

# El sector externo



# INTRODUCCIÓN

El sector externo es "el resto del mundo":  
no residentes de una economía

- Transacciones económicas
- Activos financieros
- Pasivos financieros

# INTRODUCCIÓN

## Decisiones intertemporales

¿Qué cantidad pedir prestada (prestar) al resto del mundo?

## Decisiones intratemporales

¿Dónde comprar/producir: en casa o en el resto del mundo?

**¿Son decisiones sostenibles en el tiempo?**

# INTRODUCCIÓN

## La balanza de pagos (BP)

- Transacciones económicas
- con el resto del mundo
- durante un *período* de tiempo

## La posición de inversión internacional (PII)

- Saldo de activos y pasivos financieros
- frente al resto del mundo
- en un *momento* dado

- Identificar y explicar los componentes principales de la BP y la PII, cómo se registran y cómo se relacionan.
- Calcular indicadores económicos clave a partir de la BP y la PII.
- Analizar la evolución de dichos indicadores.
- Dar una interpretación económica a esta evolución.

# RESUMEN



Contabilidad de la BP



Contabilidad de la PII



Saldos



Análisis



Sector externo y otros



# Sector externo

## 1. Principios de la contabilidad de balanza de pagos



**INTERNATIONAL MONETARY FUND**

## La balanza de pagos (BP)

La balanza de pagos registra:

- las transacciones de una economía...
- con el resto del mundo
- durante un período de tiempo concreto

**Flujos  
asociados a transacciones**

# TRANSACCIONES REGISTRADAS

- Bienes
- Servicios
- Factores de producción
- Activos no financieros no producidos
- Activos y pasivos financieros

**Deben realizarse entre residentes y no residentes**

# RESIDENCIA

**La residencia se basa en el centro de interés económico predominante (no en la nacionalidad)**

- Hogares y personas físicas
- Empresas
- El gobierno de un país
- Organizaciones sin fines de lucro
- Organizaciones internacionales

## **TIPOS DE TRANSACCIONES**

**Intercambios: bilaterales  
(monetarios o no  
monetarios)**

**Transferencias: unilaterales  
(monetarias o no  
monetarias)**

# TRANSACCIONES REGISTRADAS

**Transacciones reales**  
(flujos de bienes, servicios e ingreso,  
incluidas las transferencias)

## Cuenta corriente

- a. Cuenta de bienes
- b. Cuenta de servicios
- c. Cuenta ingreso primario
- d. Cuenta ingreso secundario

## Cuenta de capital

**Transacciones financieras**  
(transacciones con activos y creación,  
reembolso o extinción de activos y  
pasivos)  
**Cuenta financiera**

- a. Inversiones directas
- b. Inversiones de cartera
- c. Otras inversiones
- d. Activos de reserva

## UNIDAD DE CUENTA

Por lo general, la balanza de pagos se expresa:

- en moneda nacional
- en una moneda extranjera



# Sector externo

## 2. Principios de la contabilidad de balanza de pagos



# CONTABILIDAD POR PARTIDA DOBLE

## TRANSACCIONES

- 2 asientos:
- valor igual
  - signo opuesto

**CRÉDITO**  
(+)

**DÉBITO**  
(-)

**La balanza de pagos registra ambos lados de una transacción:**

- el valor del objeto de la transacción
- "cómo se paga"

# CONTABILIDAD POR PARTIDA DOBLE

## Créditos (+)

- Export. bienes y servicios
- Rendimiento devengado por prestación de trabajo, activos financieros y recursos naturales a no residentes
- Disposición de activos (oro y derechos) frente al mundo
- Pasivos incurridos frente al mundo
- Donaciones recibidas

## Débitos (-)

- Import. bienes y servicios
- Rendimiento pagadero por utilizar trabajo, activos financieros y recursos naturales de no residentes
- Adquisición de oro y derechos frente al mundo
- Descenso de los pasivos frente al mundo
- Donaciones realizadas

# ERRORES Y OMISIONES

## EN LA PRÁCTICA

**suma de los créditos  $\neq$  suma de los débitos**

**Los "errores y omisiones" restablecen el equilibrio,  
con signo opuesto pero igual valor del remanente**



# Sector externo

## 3. La cuenta corriente



**INTERNATIONAL MONETARY FUND**

# MOMENTO DE REGISTRO

## Base devengado

- Bienes y servicios: cuando se produce un cambio de titularidad y concesión
- Ingreso primario: cuando el compromiso se genera o cuando cierto pago se vence (por ejemplo en el caso de intereses)
- Ingreso secundario: cuando se efectúa
- Financiero: cuando cambia la titularidad, se genera el activo, los pasivos cuando se incurren, reembolsos cuando vencen

## VALORACIÓN

**Las transacciones se registran con el valor y tipo de cambio del día en que se devengan.**



# Sector externo

## 4. La cuenta corriente



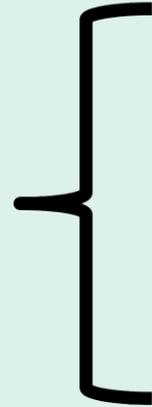
**INTERNATIONAL MONETARY FUND**

## Cuenta corriente

- a. Cuenta de bienes y servicios
  - Bienes
  - Servicios
- b. Cuenta del ingreso primario
- c. Cuenta del ingreso secundario

# BIENES Y SERVICIOS

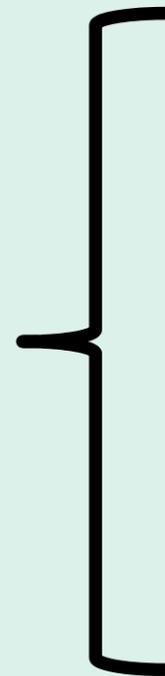
*Transacción de bienes*



## Bienes

- Exportaciones
- Importaciones

*Transacción de servicios*



## Servicios

- Manufacturas
- Mantenimiento y reparaciones
- Transporte
- Viajes
- Otros

# INGRESO PRIMARIO

*Rendimiento por la prestación de trabajo, activos financieros y recursos naturales*

## Ingreso primario

- Remuneración de empleados
- Rentas de la inversión

De las cuales: Dividendos  
Utilidades reinvertidas  
Intereses

- Otro ingreso primario

Del cual: Arriendo  
Impuestos/subsidios a la producción

# INGRESO SECUNDARIO

*Transferencias  
corrientes*

## Ingreso secundario

Del cual:

- Transferencias personales
- Impuestos sobre renta, riqueza
- Cooperación internacional
- Contribuciones sociales

# SALDO EN CUENTA CORRIENTE

## Saldo en cuenta corriente

Saldo de bienes y servicios

Crédito total (exportaciones)

Débito total (importaciones)

Saldo del ingreso primario

Saldo del ingreso secundario



# Sector externo

## 5. La cuenta de capital



**INTERNATIONAL MONETARY FUND**

## CUENTA DE CAPITAL

*Adquisición/disposición de activos no financieros no producidos y transferencias de capital*

### Cuenta de capital

- Adquisiciones/disposiciones brutas de activos no financieros no producidos
- Transferencias de capital
  - De las cuales: condonación de la deuda

# **SALDO EN CUENTA CORRIENTE (CCBP) Y DE LA CUENTA DE CAPITAL (CKBB)**

**Saldo en cuenta corriente**

**Saldo en la cuenta de capital**



# Sector externo

## 6. La cuenta financiera

INTERNATIONAL MONETARY FUND

# CUENTA FINANCIERA

## Cuenta financiera

- a. Inversión directa
- b. Inversión de cartera
- c. Derivados financieros (distintos de reservas) y opciones de compra de acciones para empleados
- d. Otra inversión
- e. Activos de reserva

# CLASIFICACIÓN DE LOS ASIENTOS DE CRÉDITO Y DÉBITO

## Créditos (+)

- Disposición de activos (oro y derechos) frente al mundo
- Pasivos incurridos frente al mundo

## Débitos (-)

- Adquisición de oro y derechos frente al mundo
- Descenso de los pasivos frente al mundo

# INVERSIÓN DIRECTA

*Inversión que  
refleja intereses  
de larga duración  
en una empresa*

## Inversión directa

- Participaciones de capital y en fondos de inversión

Participaciones de capital distintas de utilidades reinvertidas

Utilidades reinvertidas

- Instrumentos de deuda

# INVERSIÓN DE CARTERA

*Transacción de participaciones de capital y títulos de deuda que no son inversión directa*

## **Inversión de cartera**

- Participaciones de capital y en fondos de inversión
- Títulos de deuda

## DERIVADOS Y OPCIONES

*Transacción de derivados financieros y opciones de compra de acciones para empleados*

**Derivados financieros y opciones de compra de acciones para empleados**

# OTRAS INVERSIONES

*Otros  
activos/pasivos  
frente al resto del  
mundo  
(préstamos/  
endeudamiento)*

## Otras inversiones

- Adquisición neta de activos
- ...
- Incurrimiento neto de pasivos
  - Crédito comercial y anticipos
  - Préstamos
  - Moneda y depósitos
  - Otros

# ACTIVOS DE RESERVA

Los activos de reserva son los que:

- están bajo el control del banco central
- son de fácil disposición
- pueden utilizarse para el financiamiento directo de desequilibrios de pagos

## Reservas

- Oro monetario
- DEG
- Posición de reserva en el FMI
- Activos en divisas
- Otros activos

# **SALDO DE LA CUENTA FINANCIERA**

**Saldo en cuenta corriente**

**Saldo en la cuenta de capital**



# Sector externo

## 7. La posición de inversión internacional



INTERNATIONAL MONETARY FUND

## La IIP

La posición de inversión internacional (PII) registra:

- Activos externos (oro y derechos frente al resto del mundo)
- pasivos frente al resto del mundo
- en circulación en el fin del período
- al valor imperante al fin del período
- en la misma moneda en que se expresa la BP

**SalDOS**

# ESTRUCTURA

## Activos

- Inversión directa
- Inversión de cartera
- Derivados financieros y opciones de compra de acciones por parte de empleados
- Otras inversión
- Activos de reserva

## Pasivos

- Inversión directa
- Inversión de cartera
- Derivados financieros y opciones de compra de acciones por parte de empleados
- Otras inversión

## PII NETA

**La PII neta indica si un país es acreedor o prestatario neto frente al resto del mundo**

# VARIACIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS

**Variación de la PII neta = transacciones + variaciones por revaloración + otras variaciones de volumen**



# Sector externo

## 8. Presentación normalizada y presentación analítica



## PRESENTACIÓN ANALÍTICA

**En la presentación analítica se reorganizan ciertas partidas. Su centro de atención es la gestión de las reservas y otras partidas de financiamiento relacionadas.**

La presentación analítica identifica "por debajo de la línea":

- Activos de reserva
- Crédito y préstamos del FMI
- Financiamiento excepcional

# FINANCIAMIENTO EXCEPCIONAL

El financiamiento excepcional incluye:

- Condonación de la deuda y las donaciones intergubernamentales
- Conversión de la deuda en capital
- Endeudamiento para respaldar la balanza de pagos
- Reprogramación o refinanciamiento de la deuda
- Reembolso o recompra de la deuda
- Acumulación o reembolso de atrasos
- Canje de la deuda por financiamiento para el desarrollo

# PRESENTACIÓN ANALÍTICA

- a. Cuenta corriente
  - b. Cuenta de capital
  - c. Cuenta financiera
    - Inversión directa
    - Inversión de cartera
    - Otra inversión
  - d. Errores y omisiones
  - e. Saldo global
- 

## Financiamiento total

- Activos de reserva
- Créditos y préstamos del FMI
- **Financiamiento excepcional**
  - Condon. de obligaciones en período corriente
  - Partidas de financiamiento excepcional



# Sector externo

## 9. Los saldos y su interpretación



# EL SALDO COMERCIAL

$$PIB = Y$$

$$Y = (C + I) + X - M$$
$$\Rightarrow Y - (C + I) = (X - M) \quad \begin{matrix} > 0 \\ < 0 \end{matrix}$$
$$(Y - C) - I = X - M$$

**Saldo comercial =  $S - I = X - M$  producto interno bruto (PIB) menos absorción**

¿Es suficiente la producción interna para satisfacer la demanda global de consumo y bienes de inversión?

## SALDO EN CUENTA CORRIENTE

$$\checkmark \underbrace{Y + CIP + CIS}_{(INVDB - C)} = (C + I) + \overbrace{\left[ (X - M) + CIP + CIS \right]}^{CCBP}$$
$$\underbrace{(INVDB - C)} - I = CCBP$$
$$S - I = CCBP > 0 \checkmark$$
$$S - I = CCBP < 0 \checkmark$$

$$CCBP = S_{(ahorro)} - I$$

¿El país es ahorrador o prestatario neto?

- Si  $CCBP \geq 0$  el país es ahorrador neto
- Si  $CCBP \leq 0$  el país es prestatario neto

# SALDO EN CUENTA CORRIENTE

## El CCBP es casi igual a la variación de la PII neta

- Si  $CCBP + CKBP \geq 0$  el país es ahorrador neto y sus activos externos netos aumentan
- Si  $CCBP + CKBP \leq 0$  el país es prestatario neto y sus activos externos netos disminuyen

## SALDO GLOBAL

$$CCBP + CKBP + BCF^* + EON = \Delta RES + CFMI + FE$$

### Saldo global

¿Son suficientes los flujos de capital para financiar la cuenta corriente o el país debe utilizar las reservas del banco central?



# Sector externo

## 10. La PII y la BP

INTERNATIONAL MONETARY FUND

# PII y BP

## B. Posición de inversión internacional

Posición de inversión internacional

Posición de inversión internacional neta (B90)

I Inversión directa (AFD)

1.1 Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión (AF5D)

1.1.1 Inversionista directo en empresas de inversión directa

1.1.2 Empresas de inversión directa en inversionista directo (inversión en sentido contrario)

1.1.3 Entre empresas emparentadas

1.2 Instrumentos de deuda

1.2.1 Inversionista directo en empresas de inversión directa

1.2.2 Empresas de inversión directa en inversionista directo (inversión en sentido contrario)

1.2.3 Entre empresas emparentadas

2 Inversión de cartera (AFP)

2.1 Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión (AF5P)

2.1.1 Banco central

2.1.1.9 Autoridades monetarias (según corresponda)

2.1.2 Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central

2.1.3 Gobierno general

2.1.4 Otros sectores

## 3 Cuenta financiera

Préstamo neto (+) / endeudamiento neto (-) (de la cuenta financiera) (B9)

3.1 Inversión directa (FD)

3.1.1 Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión (F5D)

3.1.1.1 Participaciones de capital distintas de reinversión de utilidades

3.1.1.1.1 Inversionista directo en empresas de inversión directa

3.1.1.1.2 Empresas de inversión directa en inversionista directo (inversión en sentido contrario)

3.1.1.1.3 Entre empresas emparentadas

3.1.1.2 Reinversión de utilidades

3.1.2 Instrumentos de deuda

3.1.2.1 Derechos de los inversionistas directos sobre empresas de inversión directa

3.1.2.2 Derechos de las empresas de inversión directa sobre inversionistas directos (inversión en sentido contrario)

3.1.2.3 Entre empresas emparentadas

# PII y BP

## I Inversión directa (AFD)

### 1.1 Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión (AF5D)

- 1.1.1 Inversionista directo en empresas de inversión directa
- 1.1.2 Empresas de inversión directa en inversionista directo (inversión en sentido contrario)
- 1.1.3 Entre empresas emparentadas

### 1.2 Instrumentos de deuda

- 1.2.1 Inversionista directo en empresas de inversión directa
- 1.2.2 Empresas de inversión directa en inversionista directo (inversión en sentido contrario)
- 1.2.3 Entre empresas emparentadas

## 2 Inversión de cartera (AFP)

### 2.1 Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión (AF5P)

- 2.1.1 Banco central
  - 2.1.1.9 Autoridades monetarias (según corresponda)
- 2.1.2 Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central
- 2.1.3 Gobierno general
- 2.1.4 Otros sectores

### 2.2 2 Títulos de deuda (AF3P)

- 2.2.1 Banco central
- 2.2.2 Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central
- 2.2.3 Gobierno general
- 2.2.4 Otros sectores
  - 2.2.4.1 Otras sociedades financieras

## I.B Ingreso primario

Saldo del ingreso primario (+ superávit; - déficit)

### I.B.1 Remuneración de empleados (D1)

### I.B.2 Renta de la inversión

#### I.B.2.1 Inversión directa

I.B.2.1.1 Renta procedente de participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión

### I.B.2 Renta de la inversión

#### I.B.2.1 Inversión directa

I.B.2.1.1 Renta procedente de participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión

I.B.2.1.1.1 Dividendos y retiros de ingresos de cuasisociedades (D42D)

I.B.2.1.1.2 Utilidades reinvertidas (D43D)

I.B.2.1.2 Intereses (D41D)

#### I.B.2.2 Inversión de cartera

I.B.2.2.1 Renta de la inversión procedente de participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión

I.B.2.2.1.1 Dividendos de participaciones de capital excluidas las participaciones en fondos de inversión (D42P)

I.B.2.2.1.2 Renta de la inversión atribuible a accionistas de fondos de inversión (D443P)

I.B.2.2.2 Intereses (D41P)

#### I.B.2.3 Otra inversión

I.B.2.3.1 Retiros de ingresos de cuasisociedades (D42O)

I.B.2.3.2 2 Intereses (D41O)

# PII y BP

## CCBP

Saldo  
comerc.

S. cuenta  
ingr. sec.

Créd. cuenta prim.

Débito cuenta prim.

## CKBP

## CFBP

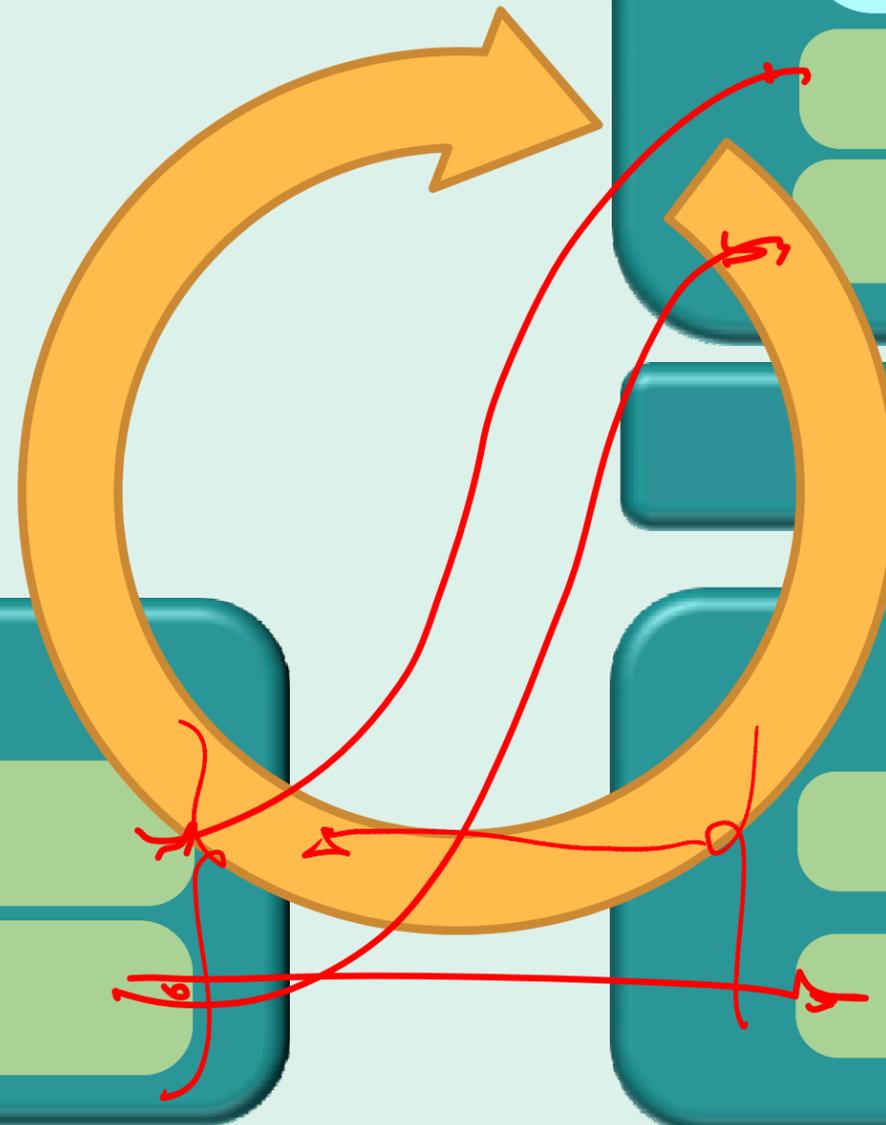
Adq. neta activos

Ingr. neto pasivos

## PII

Activos

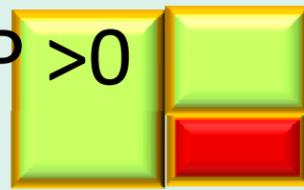
Pasivos



# IPP, CCBP Y PII

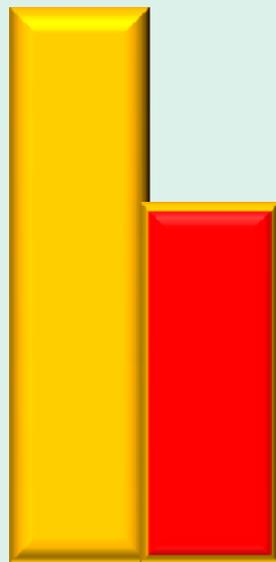
SCIP > 0

CCBP + CKBPB = CFBP > 0



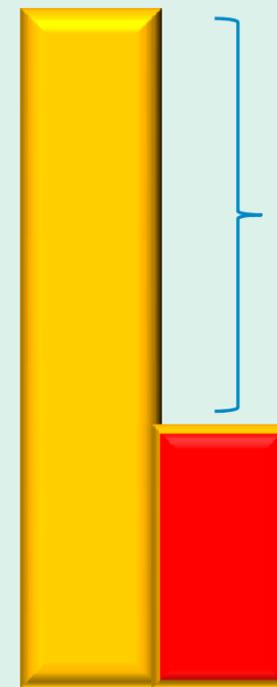
PII<sub>0</sub> neta

Saldo de activos



Saldo de pasivos

Saldo com. + SCIS + CKBP < 0

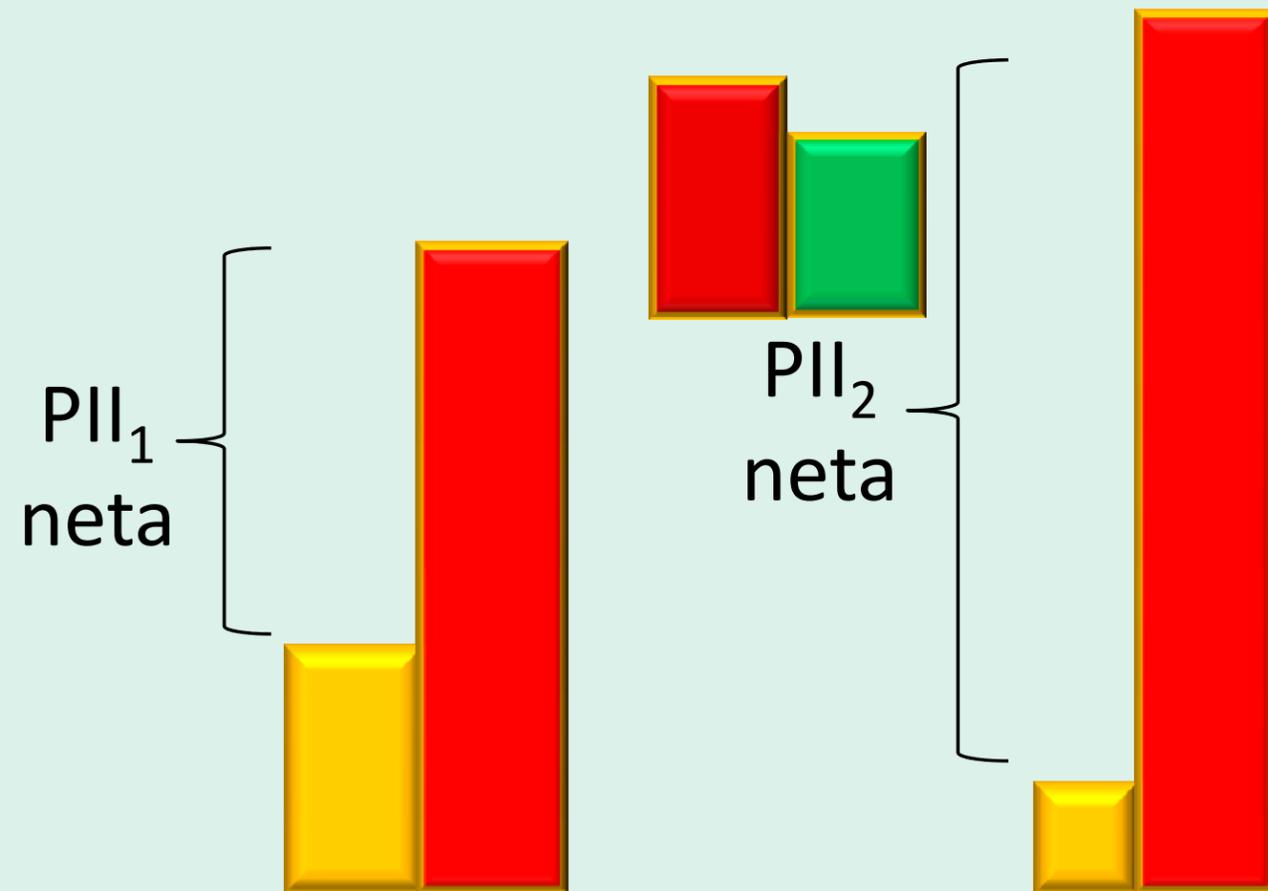
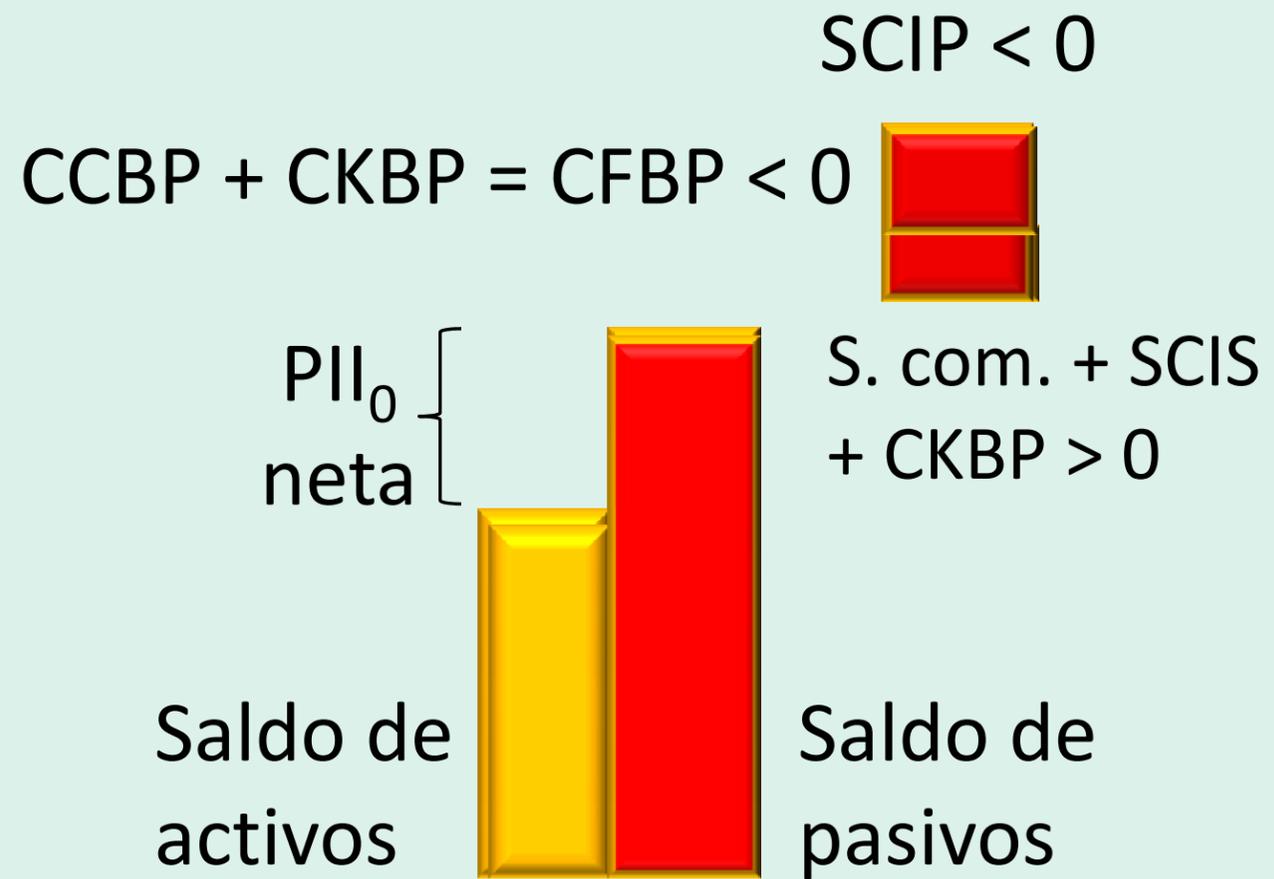


PII<sub>1</sub> neta



PII<sub>2</sub> neta

# IPP, CCBP Y PII



# PII y BALANZA DE PAGOS

## CCBP

Saldo  
comerc.

S. cuenta  
ingr. sec.

Crédito ingr. prim.

Débito ingr. prim

## CKBP

## CFBP

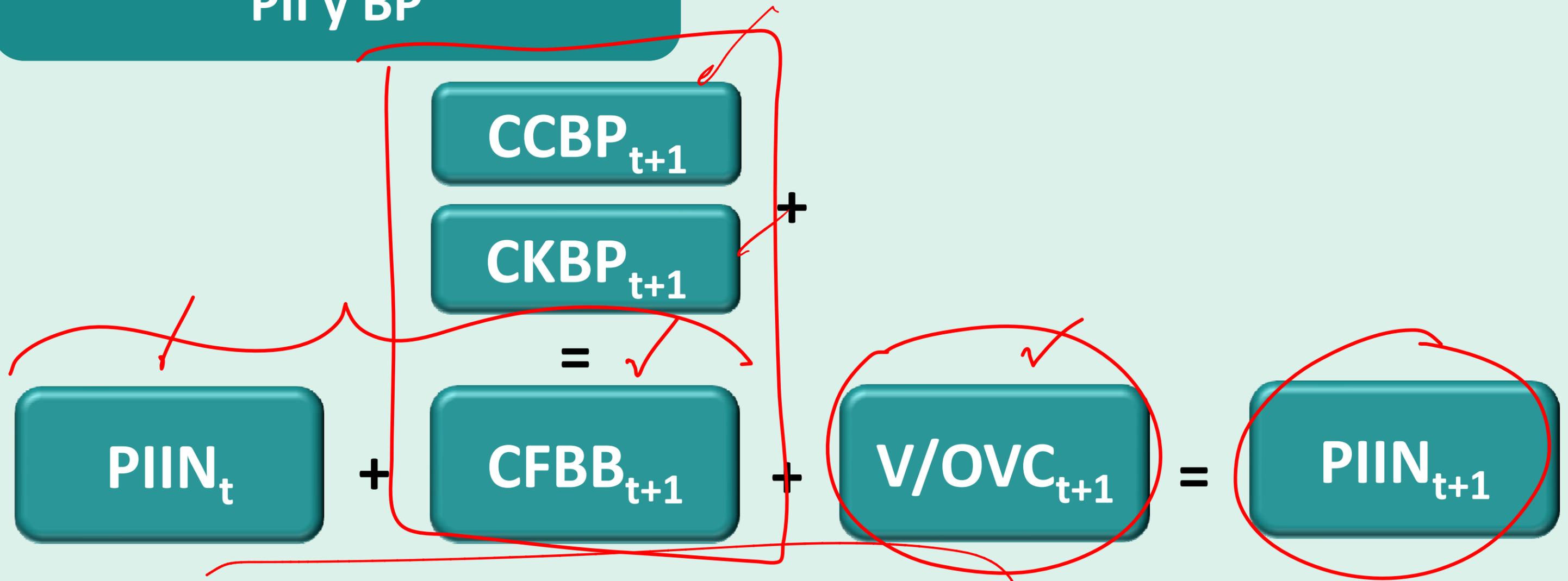
Adq. neta activos

Incr. neto pasivos

Deuda externa

```
graph LR; A[Deuda externa] --- B[Débito ingr. prim]; A --- C[Incr. neto pasivos];
```

# PII y BP



## **EL FINANCIAMIENTO DE LA BALANZA DE PAGOS**

**¿De qué magnitud son las obligaciones de financiamiento?**

**¿Son estables las fuentes de financiamiento externo?**

**¿Dispone la economía de activos externos líquidos suficientes para financiar sus obligaciones externas en caso de que el financiamiento externo se detenga o revierta?**

**¿Cuán difícil es reducir otras fuentes de necesidades de financiamiento?**

# RIESGOS DE LA BALANZA DE PAGOS

**M**

**Necesidades de  
financiamiento  
(netas)**

**X**

**Endeudamiento y  
otras entradas**

**Venta (neta) de otros  
activos**

**Venta de reservas**

**Tipo de cambio**



# Sector externo

## 11. Indicadores del saldo y otros indicadores



## **EL FINANCIAMIENTO DE LA BALANZA DE PAGOS**

**¿De qué magnitud son las obligaciones de financiamiento?**

**¿Son estables las fuentes de financiamiento externo?**

**¿Dispone la economía de activos externos líquidos suficientes para financiar sus obligaciones externas en caso de que el financiamiento externo se detenga o revierta?**

**¿Cuán difícil es reducir otras fuentes de necesidades de financiamiento?**

## INDICADORES DEL SALDO

- PII neta (en porcentaje del PIB)
- Saldo de deuda externa (en porcentaje del PIB o exportaciones)
- Servicio de la deuda (en porcentaje del PIB o exportaciones)
- Reservas (en meses de importaciones o en porcentaje de deuda a corto plazo al vencimiento remanente)

## OTROS INDICADORES RELACIONADOS CON LA DEUDA

$$\text{Tasa de interés implícita}_t = \frac{\text{Pagos de interés}_t}{\text{Nivel promedio de deuda}_{t-1,t}}$$

$$\text{Madurez promedio}_t = \frac{\text{Nivel de deuda}_{t-1}}{\text{Amortizaciones}_t}$$

$$\text{Tasa de refinanciación}_t = \frac{\text{Desembolso}_t}{\text{Amortizaciones}_t} \%$$



# Sector externo

## 12. Análisis del saldo comercial

INTERNATIONAL MONETARY FUND

## PRECIOS Y VOLÚMENES

La variación del valor de las exportaciones (importaciones) refleja la variación tanto de precios (P) como de cantidades (Q)

$P \times Q \Rightarrow \Delta P, \Delta Q$

$$\% \Delta Valor = \left[ \left( 1 + \frac{\% \Delta P}{100} \right) \times \left( 1 + \frac{\% \Delta Q}{100} \right) - 1 \right] \times 100$$

~~\*~~

$$\% \Delta Q = \left[ \left( 1 + \frac{\% \Delta Valor}{100} \right) / \left( 1 + \frac{\% \Delta P}{100} \right) - 1 \right] \times 100$$

## PRECIOS Y VOLÚMENES

- Índices de precios de exportación e importación
- Índices de volúmenes de exportación e importación
- Términos de intercambio: coeficiente de precios exportación/importación

**Estos índices toman el valor 100 en un año (o período) base y se actualizan a partir de la variación porcentual de las variables subyacentes**

# PRECIOS

- ¿El país toma o fija los precios?
- ¿Cuán diversificadas son las exportaciones/ importaciones?
- ¿Cuán volátiles son los precios de los bienes exportados e importados?

# VOLÚMENES DE EXPORTACIÓN

## Oferta de exportaciones

- Capacidad productiva
- Evolución económica reciente
- Otros factores (p. ej., disponibilidad de crédito, ciclo económico)

## Demanda de exportaciones

- Precios relativos (tipo de cambio real)
- Demanda externa (ingreso en el extranjero)

## Importante:

- Sensibilidad de las exportaciones a los precios relativos
  - Sensibilidad de las exportaciones al ingreso

# VOLÚMENES DE IMPORTACIÓN

## Oferta de importaciones

- Capacidad productiva en el extranjero
- Evolución económica reciente en el extranjero

## Demanda de importaciones

- Precios relativos (tipo de cambio real)
- Demanda interna (ingreso disponible)

## Importante:

- Sensibilidad de las importaciones a los precios relativos
  - Sensibilidad de las importaciones al ingreso



# Sector externo

## 13. El saldo comercial y el tipo de cambio



## TIPO DE CAMBIO (E)

**El precio de una unidad de una moneda en términos de unidades de otra moneda**

E: unidades de moneda domestica por unidad de moneda extranjera (por ejemplo: 1 US\$ = \$ 3.000)

## EJEMPLO 1

Consideremos el precio de una bolsa de arroz producida en la economía interna de un país extranjero

	Precio expresado en la moneda local correspondiente	Tipo de cambio	Precio expresado en moneda extranjera <i>domestica</i>
Economía interna	1	E = 2	1
País extranjero	1,5		3,0

¿Dónde es más conveniente comprar el arroz?

## EJEMPLO 2

$P, P^*, E$

$E \uparrow \downarrow$

	Precio expresado en la moneda local correspondiente	Tipo de cambio	Precio expresado en la misma moneda <del>extranjera</del> <i>domestica</i>
Economía interna	2	$E = 0.5$	2
País extranjero	2		1

Tanto las variaciones del tipo de cambio como las variaciones de los precios internos y extranjeros determinan dónde resulta más conveniente comprar bienes y servicios con el paso del tiempo.

## TIPO DE CAMBIO REAL (TCR)

Consideremos:

- E: tipo de cambio
- $P^*$ : nivel de precios en el país extranjero
- P: nivel de precios en la economía interna

$$\text{Tipo de cambio real} = E \left( \frac{P^*}{P} \right)$$

Si TCR  $\downarrow$  existe una *apreciación* real

Si TCR  $\uparrow$  existe una *depreciación* real

# TIPO DE CAMBIO REAL (TCR)

El TCR es un índice que toma el valor de 100 en un año (o período) base

$$TCR_t = E_t \frac{P_t^*}{P_t} \rightarrow \frac{TCR_t}{TCR_{t-1}} = \frac{E_t \frac{P_t^*}{P_t}}{E_{t-1} \frac{P_{t-1}^*}{P_{t-1}}} = \frac{E_t \frac{P_t^*}{P_{t-1}^*}}{E_{t-1} \frac{P_t}{P_{t-1}}}$$

$$\%(\Delta TCR) \approx \%(\Delta E_t) + \frac{(1 + \%(\Delta P_t^*))}{(1 + \%(\Delta P_t))} \%(\Delta P_t)$$

## EL TIPO DE CAMBIO REAL (TCR) Y EL SALDO COMERCIAL

Si el TCR  $\uparrow$  ( $\downarrow$ ) los bienes internos se vuelven más (menos) caros (en términos reales) en relación con los bienes extranjeros

A mediano plazo:

- Una depreciación del TCR probablemente provocará una mejora del saldo comercial (aumenta la demanda externa de exportaciones y disminuye la demanda interna de importaciones).
- Una apreciación del TCR seguramente provocará un deterioro del saldo comercial.



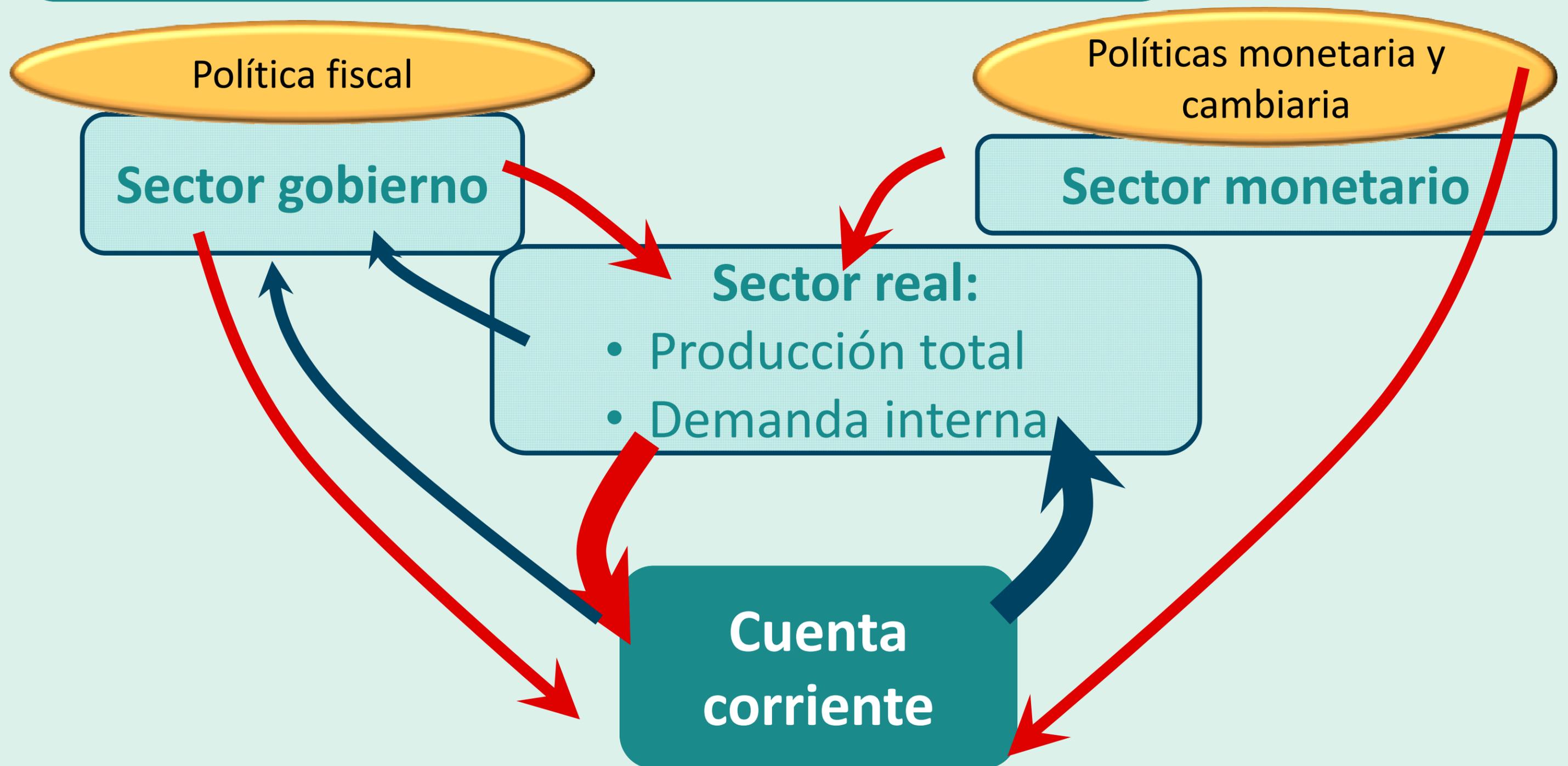
# Sector externo

## 14. Vínculos con otros sectores



# OTROS SECTORES Y LA CUENTA CORRIENTE (CC)

# OTROS SECTORES Y LA CUENTA CORRIENTE (CC)



# POLÍTICA CAMBIARIA

## TIPO DE CAMBIO FIJO

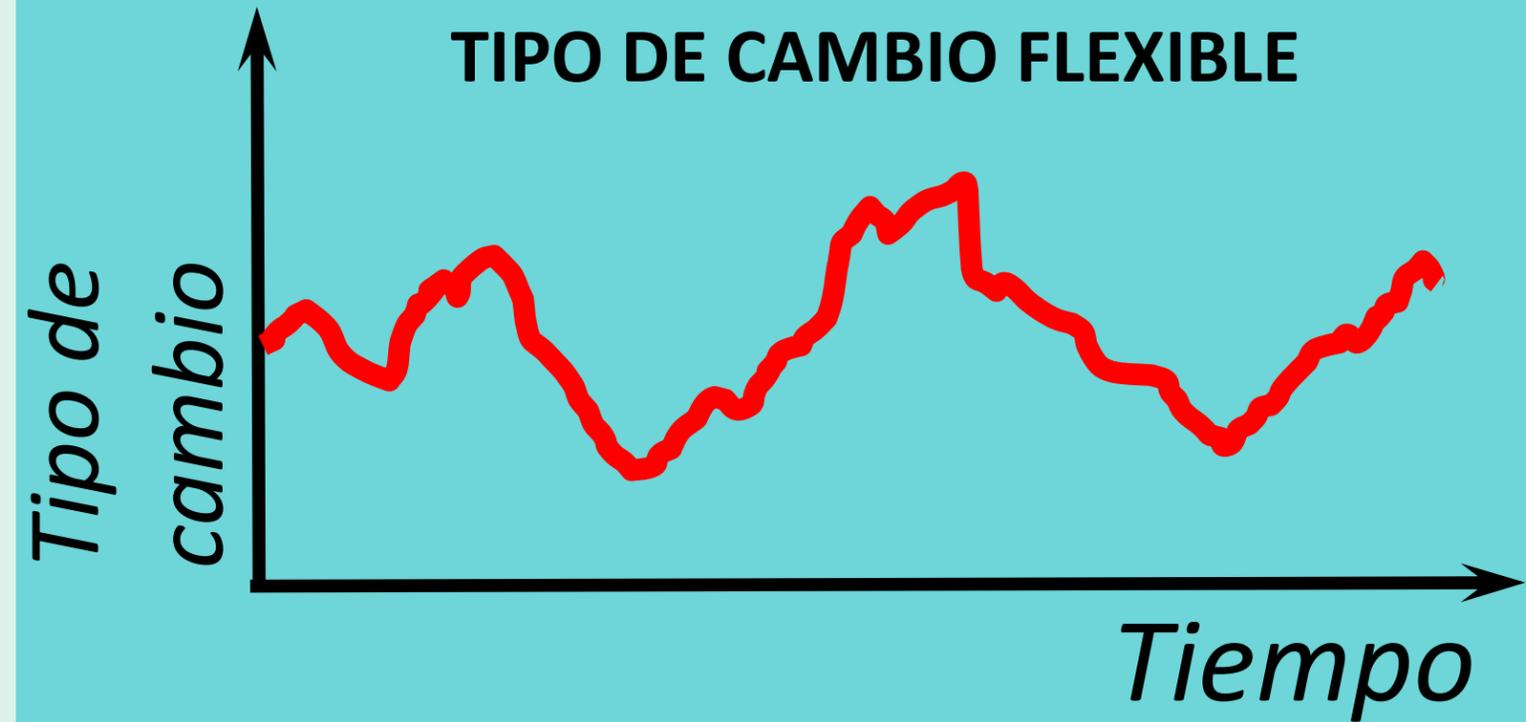


Cuenta corriente y de capital

Cuenta financiera

**Reservas**

## TIPO DE CAMBIO FLEXIBLE



Cuenta corriente y de capital

Cuenta financiera

**Reservas**

# OTROS SECTORES Y LA BALANZA DE PAGOS

Política fiscal

Políticas monetaria y cambiaria

Sector gobierno

Sector monetario

Sector real:

- Producción total
- Demanda interna

Cuenta corriente

Cuenta financiera

