en el *intervalo* que transcurre entre la depreciación y su efecto último en el comercio real. La respuesta a esta cuestión la da la llamada “Curva J”, la cual nos indica qué sucede con la balanza comercial cuando se produce la depreciación. En el siguiente esquema se analizan los efectos en el tipo de cambio (E), las exportaciones (X), las importaciones (M) y, finalmente, la balanza comercial (BC), cuando se produce la depreciación (momento Z).

Figura 2: la curva J



Fuente: Feenstra & Taylor, 2011



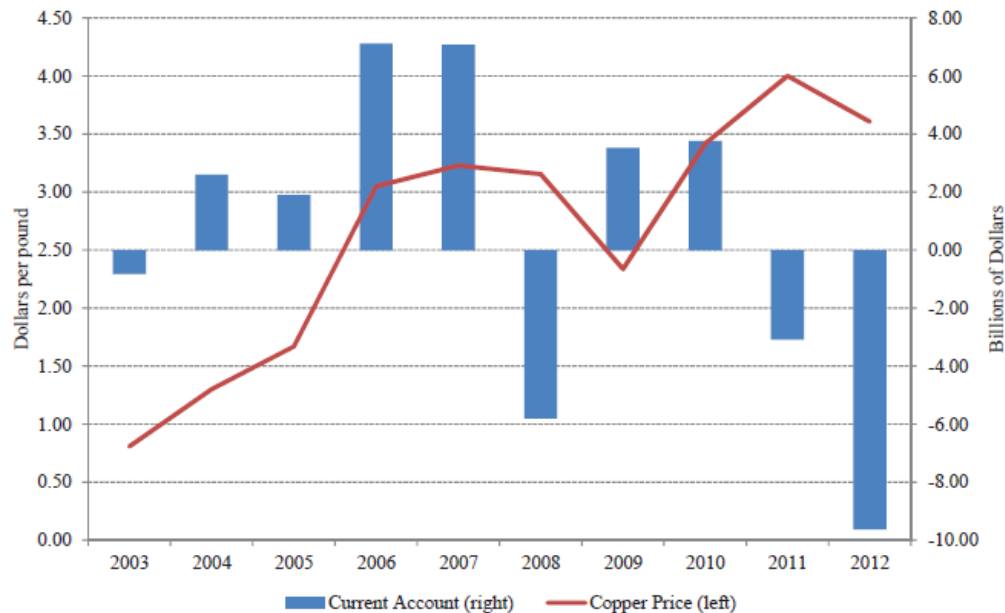
Los shocks a la balanza de pagos
Darío Pereyra y Sebastián Ferrari

Cuando se produce la depreciación en (Z), vemos que el tipo de cambio (E) sube y luego se mantiene constante (a menos que algún otro tipo de shock o medida endógena provoque una nueva depreciación). Con respecto a las exportaciones (X), éstas no reaccionan inmediatamente a la depreciación, sino que su incremento se produce luego de algún tiempo, de acuerdo al grado de elasticidad-precio que tengan. Por su parte, las importaciones (M), en un primer momento aumentan, aunque este aumento no es cuanto a sus cantidades, sino más bien a sus precios, dado que ahora con la depreciación, éstas son más caras (téngase presente que las operaciones de comercio exterior se realizan a plazo, y que el aumento en el precio de las importaciones corresponde a operaciones que se han concretado con anterioridad a la depreciación). Luego las importaciones caen, porque son más costosas. Finalmente, la balanza comercial (BC) al principio empeora, producto del efecto en el incremento en el precio de las importaciones, pero luego mejora, dado que las exportaciones aumentan. En ese intervalo en el que la balanza comercial comienza a mejorar aparece la Curva J, donde se explicaría la condición de Marshall-Lerner.

Por otro lado, como mencionáramos anteriormente, las variaciones en los términos de intercambio provocan efectos directos en la balanza comercial de los países. Tomemos como ejemplo el caso del precio del cobre en Chile. La Figura 3 muestra la cuenta corriente de Chile, y la evolución del precio internacional del Cobre (principal bien exportado por este país).

Los shocks a la balanza de pagos
Darío Pereyra y Sebastián Ferrari

Figura 3: Cuenta Corriente de Chile 2003 – 2012



Fuente: Banco Central de Chile

En la figura se observan dos periodos de expansión del precio internacional (entre 2003 y 2007, y entre 2009 y 2011), con una gran caída durante la recesión global en 2008 y 2009, y con una leve disminución en 2012. La evolución de la cuenta corriente, por otro lado, muestra un incremento en su saldo durante la primera etapa de aumento en el precio del cobre (entre 2003 y 2007), y una disminución durante el segundo periodo de expansión del precio internacional (entre 2010 y 2012); mientras que, durante la crisis global, el saldo de la cuenta corriente se incrementa a la vez que el precio del cobre cae.

El cobre es uno de los principales componentes de las exportaciones chilenas, por lo que, sus términos de intercambio están altamente definidos por los precios del cobre en el mercado mundial. Asimismo, el ingreso viene dado por las exportaciones de este mineral. En este sentido, "la respuesta al mejoramiento prolongado de los términos de intercambio debería tomar la



Los shocks a la balanza de pagos
Darío Pereyra y Sebastián Ferrari

forma de un aumento en el consumo con pequeños ajustes en la cuenta corriente” (Schimtt-Grohé, Uribe, Woodford, 2016). Esto implica que el desajuste entre la cuenta corriente y el precio del cobre en el período 2010 – 2012 se explica por la relación entre el ingreso corriente y el ingreso permanente. La cuenta corriente obtiene un saldo superavitario cuando el ingreso corriente es mayor al ingreso permanente. Esto, en el caso de Chile, sucedió en el período 2003 – 2007 y brevemente entre 2009 y 2011, sin embargo, luego la cuestión cambió. Esto se debió al cambio en la percepción de los agentes con respecto a la evolución de precio del cobre, quienes estimaron que la subida del precio no iba a mantenerse en el tiempo, por lo que, la respuesta procíclica de la balanza comercial no iba a ser constante, dado que los cambios en el ingreso corriente no siempre iban a estar en sintonía con los cambios en el ingreso permanente.

De este modo, se define a esta situación como el *enfoque inter temporal de la cuenta corriente*, en el que, como explicáramos, el cambio inicial en el ingreso (corriente) no se refleja como una constante a plazo (en el ingreso permanente), mostrando que al inicio la cuenta corriente es procíclica, pero luego se hace contra cíclica. Por lo tanto, el enfoque inter temporal de la cuenta corriente podría explicar la situación chilena, por lo que, un shock o mejora de los términos de intercambio es temporal o de corto plazo, mejorando en ese sentido la cuenta corriente.

Un caso similar al chileno, es el del algodón para los países productores y exportadores de África Central. El algodón representa un papel fundamental para el desarrollo económico de los países mediterráneos de África Central y Occidental. En Benín, Togo, Burkina Faso, y Chad la producción de algodón representa una proporción de entre el 7% y el 10% del PBI. Asimismo, el algodón ocupa un lugar central en la balanza comercial de estos países: según datos de la OMC, representa cerca del 30% de los ingresos por exportaciones totales, y más del 60% de los provenientes de las exportaciones agrícolas. De



Los shocks a la balanza de pagos
Darío Pereyra y Sebastián Ferrari

acuerdo con el Banco Mundial, más de diez millones de personas de la región dependen directamente de la producción algodonera, y otros varios millones de personas se ven afectadas de forma indirecta por los cambios que puedan darse en los precios relativos internacionales.

A nivel mundial, la situación algodonera es volátil. Los precios han venido cayendo estrepitosamente en los últimos años, afectando a los agricultores de todo el mundo. Asimismo, EE.UU. ha otorgado pagos directos a los productores por sumas altísimas, haciendo que el total desembolsado por los países desarrollados en subsidios ascienda a los 300.000 millones de dólares. Los precios bajos, producto de los subsidios y la sobreproducción, hacen que los importadores y las industrias intermedias se vean beneficiados, pero que los productores se vean perjudicados, por lo que un gran número de países acusan a EE. UU. de practicar *dumping* y así deprimir los precios internacionales del algodón, haciendo que países como los africanos dejen de percibir ingresos millonarios por exportaciones.

Los subsidios otorgados a los productores de algodón de EE.UU. superan en un 60% del PBI total de Burkina Faso, donde más de dos millones de personas dependen de la producción de algodón. La mitad de los subsidios al algodón en EE. UU. se destinan a unos pocos miles de agricultores que cultivan más de 500 ha. de algodón. Por el contrario, en los países africanos esas subvenciones penalizan a más de un millón de agricultores que solo cultivan 2,5 ha. de algodón y viven con menos de un dólar al día. Asimismo, según la Conferencia de Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), los subsidios al algodón que otorga EE.UU. le han costado a Benín, Burkina Faso y Malí alrededor del 1 al 2% de su PBI y del 8 al 12% de los ingresos por exportaciones, lo cual afectó de sobremanera la cuenta corriente de estos países.

Los shocks a la balanza de pagos
Darío Pereyra y Sebastián Ferrari

En el siguiente cuadro se pueden apreciar las exportaciones de algodón de los países africanos y su impacto en el producto interno de los mismos:

Cuadro 1: Exportaciones de algodón por país período 1990 - 2000

	Exportaciones de Algodón								
	Valor en U\$S millones			Porcentaje del total de las exportaciones			Porcentaje del PBI		
	1990	1998	2000	1990	1998	2000	1990	1998	2000
	1991	1999	2001	1991	1999	2001	1991	1999	2001
País	Promedio								
Benín	120	163	123	52.4	76.9	66.7	6.4	6.9	5.3
Burkina Faso	76	159	105	59.7	65.9	56.6	2.8	6.3	4.4
Camerún	65	84	83	3.3	5.1	4.6	0.6	0.9	1.0
Rep. Centrafricana	13	16	24	10.3	10.7	12.3	0.9	1.5	2.5
Chad	164	195	132	85.9	84.1	75.6	9.1	12.0	8.8
Costa de Marfil	152	160	149	5.3	3.7	4.1	1.4	1.3	1.4
Malí	199	473	213	61.9	84.2	38.1	8.2	18.3	9.2
Togo	56	87	32	21.3	32.5	15.6	3.4	6.1	2.6

Fuente UNCTAD

Como puede observarse, tanto en el caso chileno, como en el de los países africanos, los shocks de términos de intercambio (en este último caso dado por un elemento exógeno al mercado, como los subsidios) tienen un efecto directo sobre el ingreso corriente, deteriorando, en general, la balanza de pagos, y consecuentemente, el producto interno.

2.3 Los tipos de interés

Como vimos anteriormente, las diferencias entre los tipos de interés internacional también tienen efectos directos en la balanza de pagos, vía la balanza comercial al alterar el equilibrio entre ahorro e inversión. También los tipos de interés generan impacto en el tipo de cambio. Para comenzar con esta



Los shocks a la balanza de pagos
Darío Pereyra y Sebastián Ferrari

parte es preciso tener en cuenta que los diferenciales de interés entre diferentes países impactan en los tipos de cambio, por lo que, la teoría de la paridad de intereses nos ayudará a comprender más esta cuestión.

La teoría de la paridad de intereses establece que “los rendimientos, valuados en la moneda doméstica (o sea, teniendo en cuenta la evolución esperada del tipo de cambio), de dos colocaciones en diferentes países, con igual riesgo, deben ser iguales” (Astarita, 2011). En términos formales, podemos definir la paridad de intereses de la siguiente manera:

$$r = r^* + \frac{(E^e - E)}{E}$$

Donde r es el tipo de interés real doméstico, r^* es el tipo de interés real internacional, E^e es el tipo de cambio esperado, y E el tipo de cambio contado. Esta expresión corresponde la Paridad Descubierta de Intereses (PDI), dado que el tipo de cambio se define en base a las expectativas de los inversionistas y del mercado. Una expresión análoga es la de la Paridad Cubierta de Intereses (PCI), cuya expresión formal es:

$$r = r^* + \frac{(E^f - E)}{E}$$

La diferencia con la fórmula anterior radica en que ahora el tipo de cambio no es esperado, sino futuro (E^f), es decir que puede pactarse. Ahora bien, teniendo en cuenta esto cualquier diferencia que exista entre los tipos de interés doméstico e internacional provocará que haya flujos de capital en dirección hacia la tasa que genere mayor rentabilidad. Esta situación puede provocar que, si la tasa de interés internacional (r^*) es mayor a la local (r) se produzca salida de capitales, y la moneda nacional tienda a depreciarse, dado que, bajo esta situación, será más atractivo para los inversionistas, adquirir



Los shocks a la balanza de pagos
Darío Pereyra y Sebastián Ferrari

activos financieros nominados en moneda extranjera, por lo que, la demanda de divisas se incrementará, y el tipo de cambio subirá. Esta situación tendrá un impacto directo y de corto plazo en la cuenta financiera de la balanza de pagos, y podría tener un impacto de mediano plazo en la cuenta corriente, dado que, si la depreciación se mantiene, y se da la condición de Marshall-Lerner, la balanza comercial podría mejorar, lo cual, dependiendo de los ingresos que se reciban por exportaciones, éstos podrían compensar el déficit de la cuenta financiera.

Por otro lado, teniendo en cuenta la expresión formal de la PDI, podemos establecer que el tipo de cambio contado:

$$E = \frac{E^e}{(r - r^* + 1)}$$

Por lo que, el tipo de cambio E , viene dado por el tipo de cambio esperado E^e y las tasas de interés. Sin embargo, "para que se determine E , hay que suponer que E^e está "dado", lo cual significa que la determinación del tipo de cambio presente depende del tipo de cambio esperado en el futuro" (Astarita, 2011). En este sentido, y en especial en países en desarrollo con sistemas cambiarios volátiles, los cambios o diferencias en las tasas de interés impactan directamente en el tipo de cambio, lo que obliga, como en el caso de Argentina, a que la Autoridad Monetaria o Banco Central, deba intervenir, sacrificando muchas veces reservas, o estableciendo algún tipo de medida de restricción monetaria que tienda a equiparar los niveles de tasas de interés con el extranjero. La cuestión se agrava si tenemos en cuenta que en aquellos países que enfrentan un proceso inflacionario, los tipos de interés reales tienden a ser menores que los internacionales, debido al *Efecto Fisher*, que establece que las tasas de interés nominales suelen acompañar a los incrementos en las tasas de inflación. Por lo tanto, el tipo de cambio real (TCR) se vería afectado negativamente.



Los shocks a la balanza de pagos
Darío Pereyra y Sebastián Ferrari

Asimismo, hay que tener en cuenta que, a efectos de medir el impacto de las diferencias de intereses en la balanza de pagos, debe analizarse la movilidad internacional del capital. Generalmente, los países en desarrollo imponen restricciones a la libre movilidad internacional de capitales, haciendo que esta sea imperfecta, lo cual, en ocasiones, puede atenuar los shocks en la balanza de pagos. Esta cuestión se aborda con más detalle utilizando el Modelo de Mundell-Fleming y la utilización de las políticas macroeconómicas de estabilización, que justamente, tienden a atenuar los efectos negativos de los diferenciales de interés en la balanza de pagos y en el producto interno.

3. Conclusiones

Hasta aquí hemos visto cómo los shocks de productividad, términos de intercambio y tasas de interés afectan a la balanza de pagos, vía la cuenta corriente, o la cuenta financiera, o ambas. Asimismo, dependiendo del sistema cambiario que adopten los países, los efectos de los shocks en la balanza de pagos pueden traer consecuencias negativas que afectan al producto interno, la inversión y el empleo, entre otras. Como hemos visto, estos golpes agravan los efectos negativos en países en desarrollo, en especial aquellos vinculados a los precios relativos internacionales. En este sentido, “el movimiento de los precios relativos puede desencadenar una serie de efectos de reorientación del gasto que implicarían una reorganización de los patrones de producción y de gasto entre bienes y países” (Swallow, Magud y Yépez, 2017). Es decir, que frente a caídas de los términos de intercambio, los consumidores se orientan hacia bienes nacionales, promoviendo la industria nacional. Asimismo, las exportaciones se ven estimuladas, lo que también hace aumentar la producción nacional. La clave en el amortiguamiento del impacto podría darla la flexibilidad del tipo de cambio. Con sistemas de tipos de cambio más rígidos, el golpe sería



Los shocks a la balanza de pagos
Darío Pereyra y Sebastián Ferrari

directo, y más profundo, en cambio con tipos de cambio flexibles la situación sería más favorable y el golpe podría ser más suave.

Según Swallow, *et. al.*, “los exportadores de productos distintos de las materias primas han respondido positivamente a la depreciación real tras el shock de los términos de intercambio, aunque el efecto ha sido relativamente débil: una depreciación real de un 10 por ciento incrementa las exportaciones reales en tan solo 2 por ciento en un año, al tiempo que reduce las importaciones reales en casi un 7 por ciento”. Esto puede explicarse por la condición de Marshall-Lerner. En términos generales, los productos primarios tienen una elasticidad-precio menor que las manufacturas, por lo que los shocks tienden a ser más pronunciados en países en desarrollo, que en países desarrollados, tal cual lo explican los casos de Chile con el cobre, y de los países africanos con el algodón.

Los shocks de tasas de interés también generan efectos adversos para los países con sistemas cambiarios débiles. El desajuste de la cuenta financiera, terminaría afectando, tanto la posición internacional de inversión del país, como el nivel de reservas, lo que obligaría al Banco Central a intervenir. Esto asimismo, acarrearía efectos adversos para el tipo de cambio, lo cual, podría afectar también a la cuenta corriente. Como hemos visto, se produce un círculo vicioso que obliga a los países a actuar utilizando las políticas monetaria, fiscal y comercial para atenuar los impactos del shock, tanto en la balanza de pagos, como en el producto interno.

Por lo tanto, la diversificación de las exportaciones, tanto en mercado, como en producto sería uno de los puntos focales a tener en cuenta para evitar que los shocks prolonguen sus efectos en la economía doméstica y su sector externo. Asimismo, al aumento de la productividad de los factores, vía aumento de la inversión en bienes de capital, como también de la capacitación de la mano de obra, coadyuvarían en este sentido.



Los shocks a la balanza de pagos
Darío Pereyra y Sebastián Ferrari

Con exportaciones diversificadas la restricción externa puede suavizarse, y los shocks de términos de intercambio y de tasas de interés, tendrían un efecto menor en la cuenta corriente y en el producto interno. La combinación de estos dos shocks hacia fines de la década de 1970³, frente a la falta de competitividad de las manufacturas de los países de América Latina, desencadenaron la crisis de la deuda de 1982 y sumieron a la región en una profunda recesión. Sin duda, de haberse contado con exportaciones más diversificadas hacia las manufacturas, el impacto de los shocks y de la crisis hubiera sido menor. Por lo tanto, los shocks a la balanza de pagos son más prolongados, y afectan en mayor cuantía al producto interno, en aquellos países en desarrollo con exportaciones poco diversificadas y sistemas cambiarios volátiles.

Bibliografía

Astarita Rolando (2011): "Paridad de intereses y tipo de cambio: incongruencias en los manuales y una alternativa"; en <https://rolandoastarita.blog/category/economia/>

Carrière-Swallow, Yan; Magud, Nicolás y Yépez, Juan (2017): "Cómo los tipos de cambio flexibles ayudaron a América Latina a adaptarse a los shocks de precios de las materias primas". En <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=8003>

Feenstra, Robert y Taylor, Alan. (2011). "Macroeconomía Internacional". Ed. Reverté.

³ Los precios de las materias primas, luego de un auge a inicios de la década de 1970, comenzaron a deteriorarse en 1975. Asimismo, en 1979 se produjo la 2º crisis del petróleo, en la que, frente al incremento de los precios en los países desarrollados, estos establecieron políticas monetarias contractivas elevando los tipos de interés, situación ésta que afectó a los países endeudados de América Latina.



Los shocks a la balanza de pagos
Darío Pereyra y Sebastián Ferrari

Lanteri, Luis N. (1998): "Shocks a la cuenta corriente de la balanza de pagos. Alguna evidencia para la Argentina". *Economía*. Vol. XX1 N° 42

Mankiw, Gregory (2006). "Macroeconomía". 6º Edición. Ed. Antoni Bosch.

Schmitt-Grohé, Stephanie; Uribe, Martín y Woodford, Michael (2016): "International Macroeconomics". University of Columbia.

UNCTAD, (1995). "Africa's Commodity Problems: Towards a Solution" United Nations Commodity Year Book.