

190

**LA BALANZA DE PAGOS: INSTRUMENTO
DE ANALISIS Y POLITICA ECONOMICA**

**Arnoldo Rozenberg
Diciembre, 2000**

DOCUMENTO DE TRABAJO 190
<http://www.pucp.edu.pe/economia/pdf/DDD190.pdf>

LA BALANZA DE PAGOS: INSTRUMENTO DE ANALISIS Y POLITICA ECONOMICA

Arnoldo Rozenberg

RESUMEN

Este documento de trabajo es una guía de estudio básica para la comprensión de este instrumento del análisis y la política del sector externo de toda economía. Por lo que es necesario, en primer lugar, familiarizarse con los conceptos básicos, la metodología, aspectos teóricos y la contabilidad de la balanza de pagos; para después utilizar adecuadamente esta útil herramienta. La que es en primer lugar un registro estadístico-contable de las transacciones económicas de un país con el resto del mundo en un período determinado; pero que también es un instrumento valioso para el diagnóstico de la situación externa de un país y la formulación de políticas económicas adecuadas, que le permita a éste sacar mayores ventajas de sus relaciones económicas con los demás países del mundo. Mejor dicho, los beneficios derivados del acceso a mercados ampliados, flujos de fondos y tecnologías nuevas; permitiendo al país beneficiarse de las ventajas derivadas de especialización, diferenciación y de las economías de escala de los procesos económicos.

ABSTRACT

This document is a guide book for the study and understanding of the balance of payments, a tool of economic analysis and policy of the external sector of every economy. Consequently, it is a first necessity to familiarize oneself with the basic concepts, methodology, theories, and the accounting of the balance of payments; for then using properly this analytical tool. Which firstly is an accounting-statistical statement of all foreign economic transactions of a country with the rest of the world in a given period; but that also is a valuable tool for the diagnosis of the external position of an economy and the formulation of sound economic policies, in order to gain more advantages from its economic relationships with other world's nations. That is, the benefits derived from the access to larger markets, flow of funds and new technologies; allowing the country to benefit itself from advantages derived from specialization, differentiation and economies of scale of economic processes.

LA BALANZA DE PAGOS: INSTRUMENTO DE ANALISIS Y POLITICA ECONOMICA

Arnoldo Rozenberg*

I. INTRODUCCIÓN

La balanza de pagos es una herramienta muy útil de análisis económico para la formulación de políticas concernientes con el sector externo de toda economía. Para una mejor comprensión y uso de esta herramienta de análisis, es indispensable familiarizarse con los conceptos básicos, la metodología, aspectos teóricos y la contabilidad de la balanza de transacciones internacionales. Aquellas personas interesadas en estudiar o investigar sobre el sector externo de una economía, y de sus relaciones con otros países, deben estar ya familiarizados con los conocimientos teóricos básicos sobre cómo y porqué se dan los flujos comerciales y financieros, entre estados, empresas e individuos, en un mundo cada vez más globalizado. Vasto en extensión, pero cada vez más pequeño por los logros tecnológicos alcanzados recientemente en los medios de transportes, las telecomunicaciones y la informática.

Sin embargo, esta comprensión de lo que sucede con el sector externo de una economía y el resto de países sería incompleta, si es que no se consideran los vínculos, muchas veces muy estrechos, que existe entre la economía interna y el resto del mundo. Estos vínculos siguen dos sentidos: 1) uno del exterior a la economía doméstica, y 2) otro de los cambios en las condiciones económicas internas a los cambios en las transacciones económicas que realiza una economía con el resto del mundo. La importancia de estos vínculos también se presenta al analizar los factores endógenos y exógenos que influyen sobre las transacciones externas y el equilibrio de las cuentas corrientes, como con las implicancias de la política macroeconómica en los ajustes de la balanza de pagos. Esta comprensión integral les permitirá a los lectores entender mejor los efectos cada vez más expansivos de las corrientes económicas actuales en los mercados domésticos y externos.

La balanza de pagos es en primer lugar un registro estadístico--contable de las transacciones económicas (internacionales) de un país con el resto del mundo. Sin embargo, su importancia radica en que es una valiosa herramienta de análisis económico de la situación y de los vínculos económicos de un país determinado con los estados y territorios extranjeros. A la vez que también es un instrumento valioso para la formulación de políticas económicas adecuadas que le permita al

* El autor es profesor del Departamento de Economía de la PUCP. Graduado de Bachiller y Economista de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Lima, Perú (1965); y Ph.D. en Economía de la Universidad de Colorado, Boulder, Colorado, EE.UU. (1969).

país sacar mayores ventajas de sus relaciones económicas con los demás países del mundo. Es decir, los beneficios del acceso a mayores mercados, flujos de fondos y tecnologías nuevas; permitiéndole beneficiarse de las ventajas derivadas de la especialización, diferenciación y de las economías de escala de los procesos económicos.

Por lo que el principal objetivo pragmático del análisis de la balanza de pagos es proporcionar la información veraz (o más aproximada) sobre la situación y el desempeño comercial y/o financiero del sector externo de una economía. A fin de facilitar el proceso de toma de decisiones económicas (tanto a nivel macro como micro) de los gobiernos y demás agentes económicos involucrados, para la obtención de beneficios para el país, en un contexto de economía global. Es la banca central –en nuestro caso el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)-- la que generalmente se encarga de recopilar y elaborar estas estadísticas y datos en sus respectivos países, siguiendo las pautas y normas fijadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en su Manual de Balanza de Pagos.

En un sentido más específico, el estudio de la balanza de pagos está muy ligado con el análisis de las políticas macroeconómicas para preservar el equilibrio externo de la economía nacional, o corregir los desequilibrios temporales y estructurales que puedan presentarse en las cuentas externas de una determinada economía; sea por causas externas o internas (o una combinación de ambas). Debemos mencionar aquí que las tareas principales del FMI son la supervisión de la política económica de los países miembros y el apoyo financiero a éstos, en sus esfuerzos de ajuste externo para acortar la duración y reducir el grado de desequilibrio de sus balanzas de pagos. Es, pues, el Fondo una especie de auditor internacional del desempeño económico y financiero de sus miembros, pero también es el principal gestor del soporte financiero multinacional y privado a favor de ellos en coyunturas difíciles.

El aspecto pragmático de la balanza de pagos se manifiesta cuando, previo diagnóstico económico adecuado, basado en una información más o menos veraz, los gobiernos toman decisiones de política económica vinculadas directamente con el comercio y las finanzas externas. También, el pragmatismo se da cuando ellos ejecutan acciones de política fiscal, monetaria o sectorial que pueden repercutir a favor o en contra en la competitividad de una economía en los mercados internacionales. Es decir, el análisis de la balanza de pagos puede determinar (o medir) el efecto posterior causado por alguna medida tomada o acontecimiento económico (interno o externo). Como, por ejemplo: la imposición de controles a los flujos de capitales foráneos de corto plazo, una variación del arancel de aduanas, la variación de los precios relativos, la promoción de medidas pro exportadoras, las fluctuaciones en los precios de las materias primas, una variación

sustancial en el tipo de cambio y/o de la tasa de interés del dinero, una crisis internacional financiera, etc. Igualmente, los agentes económicos del sector privado --sean exportadores e importadores de bienes, servicios y de recursos-- toman decisiones económicas relacionadas con el sector externo de la economía de un país. Luego, el conocimiento de los conceptos e instrumentos básicos de la balanza de pagos también son necesarios para la mejor toma de decisiones empresariales en una economía cada vez más global.

Este trabajo pretende ser una guía básica para el estudio y la comprensión de este instrumento de análisis y política del sector externo de toda economía. Que recoge y actualiza los principales aspectos teóricos y contables de balanza de pagos de la tesis doctoral, “The Peruvian Balance of Payments, 1950-1967” del autor (1969). A raíz de la evolución, crecimiento y mayor diversificación de las operaciones internacionales desde dicha fecha hasta el presente, se han actualizado los conceptos básicos y el tratamiento de las cuentas de la balanza de pagos, siguiendo los cambios metodológicos y contables introducidos por el FMI a través de las décadas recientes.

Luego de esta introducción general, se verá en segundo lugar los conocimientos básicos y la metodología de las cuentas externas. Los conceptos de equilibrio y desequilibrio de la balanza de pagos serán tratados en tercer término; siguiendo, en cuarto lugar, con las causas y medidas para corregir los desbalances en las cuentas externas. Posteriormente, se analizan detalladamente las cuentas y la contabilidad de la balanza de pagos. En los dos apartados finales se incluyen cuadros estadísticos que resumen la balanza de pagos del Perú, según el Banco Central y el Fondo; y también varias directrices para el diagnóstico del sector externo de las economías y la formulación de medidas normativas vinculadas con éste. En dos apéndices finales, se incluyen dos tablas comparativas de la posición de inversión internacional del Perú y la codificación de las cuentas de la balanza de pagos del FMI.

II. CONCEPTOS Y EVOLUCIÓN METODOLÓGICA DE LA BALANZA DE PAGOS

1. Definición

La balanza de pagos, como parte de las estadísticas de las cuentas nacionales de un país, registra todas las transacciones económicas entre los residentes del estado declarante y los residentes de otros países durante un período de tiempo determinado (sea mensual, trimestral, anual, etc.). Sin embargo, esta sencilla definición requiere de una interpretación más precisa de los términos involucrados en tal definición. El FMI ha desarrollado un sistema uniforme de estimados de la balanza de pagos para facilitar la colección e interpretación de los datos estadísticos de los países declarantes. Según el Fondo:

“La balanza de pagos es un estado estadístico que resume sistemáticamente, para un período específico dado, las transacciones económicas entre una economía y el resto del mundo. Las transacciones, que en su mayoría tienen lugar entre residentes y no residentes, comprenden las que se refieren a bienes, servicios y renta, las que entrañan activos y pasivos financieros frente al resto del mundo y las que se clasifican como transferencias (como los regalos), en las que se efectúan asientos compensatorios para equilibrar—desde el punto de vista contable—las transacciones unilaterales. Una transacción en sí se define como un flujo económico que refleja la creación, transformación, intercambio, transferencia o extinción de un valor económico y entraña traspasos de propiedad de bienes y/o activos financieros, la prestación de servicios o el suministro de mano de obra y capital”¹

Esta es una definición **ex-post** amplia y muy práctica que describe en términos generales las clases de transacciones registradas en la balanza de pagos. Este tratamiento económico, estadístico y contable es el que se utiliza al analizar la realidad económica externa de cualquier país. Sin embargo, hay que recalcar que la balanza de pagos también puede ser interpretada como un concepto **ex-ante**; sea éste **la balanza de pagos de mercado** o **la balanza de pagos programada**, pero con diferente centro de interés.²

También, en los años sesenta, los economistas y expertos internacionales se preguntaban si el término “**Balanza de Transacciones Internacionales**” era una mejor expresión que el más tradicional y ampliamente aceptado término de “**Balanza de Pagos (Internacional)**”. Si esta última expresión implica un simple estado de pagos e ingresos monetarios, se razonaba entonces que el primer término sería el más apropiado. Pero si “la balanza de pagos pretende registrar sistemáticamente todos los flujos de recursos reales entre [los residentes de] un país y el resto del mundo, y todos los cambios en sus activos y pasivos extranjeros,”³ se puede decir que ambas expresiones son intercambiables.

2. La Posición de Inversión Internacional

Un estado financiero estrechamente relacionado con el concepto de la balanza de pagos, es **la posición de inversión internacional**, definida por las tenencias de recursos (activos y pasivos) financieros frente al exterior en un momento dado. El Manual la define:

“Esta última [la posición], que corresponde a una fecha específica como el fin de año, es un estado estadístico que representa: i) el valor y la composición de las tenencias de activos financieros de una economía, o de los créditos adquiridos por una economía frente al resto del mundo, y ii) el valor y la composición de las tenencias de pasivos de una economía a favor del resto del mundo”. El Manual continúa: “En algunos casos,

¹ FMI. Manual de Balanza de Pagos, quinta edición, 1993, p. 6

² Machlup, Fritz (1950)

³ Host-Madsen, Poul (1967)

puede ser de interés analítico calcular la diferencia entre los dos lados del balance para tener una medida de la posición neta. Dicha medida sería equivalente a la posición del patrimonio de una economía atribuible a su relación con el resto del mundo, o derivado de ella. Toda variación de las tenencias en cualquier período definido puede atribuirse a transacciones (flujos), a variaciones de valoración debidas a fluctuaciones del tipo de cambio, precios, etc., o a otros ajustes (por ejemplo, confiscaciones sin indemnización). En cambio, las cuentas de la balanza de pagos sólo reflejan transacciones”⁴

En el caso del Perú, el Banco Central presenta una declaración parcial de la posición de inversión internacional, conocida como: **Posición de saldos de inversión y deuda con el exterior**, desde hace pocos años. Sin embargo, este estado financiero no es tan completo y detallado como la posición de inversión internacional del Fondo. Para efectos comparativos, se reproduce en el Apéndice I dos recuadros sobre este estado financiero. El primero es una declaración parcial de la posición de inversión internacional elaborada por el Fondo⁵; en el segundo se ha reajustado la forma como el ente emisor presenta este estado de inversión internacional del Perú.

Aquí hay recalcar que ambas, la balanza de pagos y la posición de inversión internacional, están ligadas al sistema más amplio de cuentas nacionales, que recopilan las estadísticas económicas de un país. La norma internacional de este marco es *el Sistema de Cuentas Nacionales (SCN)*, que incluye las transacciones, otros flujos, tenencias y otras variaciones que afectan al nivel de activos y pasivos de una economía entre un período y otro. Esta relación es más evidente cuando vemos que el Perú, a través del Banco Central, compila y publica datos de balanza de pagos y de la posición de inversión internacional antes que éstos se incorporen a las cuentas nacionales, estimadas por el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI).⁶

3. Evolución Metodológica

El tratamiento metodológico de la balanza de pagos ha evolucionado desde la Primera Postguerra Mundial hasta años recientes, experimentado cambios drásticos por el carácter cambiante y dinámico de los problemas económicos internacionales. Además, este tratamiento ha sido influenciado por los cambios metodológicos en boga del pensamiento económico; es decir, al desarrollo de ideas, teorías y métodos de análisis económico a posteriori a las emergencias de crisis y problemas económicos que requerían soluciones inmediatas.

⁴ Idem. p. 6

⁵ Balance of Payments Statistics Yearbook, 1999, S-iii. FMI.

⁶ Para un mejor entendimiento de estas relaciones, véanse el capítulo III y el apéndice I del Manual de Balanza de Pagos, quinta edición (1993) del FMI.

En la década de los veinte se comenzó a utilizar los conceptos de la teoría del valor al problema de la devaluación del tipo de cambio. Posteriormente, la gran depresión de los años treinta dio lugar al desarrollo de las ideas y el método de análisis Keynesiano de esta grave situación, y que luego fue aplicado al análisis de la balanza de pagos. Así, el enfoque (tan conocido) de las elasticidades fue empleado para llevar a cabo el análisis de una variación en el tipo de cambio. Pero este método seguía siendo un tratamiento parcial del problema, porque se basaba en el supuesto básico de que no se alteran las funciones de demanda y oferta. Ya que la devaluación de una moneda afecta no sólo a los precios relativos de bienes transables y no transables de una economía, sino también a la renta y el gasto agregado. Este otro efecto induce cambios en las funciones de demanda y oferta.

Así, para analizar la balanza de pagos, se desarrolló el enfoque de absorción o de pagos (Keynesiano). Su esencia era visualizar a la balanza como una relación entre los gastos e ingresos agregados de la economía o, en otros términos, visualizar la influencia de las transacciones internacionales en el ingreso nacional. Para Harry G. Johnson (1968) la balanza de pagos es la “diferencia entre los ingresos agregados de los residentes y los pagos agregados de los residentes”. Este economista representó la balanza de pagos mediante la siguiente ecuación:

$$\mathbf{B} = \mathbf{Rf} + \mathbf{Rr} - \mathbf{Pf} - \mathbf{Pr} = \mathbf{R} - \mathbf{P}$$

donde **B** es la balanza, **R** y **P** ingresos (‘receipts’) y pagos (‘payments’), y ‘**r**’ y ‘**f**’ residentes y extranjeros, respectivamente.⁷

Este método, igual que otras formulaciones del enfoque ingreso-absorción, fue criticado, en su oportunidad, por dos objeciones bastante válidas: 1. Al igual que el enfoque de elasticidades, no trata a la balanza de pagos en conjunto, solo con la cuenta corriente de ésta. 2. Es el menos adecuado para una evaluación de cambios que afectan, en primera instancia, a los tipos de cambio y precios. Con el advenimiento del interés en los problemas de la inflación, los instrumentos de análisis Keynesianos fueron complementados y remplazados, en algunos casos, por instrumentos de análisis monetarios sencillos y conocidos. El enfoque monetario volvió a ocupar un lugar central en el análisis de problemas de balanza de pagos desde la década de los setenta.⁸

⁷ Johnson, Harry G. (1968)

⁸ Para profundizar en los diversos enfoques monetarios, véase IMF, *The Monetary Approach to the Balance of Payments* (1977).

III. EQUILIBRIO Y DESEQUILIBRIO DE LA BALANZA DE PAGOS

1. Concepto

El concepto de equilibrio en teoría económica se puede visualizar como un “estado de balance” entre las variables de un conjunto de interrelaciones funcionales. En el caso de equilibrio de la balanza de pagos, éste no es definitivamente una igualdad del total de débitos y de créditos de las cuentas externas, sino una relación entre grupos seleccionados de las transacciones registradas en la balanza de pagos.

Sin embargo, han existido dudas entre los expertos de balanza de pagos sobre la selección de las transacciones que deben ser incluidas en el “**estado de balance**” y aquellas transacciones que deben ser consideradas como **cuentas de balance o de financiación**. Si bien es cierto que déficit y superávit son medidas estadísticas de desequilibrio, estos conceptos varían de acuerdo con las circunstancias; como, por ejemplo: el propósito de la investigación y de los datos disponibles para el investigador, su juicio analítico de la situación revelada por las estadísticas de la balanza de pagos y de otros efectos o variables.

2. Equilibrio Estático y Dinámico

Históricamente, el concepto de equilibrio en la balanza de pagos evolucionó de un enfoque estático a uno de carácter dinámico. En un contexto estático --durante las etapas iniciales del Mercantilismo-- el equilibrio (o desequilibrio) ocurría cuando las exportaciones y las importaciones de bienes y servicios eran iguales (o desiguales). Los mercantilistas ignoraron la posibilidad de los movimientos de capital entre países comerciantes, quizás porque durante esa época estos movimientos fueron insignificantes. Cualquier desequilibrio (déficit o superávit) en la cuenta corriente se pagaba en especie (oro).

En la práctica la balanza de pagos no permanece en un equilibrio estático. Ciertamente, se presentan fluctuaciones estacionales, cíclicas e imprevisibles, y sus efectos propagantes se pueden difundir más allá de las fronteras nacionales y, por lo tanto, afectan a las economías extranjeras; sobre todo a los países productores de materias primas que tienen una alta dependencia de la evolución en los ciclos económicos de los países industrializados. En un sentido dinámico, el equilibrio implica cambios a través del tiempo, donde cada situación de equilibrio es única para su período y sus circunstancias. El desequilibrio ocurriría si los cambios en la dirección deseada son excesivos, o si éstos suceden en dirección contraria a los requisitos del equilibrio dinámico.

3. Transacciones Autónomas y de Ajuste

Una vez que los expertos en balanza de pagos reconocieron la importancia de los movimientos de capitales, estos analistas comenzaron a distinguir entre transacciones internacionales “**autónomas**” de un lado y las transacciones internacionales “**inducidas**” o de “**ajustes**”, “**balance**”, “**financiamiento**” del otro lado. Sin embargo, se siguió debatiendo en dónde se debería trazar la línea divisoria entre las cuentas autónomas y las de ajustes.

Bajo un patrón de oro monetario, vigente en épocas pasadas, todas las transacciones internacionales, excepto los movimientos de oro monetario, eran consideradas como autónomas; luego, el monto del déficit o del superávit dependía de los movimientos de oro monetario entre los países. Mas tarde, con la introducción del patrón de cambio oro (“gold exchange standard”) y la siempre creciente participación de los gobiernos, y subsecuentemente por la utilización más generalizada de diversas modalidades de una política de cambios flexibles, el problema de diferenciar las transacciones que se registran en la balanza de pagos se complicó aun más.

Algunos economistas en el pasado, por el bien de simplificar las cosas, consideraron a los flujos de capital a largo plazo como transacciones autónomas y, además del oro monetario, a todos los movimientos de capital a corto plazo como rubros de ajuste o de balance. Pero con el avance del comercio y las finanzas internacionales, se pudo observar que no todos los movimientos de capital a corto plazo, especialmente los de carácter privado, son inducidos por otras transacciones en la balanza de pagos. El gran avance de los mercados financieros internacional, se ha debido al desarrollo de toda una serie de nuevos productos financieros de corto plazo, a las mayores inversiones de cartera en diversos países y transacciones con divisas de carácter autónomo.

Desde la década de los sesenta, prevalece el concepto de “**financiamiento oficial compensatorio**” (es decir, la cuenta de Reservas y Partidas Conexas del Fondo, o las cuentas de Financiamiento Excepcional y el Flujo de Reservas Netas del BCRP), que excluye los movimientos de capital privado a corto plazo y mide el financiamiento en que incurren las autoridades monetarias --el BCRP en el caso del Perú— y los gobiernos para cubrir los desbalances de las transacciones del resto de cuentas de la balanza de pagos.

Los especialistas en las estadísticas de la balanza de pagos, especialmente los del FMI, agruparon las cuentas de ésta en dos clases: aquellas “**por encima de la línea**” (imaginaria) que representan las **transacciones autónomas**, y aquellas por “**debajo de la línea**” que son consideradas como **transacciones de ajuste o de financiación**. Más adelante aplicaremos estos conceptos y los que siguen a datos estadísticos recientes de la balanza de pagos del Perú.

4. El Balance Global

El déficit o superávit total por encima de la línea es conocido como el **balance global** ('overall balance'). Puesto que el balance neto de los rubros por encima de la línea es igual a la cifra neta por debajo de la línea, excepto por signos opuestos, el margen de desequilibrio (déficit o superávit total) es idéntico al balance neto de las transacciones autónomas o al balance neto de las transacciones de ajuste. Empleando la contabilidad de balanza de pagos, podemos formular la siguiente identidad para el balance global:

$$\mathbf{X + M + TP + LTC + STCp = STCo + G} \quad (1)$$

Cada expresión de la ecuación lleva un signo algebraico, positivo (un crédito) o negativo (un débito). Se ha conservado la notación inglesa; así, **X** representa a las exportaciones de bienes y servicios, **M** a las importaciones de bienes y servicios, **TP** a los pagos de transferencia, **LTC** a los movimientos de capital a largo plazo, **STC** a los movimientos de capital a corto plazo, y **G** al oro monetario. La cuenta de errores y omisiones no está incluida en la identidad (1), por las complejidades que surgen al tratar de diferenciar las transacciones no registradas en los rubros de la cuenta corriente y de capital a corto plazo.

En la ecuación (1), llamada "**balanza ajustada por transacciones oficiales**", el capital privado a corto plazo (**STCp**) es tratado como un rubro por encima de la línea, y que incluye a los flujos de capital doméstico y foráneo a corto plazo. Los movimientos de capital oficial a corto plazo (**STCo**) se incluyen por debajo de la línea y, junto con el oro monetario, forman los pagos compensatorios de la balanza de pagos.

5. El Balance Básico

Quizás una definición más efectiva de equilibrio debería abarcar las transacciones más permanentes de la balanza de pagos, El **balance básico** por regla general incluye a todos los rubros de las transacciones de bienes y servicios, de pagos de transferencias y de capital de largo plazo ("transacciones persistentes"). Este concepto excluye todos los movimientos de capital a corto plazo ("transacciones temporales"). Específicamente, la omisión del capital volátil, que en algunas ocasiones podría ser tan anormal como para nublar cualquier signo de fortalecimiento o debilidad en las transacciones externas de un país, permite la utilización de un concepto capaz de demostrar las tendencias generales en la balanza de pagos.

$$\mathbf{X + M + TP + LTC = STC + G} \quad (2)$$

Esta identidad de un balance básico muestra cómo las transacciones de capital a corto plazo, tanto oficial como privado, son incluidas en el lado derecho de la identidad, el lado de los movimientos transitorios o temporales de la balanza de pagos.

6. El Balance Corriente.

A veces un déficit o superávit en la cuenta corriente podría ser considerado como un déficit o superávit en la balanza de pagos. Sin embargo, es difícil encontrar equilibrios de largo plazo en la cuenta de transacciones corrientes de muchos países. El equilibrio en este sentido implicaría que no existe cambio en la posición total de los activos y pasivos de un país con relación al resto del mundo. Si así fuese, los países podrían ser deudores netos (importadores) o acreedores netos (exportadores) de capital durante un largo período de tiempo.

En el caso de países en vías de desarrollo, como el Perú, un déficit en cuenta corriente que es financiado por un ingreso de inversiones directas y créditos para el desarrollo podría dar lugar a una situación estable. A la inversa, un exportador neto de capitales es un país con un superávit en la cuenta corriente que no debería de tener problemas con la balanza de pagos, a menos que un gran y persistente superávit en las cuentas de bienes y servicios y de pagos de transferencias corrientes no tengan una contrapartida apropiada de salidas de capital a largo plazo y de pagos de transferencias de capital.

Sin embargo, una persistente balanza de pagos favorable, representada por la acumulación de reservas de divisas y de oro monetario, no le ocasiona al país con un superávit la misma clase de problemas a los que se enfrenta un país con un déficit crónico y enorme. En este último caso, el país deficitario se verá forzado (tarde o temprano) a tomar medidas para corregir el desequilibrio; en el caso de un país superavitario las presiones para tomar medidas correctivas son más moderadas.

$$\mathbf{X + M + TPc = TPk + LTC + STC + G} \quad (3)$$

En la identidad (3) los pagos de transferencia han sido desdoblados en dos: (a) La cuenta de pagos de transferencias corrientes (**TPc**), incluida en el lado izquierdo de la identidad y que corresponde a la cuenta corriente; y (b) La cuenta de pagos de transferencias de capital (**TPk**), incluida en el lado de balance de la identidad junto con la cuenta de capital y los movimientos de oro monetario.

La interrogante sobre el equilibrio (o desequilibrio) en la balanza de pagos de un país dependería de cómo éste financia un déficit o se deshace de un superávit en la cuenta corriente. Si el déficit es **constantemente** financiado con ingresos de capital de corto plazo o por retiros de las reservas internacionales del país, se generaría un persistente desequilibrio. Sin embargo, si se requieren transferencias de capital de corto plazo, la balanza de pagos está en equilibrio pero sólo por cortos períodos.

IV. ORÍGENES Y SOLUCIONES DE LOS DESEQUILIBRIOS DE LA BALANZA DE PAGOS

1. Orígenes y Causas

El rol del análisis económico consiste en distinguir entre aquellos hechos que afectan temporalmente a la balanza de pagos, capaces de revertirse por sí solos sin ninguna medida política, y aquellos que requieren cambios en la política macroeconómica para restablecer o por lo menos acercarse al equilibrio de las cuentas externas.

El diagnóstico de un desequilibrio fundamental depende de los elementos permanentes de una situación concreta. Sin embargo, para un buen diagnóstico (y posterior cura) de un desequilibrio fundamental en la balanza de pagos, no sólo se requiere de la presencia de un déficit o superávit considerable y permanente, también se necesita de otras fuentes de información para identificar e interpretar adecuadamente cualquier desajuste básico en el sector externo de la economía.

Los orígenes del desequilibrio son diversos. En general, las dificultades de la balanza de pagos no pueden rastrearse sólo a una de las principales causas de desequilibrio; la interacción, en mayor o menor grado, de varios elementos ha sido la norma en la mayoría de los países que han experimentando problemas de balanza de pagos. Han existido muchos intentos de clasificar estas causas en grandes grupos, cada distinción responde a un diferente enfoque de cada autor en un contexto histórico determinado. Así:

1. Generalmente, se distinguió entre causas monetarias y no monetarias; siendo las primeras (inflación) las más relevantes para ciertos autores. Posteriormente, se amplió esta distinción al señalar primero a los cambios monetarios, “en la forma de diferentes tasas de inflación en diferentes años”; en segundo lugar, cambios reales, “en la forma de desiguales tasas de crecimiento de la productividad laboral per cápita en los diversos países”; y cambios producidos por los movimientos de capital. (F. A. Lutz, 1962).

2. El economista E. M. Bernstein (1956), alto funcionario del FMI, consideró tres causas principales: a) la inflación corriente, derivada de una gran expansión de crédito ocasionada por un considerable incremento en el gasto; b) la disparidad de costos y precios; y c) cambios estructurales, es decir cambios en las curvas de demanda y de oferta de las exportaciones e importaciones. Este autor hizo en su clasificación una muy importante diferenciación entre inflación de demanda ('demand-pull inflation') e inflación de costos ('cost-push inflation').

Cuando se produce un incremento en los costos internos de los productos nacionales y de exportación en una situación inflacionaria, y suponiendo que el país inflacionario no tiene ningún (o poco) poder de mercado para incrementar relativamente sus precios de exportación en los mercados externos, el país no sólo experimentará un déficit en la balanza de pagos sino que también perderá su posición competitiva con relación a productos similares de otros países. Además, debido a sus bajos costos relativos, las importaciones se incrementarán salvo que existan o se impongan restricciones al comercio exterior y al cambio de divisas. Si la propensión marginal a importar es relativamente alta, como sucede en el caso del Perú, los déficit en la cuenta corriente se acumularán rápidamente.

La inflación por exceso de demanda, iniciada por una expansión desmesurada de crédito del sistema monetario y bancario, puede afectar la balanza de pagos a través de incrementos en los gastos de importación. Si existe estabilidad de precios en el resto del mundo o si la inflación mundial es menor que la del país reportante, cualquier expansión crediticia disponible sólo para la producción interna del país inflacionario incrementará su demanda de importaciones. Sin embargo, cuando la inflación se ha desarrollado por un buen rato es difícil distinguir entre los elementos del proceso inflacionario causados por el exceso de demanda o por presión de los costos y precios.

3. El profesor Scitovsky (1969) introdujo una clasificación que investiga las causas del desequilibrio según su impacto en la economía interna. Primero mencionó las "fuentes de desequilibrio que simultáneamente empeoran la balanza de pagos y disminuyen los ingresos o (que) mejoran la situación de pagos e incrementan los ingresos", que incluye aquellos trastornos caracterizados por un traslado en la demanda de producción de un país a la producción de otra economía, o por ciertos movimientos (traslados) de capital.

En segundo lugar, consideró "aquellas (causas) que empeoran los pagos mientras aumentan los ingresos o (aquellas que) mejoran los pagos mientras reducen el nivel de ingreso interno". Este segundo grupo considera aquellos desajustes de pagos derivados de los diferentes niveles de costos

y precios entre distintos países comerciantes. Sus consecuencias son más severas porque “los efectos en el ingreso de las divergencias de costos no sólo no mitigan sino que refuerzan su impactante efecto en la balanza de pagos . . y porque ellos (la disparidad en los niveles de costos) pueden causar un insatisfactorio e insostenible . . equilibrio de pagos a largo plazo”.

La tercera y última clasificación (del profesor Scitovsky) comprenden a aquellas fuentes (o causas) de desequilibrio “que no tienen impacto en el ingreso” o dejan “la cuenta corriente de un país sin alterar y sólo afectan su posición de liquidez. Estas tienen su origen, por lo tanto, en el deseo de alguien que quiere cambiar la composición de su cartera de activos”.

Recientemente, con el advenimiento de la globalización económica, cobra mayor importancia aquellas causas exógenas a la economía interna, conocidas como “shocks” externos, que afectan favorablemente o no a las corrientes comerciales y financieras entre los países centrales (los desarrollados) y los países periféricos (los emergentes y en desarrollo). Estas coyunturas desfavorables del exterior provienen principalmente de situaciones de crisis que experimentan periódicamente países desarrollados o emergentes, por desajustes económicos y financieros internos. Los que se manifiestan inicialmente a través de las turbulencias y extremada volatilidad que experimentan las bolsas y mercados financieros --como ha sido con la reciente crisis económica internacional de 1997 a 1999.⁹ En estos casos, a las causas de los desajustes antes mencionados, hay que agregarles la incertidumbre y las expectativas negativas que se generan en los agentes económicos sobre el desenvolvimiento de estas economías a corto y mediano plazo. Convirtiendo a aquellas en los factores subyacentes de desequilibrio de los sectores externos de las economías involucradas y de sus países periféricos, que no tengan fundamentos económicos sólidos.

2. Soluciones

¿Cómo se deben tratar los problemas de balanza de pagos?. Aquí se presenta de nuevo el problema de distinguir y separar las causas de un déficit (o superávit) persistente; ya que sin un diagnóstico adecuado, la elección del remedio (o los remedios) adecuado(s) se convierte en un asunto irrelevante.

Existen varias políticas para resolver el desequilibrio en la balanza de pagos. En la práctica, los países han usado más de una de estas políticas. Algunos países han seguido un buen conocido patrón de conducta; comenzando con las soluciones menos indeseables relacionadas con las metas

de la economía interna, los Estados han acabado con soluciones más drásticas, como considerables devaluaciones monetarias y/o medidas deflacionarias drásticas. En algunas ocasiones, la solución a un fuerte desequilibrio externo implica la aplicación de varias medidas económicas en forma simultánea. El reconocido economista y profesor Fritz Machlup (1950), ya en el inicio de la década de los cincuenta, al tratar con un déficit en la “balanza de pagos del mercado”, agrupó las medidas correctivas en seis clases de políticas, que hasta ahora tienen cierta vigencia. Estas son las siguientes:

1. Reajustes en el tipo de cambio, tanto una devaluación por déficits persistentes como una revaluación por superávits indeseables. En el caso de una política de reajuste del tipo de cambio, una devaluación de éste es generada cuando la demanda de divisas excede (en gran medida) la oferta de divisas al tipo de cambio vigente; luego será necesario un incremento en el precio de la divisa hasta alcanzar un nivel en que el mercado de la moneda extranjera estaría balanceado. Una revaluación del tipo de cambio es todo lo opuesto.
2. Arreglos de estabilización cambiaria mediante el uso de reservas internacionales. En este caso, cuando se presenta un exceso de demanda de divisas, el exceso debe financiarse mediante la venta de suficientes reservas internacionales para cubrir la demanda no satisfecha al tipo de cambio fijado, siendo este último menor que el que equilibraría el mercado libre de divisas (igualdad entre demanda y oferta agregadas de divisas).
3. Restricciones cambiarias. En una situación en la que prevalecen restricciones cambiarias, el exceso de demanda por divisas no puede ser satisfecha. Mediante el racionamiento y/u otras restricciones similares se asigna las escasas divisas disponibles entre algunos (pero no todos) de los usuarios de moneda extranjera. El control de cambio es selectivo y conlleva el establecimiento de directrices arbitrarias y ajenas al mercado para la selección de importaciones aceptables y, si fuese necesario, el control de los movimientos de capitales.
4. Medidas deflacionarias. Una deflación, mediante la reducción del ingreso monetario, puede hacer que las importaciones disminuyan y, por lo tanto, reducir la demanda de divisas. Estas medidas deflacionarias pueden reducir los salarios reales (el ingreso real),

⁹ Para conocer los efectos de la reciente crisis económica internacional en la balanza de pagos del Perú, consulte el documento de trabajo n° 186 del autor, de setiembre de 2000, publicado por el Departamento de Economía de la PUCP.

creando algún desempleo o incrementando él ya existente, pero los precios de las exportaciones se abaratan para los compradores extranjeros.

5. Restricciones comerciales. Las restricciones al comercio exterior, mediante el incremento de las tarifas (tasas) arancelarias o la introducción de cuotas, pueden reducir —pero no frecuentemente eliminar— el exceso de demanda por moneda extranjera. Una tarifa puede desviar los gastos en bienes importados a los productos nacionales o los que compiten con los importados; sin embargo, este cambio en los gastos incrementa el ingreso nacional y, por lo tanto, hay mayor ingreso disponible en divisas ya que el tipo de cambio permanece fijo.
6. La supresión de las barreras comerciales de naciones extranjeras. Una política más liberal de comercio exterior, mediante una reducción en las barreras a las importaciones, otorgadas por otros países, puede permitir un incremento en las exportaciones de un país deficitario a los otros que ofrecen bajas (o eliminación parcial de) barreras arancelarias y, por lo tanto, incrementar las divisas disponibles. Pero, a menos que se tomen medidas restrictivas, un mayor ingreso real también implicará una mayor demanda interna de bienes importados que antes de la supresión de las barreras comerciales.

El proceso de liberalización del comercio exterior entre un mayor número de países, el incremento de los flujos de capital y de nuevas tecnológicas, el desarrollo de diversos acuerdos bilaterales y regionales de carácter comercial y de los procesos de integración económica, se han basado precisamente en la reducción de las barreras comerciales entre las naciones extranjeras para generar beneficios económicos mutuos durante las últimas décadas. En consecuencia, cada vez se recurre menor al empleo de restricciones al comercio exterior y a los controles cambiarios para reajustar las cuentas externas. El mayor uso de una política monetaria basada en el tipo de cambio flexible, ha desplazado, a un segundo plano, la importancia del manejo del tipo de cambio fijo como herramienta para lograr ajustes en una situación de fuerte desequilibrio externo en una economía determinada. Se recurre frecuentemente a medidas deflacionarias internas, a las reservas internacionales propias del país y/o a la financiación coyuntural de los organismos multinacionales, para superar estos desequilibrios en la balanza de pagos.

Sin embargo, cada vez, es más evidente que la estabilidad macroeconómica interna y el desarrollo de programas sectoriales, en las áreas en que una economía posee ventajas comparativas y competitivas reales y potenciales, contribuyen a que una economía pueda enfrentar en mejores condiciones cualesquiera desequilibrios temporales en su balanza de pagos. También, una verdadera

política promotora de exportaciones y un adecuado manejo del endeudamiento externo, que no represente una carga exagerada para la economía de un país en desarrollo, contribuirán a reducir la alta dependencia de las economías en desarrollo de las adquisiciones de recursos reales y financieros del exterior.

V. CONTABILIDAD DE LA BALANZA DE PAGOS

El registro de las transacciones económicas entre países ha seguido una evolución histórica, que desde hace algo más de cincuenta años viene siendo orientada y dirigida por el FMI –desde su creación–, siguiendo la metodología y nomenclatura del Manual de Balanza de Pagos del Fondo, desarrolladas a lo largo de medio siglo. A continuación, se incluyen algunos conceptos básicos contables dados por el Fondo e incluidos aquí.

1. Transacciones Económicas

El concepto de transacción económica implica un intercambio de valor económico entre agentes económicos. Sin embargo, esta definición implica una variedad de transacciones que el Manual ha agrupado en cinco clases básicas: (a) las compras y ventas de bienes y servicios por rubros financieros, (b) el trueque, (c) el intercambio de rubros financieros contra otros rubros financieros, (d) la provisión o adquisición de bienes y servicios sin un *quid pro quo*¹⁰ y (e) la provisión o adquisición de rubros financieros sin un *quid pro quo*. Para efectos de balanza de pagos, el Fondo distingue sólo tres clases básicas de transacciones: en bienes y servicios, en pagos de transferencia y en rubros financieros.

Generalmente, una transacción económica dará lugar, tarde o temprano, a un acuerdo monetario tanto en efectivo o al crédito. Pero la balanza de pagos tiene un alcance más amplio, ya que incluye operaciones que nunca involucrarán pagos o ingresos monetarios. Los pagos en especie (trueque) y las compensaciones privadas son dos buenos ejemplos. Transacciones muy importantes, como las donaciones (transferencias unilaterales), las importaciones (de equipo y maquina) de una subsidiaria extranjera de su compañía principal, o la reinversión de la primera en el país de residencia, no dan lugar a un pago internacional sino un asiento en contra expresado en términos monetarios.

¹⁰ Expresión latina que significa una cosa en recompensa por otra.

2. Residentes y Extranjeros

Hay que distinguir correctamente los conceptos de **residentes** y **extranjeros** para este sistema de cuentas. En términos generales, residentes son todas las unidades económicas cuyas actividades económicas tienen alguna asociación permanente con el territorio del país declarante. De igual manera, el principio de **centro de interés** determina si una persona es o no un residente de un país determinado.

Los miembros del servicio diplomático y el personal militar estacionado en el exterior son residentes del país a que sirven. Los turistas y estudiantes son tratados como residentes de su propio país antes que del país donde ellos están alojándose. Pero si un ciudadano del país declarante decidiera permanecer en el extranjero por un período prolongado, cambiando su “centro de interés” fuera de su propio país, esta persona se convertiría un “extranjero”, aunque no haya cambiado su ciudadanía. Aunque las agencias internacionales localizadas en el país declarante son consideradas como residentes de una zona internacional fuera de sus fronteras nacionales, el personal de estas instituciones, de acuerdo al Manual del FMI, debería siempre ser considerado como residentes del país en que ellos están estacionados antes que de su propio país. Así que las transacciones entre residentes y estas agencias deberían ser incluidas en la balanza de pagos, lo mismo no es válido para las transacciones entre residentes y el personal de las agencias internacionales.

Las empresas subsidiarias, filiales o sucursales son tratadas como (empresas) residentes del país en que se encuentran ubicadas; las operaciones entre estas subsidiarias y sus compañías principales (u otras corporaciones o individuos extranjeros) son incluidas como transacciones registradas en la balanza de pagos. Las operaciones de agencias (o representantes) de empresas extranjeras presentan algunas complicaciones adicionales. Sólo las transacciones hechas entre residentes y empresas de negocios extranjeras, a través de sus agentes en el país declarante, son de naturaleza internacional y por lo tanto son parte de la balanza de pagos; también el servicio prestado por el agente nacional en nombre de la compañía extranjera da lugar a un pago, que debe ser incluido en el estado de cuenta internacional del país.

Hay muchos casos dudosos que provienen o de circunstancias especiales o de prejuicios geográficos introducidos por la definición de residente. Como cuando el país recopilador enfrenta las transferencias de “emigrantes” durante el llamado periodo de transición, si los emigrantes son tratados como residentes o no y por cuanto tiempo este período dura; o cuando surge el problema de imputar algunas transacciones de unidades económicas propiedad de no residentes, pero consideradas como unidades económicas residentes para efectos de la balanza de pagos.

Hay también excepciones al principio residente-extranjero en las transacciones de balanza de pagos. Primero, se incorporan a ésta ciertas transacciones entre residentes o aun entre extranjeros; y en segundo término, se omiten algunas transacciones entre residentes y extranjeros. Alguna de estas excepciones resultan del uso de una valuación uniforme de las transacciones de mercancías. La valuación f.o.b. (free on board) para las exportaciones e importaciones hace los datos más comparables y útiles en el análisis de la balanza de pagos; también permite un mejor tratamiento de los rubros de transportes y seguros.

Finalmente, una excepción muy importante a la regla residente-extranjero abarca transacciones entre residentes o entre extranjeros que causen cambios sectoriales en las participaciones de activos y pasivos internacionales. Serias consideraciones se dan a las transacciones de oro y divisas extranjeras entre residentes (incluyendo a las autoridades monetarias), porque ellas pueden afectar la posición de reservas internacionales del país.

3. La Contabilidad y el Registro de la Balanza de Pagos

En esta balanza se usa el principio contable de la partida (asiento) doble, que registra ambos aspectos de cada transacción. Al tratar con cada transacción económica, uno puede pensar de la existencia de dos flujos --el primero que coincide con otro que es un pago de transferencia o un *quid pro quo*. Cada flujo que surge de una transacción que ingresa a las cuentas nacionales y los estados financieros es por consiguiente registrada dos veces --una por cada parte involucrada. Por lo tanto, algunas transacciones mostrarán cuatro asientos; salvo las transferencias contables internas de las empresas, como los cambios en los inventarios y la depreciación de bienes de capital.

Una transacción internacional da lugar a dos asientos --uno de débito y el otro de crédito-- en la balanza de pagos. Usando el concepto de dos flujos, el lado residente de ambos flujos de la transacción son las partidas correspondientes. Quizás un ejemplo ilustrará mejor el significado de lo anterior. Supongamos que una empresa estadounidense exporta bienes a un cliente peruano contra el pago de la cuenta bancaria del importador en un banco de Nueva York. En la balanza de pagos del los Estados Unidos se ingresará un crédito en sus exportaciones, y el recibo de dólares de una reducción en los saldos de dólares de la compañía peruana será registrado como un débito. En la balanza de pagos del Perú el valor importado incrementará el lado deudor de la cuenta corriente, y debido a una reducción de depósitos bancarios en el exterior el lado del haber de la cuenta de capital subirá en la misma cantidad. En la siguiente ilustración se explica el ejemplo.

	<u>EE.UU.</u>		<u>PERU</u>
Flujo real	(1) Crédito	®	(2) Débito
Flujo financiero	(4) Débito	→	(3) Crédito

En dicha ilustración, los asientos (1) y (4) serían incluidos en la balanza de pagos de los Estados Unidos, si éste es el país registrador. Lo mismo puede ser dicho de los asientos (2) y (3) si Perú es el país compilador. En el Manual de Balanza de Pagos del FMI (en su tercera edición de 1961), se llama a este principio de registro un “sistema de partida doble vertical”. También la misma fuente distingue un “sistema de partida doble horizontal” para los asientos (1) y (2), incluidos en las cuentas nacionales, y los asientos (3) y (4), registrados en las estadísticas financieras.

La balanza de pagos se divide verticalmente en créditos y débitos. Por tradición, y en contra de los procedimientos contables, los asientos en el lado del haber son hechos en la columna de la izquierda y los asientos en el lado del debe en la columna de la derecha. Se registra un débito por cualquier transacción que da lugar a un reclamo de pago contra un residente de un país por un extranjero (s). Similarmente, se ingresa un asiento de crédito en la balanza de pagos por cualquier transacción económica que da lugar a un reclamo de pago de residentes domésticos contra unidades económicas extranjeras. El acuerdo del reclamo generará una transacción distinta y no importa si el arreglo es realmente hecho o no durante el período dado. Estas reglas no se aplican a las transacciones que no dan lugar a un quid pro quo o a un reclamo de pago.

Transacciones Económicas y Asientos Contables			
	Número de Asientos a Ingresar		
	Bienes y Servicios	Pagos de Tránsito	Movimientos de Capital y Oro M
Compras y ventas de bienes y servicios contra rubros financieros	Uno	Ninguno	Uno
Trueque	Dos	Ninguno	Ninguno
Intercambio de rubros financieros	Ninguno	Ninguno	Dos
Suministro o adquisición de bienes y servicios sin un quid pro quo	Uno	Uno	Ninguno
Suministro o adquisición de rubros financieros sin un quid pro quo	Ninguno	Uno	Uno

Para que sean más explícitos los asientos compensatorios de transacciones entre residentes y extranjeros, se ha reproducido en el recuadro anterior, los asientos respectivos de las cinco clases básicas de transacciones económicas, del Manual de Balanza de Pagos del FMI (tercera edición de 1961).

4. Las Cuentas de la Balanza de Pagos

Horizontalmente, la balanza podría ser separada en un amplio número de grandes categorías, dependiendo de la naturaleza funcional de las transacciones y de la conveniencia derivada de registrar rubros comparables de diferentes países. El FMI ha cambiado, en varias oportunidades, la presentación general de estas cuentas a fin de ir incorporado cambios metodológicos importantes (registrados en las cinco ediciones del Manual de Balanza de Pagos), acordes con la evolución del comercio y las finanzas internacionales que ha tenido lugar desde que esta institución comenzó la publicación de su primer anuario en 1949 (Balance of Payments Statistics Yearbook).

En la tercera edición, el Manual del FMI distinguía tres categorías principales: (1) transacciones en bienes y servicios, (2) pagos de transferencia, y (3) transacciones en la cuenta de capital. En la cuarta edición, publicada en 1977, el Manual agrupa las cuentas en tres categorías generales: (a) la cuenta corriente, que incluye bienes, servicios y renta, y transferencias unilaterales (“unrequited transfers”); (b) la cuenta de capital, que incluye las cuentas de capital y de reserva por separado; y (c) errores y omisiones netos.

En la quinta edición de 1993 del Manual, se clasifican los componentes normalizados --es decir, las cuentas de la balanza de pagos de uso común en la mayoría de países-- en dos grandes grupos principales de cuentas: 1. la cuenta corriente, que comprende bienes y servicios, renta y transferencias corrientes. 2. la cuenta de capital y financiera, que se refiere a i) transferencias de capital y adquisición/enajenación de activos no financieros no producidos y ii) activos y pasivos financieros. Estos componentes normalizados figuran en el cuadro 2 (table 2) del Anuario de la balanza de pagos del FMI (“Balance of Payments Statistics Yearbook”).

En cambio, en la presentación analítica, para analizar en forma uniforme la evolución cronológica, el Manual clasifica a los componentes de la balanza de pagos en cinco categorías principales, que son: (A) la cuenta corriente; (B) la cuenta de capital; (C) la cuenta financiera; (D) errores y omisiones netos; y (E) reservas y partidas conexas. La presentación analítica figura en el cuadro 1 (table 1) del Anuario, y que es un resumen analítico de los datos más detallados en el

cuadro 2. A continuación se detalla las transacciones que se registran en cada una de las cinco categorías mencionadas.

A. *La Cuenta Corriente*

Esta cuenta registra todos los flujos de bienes y servicios, las rentas de los factores y las transferencias corrientes entre los residentes de un país y el resto del mundo. Se incluyen:

1. El comercio de bienes visibles (la balanza comercial o de comercio), es decir las exportaciones y las importaciones de mercancías generales, bienes para transformación, reparación de bienes, bienes adquiridos en puerto por medios de transporte y oro no monetario; la diferencia entre ambas puede ser favorable (superávit) o desfavorable (déficit) si el valor de las exportaciones es mayor o menor del valor de las importaciones. Este rubro es el más importante de la cuenta corriente y se expresa generalmente en valores f.o.b. (libre a bordo del medio de transporte).
2. El rubro de servicios, tales como: a) los servicios de transporte (de carga, pasajeros y otros servicios de distribución y auxiliares, incluido el arrendamiento de equipo de transporte tripulado); b) viajes que incluye bienes y servicios adquiridos en un país por viajeros no residentes (por razones de negocios y personales, sean de salud, educación y turismo); y c) otros servicios de comunicaciones, construcción, seguros, financieros, informática e información, regalías y derechos de licencia, otros servicios empresariales, personales, culturales y recreativos, y servicios del gobierno (n.i.o.p.). Estos son pagos por servicios brindados tanto por residentes a extranjeros (créditos) como aquellos brindados en el exterior a residentes del país (débitos).
3. Renta de los factores productivos que comprende: (a) las remuneraciones de empleados (sueldos, salarios y otras prestaciones, en efectivo o en especie); y (b) la renta de la inversión. Esta última incluye las rentas de inversión directa, de inversión en cartera y de otra inversión. Las primeras proceden de rentas de acciones y otras participaciones de capital (dividendos y utilidades distribuidas de sucursales, utilidades reinvertidas y utilidades no distributivas de sucursales) y de renta procedente de la deuda (intereses); la renta de inversión de cartera también procede de acciones y otras participaciones de capital (dividendos) y de deuda (intereses); en renta de otra inversión se registran los intereses devengados por otra inversión (préstamos, etc.) y la renta imputada de capital de las personas en seguros de vida y en cajas de pensiones.

4. Transferencias corrientes, incluyen las transferencias unilaterales que no tienen un '*quid pro quo*'. Pueden ser del gobierno general (por ejemplo, cooperación internacional corriente entre diferentes gobiernos, pagos de impuestos corrientes sobre la renta y el patrimonio, etc.) y de otras transacciones (remesas de trabajadores, primas e indemnizaciones de seguros excepto los seguros de vida). Por cierto, las transferencias de capital, para guardar la uniformidad con el tratamiento de las transferencias que hace el *SCN* (de las Naciones Unidas), se incluyen en la cuenta de capital y financiera.

B. La Cuenta de Capital

Tradicionalmente, la Cuenta de Capital de la balanza de pagos ha incluido el registro de todas las operaciones que dan lugar a cambios (brutos o netos) en los activos y pasivos financieros de moneda extranjera del país en un determinado período. A partir de 1993, adoptando la nueva clasificación en el *SCN*, el FMI amplió la cobertura de la "cuenta de capital" y la denominó "cuenta de capital y financiera"; y la dividió en dos categorías importantes: la cuenta de capital y la cuenta financiera, que a partir de entonces se presentan separadamente en las estadísticas de balanza de pagos publicadas por el FMI.

La cuenta de capital incluye dos grandes componentes: a) las transferencias de capital del gobierno general (condonación de deudas y otras) y de otros sectores (transferencias de emigrantes, condonación de deudas y otras) que dan lugar a un traspaso de propiedad de un activo fijo, un traspaso de fondos vinculado o condicionado a la adquisición o enajenación de un activo fijo, o la cancelación de un pasivo por parte de un acreedor sin que reciba a cambio una contrapartida; y b) la adquisición/enajenación de activos no financieros no producidos que comprende los factores intangibles, como las patentes, arrendamientos u otros contratos transferibles, el buen nombre, etc.

C. La Cuenta Financiera

Esta cuenta "agrupa todas las transacciones efectuadas con no residentes vinculadas con un traspaso de propiedad de activos y pasivos financieros de una economía sobre el exterior, incluidas la creación, el intercambio y la liquidación de créditos frente al resto del mundo o del resto del mundo frente a la economía". Es decir, la cuenta financiera comprende: a) la inversión directa, tanto en el extranjero como en la economía declarante; b) la inversión de cartera, en sus diversas formas: títulos de participación en el capital accionario, títulos de deuda (bonos y pagarés), instrumentos del mercado monetario e instrumentos financieros derivados; y c) otra inversión, que incluyen: los créditos comerciales del gobierno central y de los otros sectores, a corto y largo plazo; préstamos de

las autoridades monetarias, del gobierno general, bancos y otros sectores, a corto y largo plazo; moneda y depósitos (de ahorro y a plazo, etc.); y otras cuentas por cobrar y pagar.

D. Errores y Omisiones Netos

En teoría, el total neto de las cuentas de la balanza de pagos debería ser igual a cero, siempre y cuando todas las transacciones entre residentes y extranjeros se hubiesen registrado en ésta. Sin embargo, en la práctica, cuando sumamos todos los asientos con signo positivo y negativo, el total neto casi siempre muestra un crédito o un débito neto. Este saldo se debe a errores y omisiones en la compilación de las estadísticas. Para subsanar esta situación se ha introducido esta “partida equilibradora o discrepancia estadística”, llamada Errores y Omisiones Netos, para subsanar los posibles errores de sobrestimación o subestimación de las operaciones registradas. El Manual señala que “la magnitud de esta partida residual no es necesariamente un indicio de la exactitud global del estado. Aun así, cuando el residuo neto es grande, es difícil interpretarlo.

Sin embargo, se puede señalar que en la práctica es imposible registrar todas las transacciones económicas entre los residentes de un país y el resto del mundo. Así, en el caso del Perú, existen tanto transacciones informales como otras ilegales no declaradas, que son muy difíciles de rastrear. Como: 1. Las remesas en efectivo desde el exterior y viceversa que no se canalizan a través de las instituciones financieras; 2. La actividad del contrabando de mercancías, principalmente importaciones que eluden las aduanas; 3. La subvaluación y el subcontéo en las aduanas nacionales; 4. La actividad ilegal del narcotráfico y otras operaciones ilegales con otros países. Estas actividades pueden generar grandes cantidades de divisas que, además de afectar a la oferta monetaria interna, también pueden afectar a las reservas internacionales del país, en la medida que estos fondos lavados ingresen al sistema bancario nacional. En el caso del Perú, sobre estas actividades informales e ilegales con el resto de países, el ente emisor no señala en forma explícita si hace o no algún estimado global de estas transacciones, y si las incluye o no en sus estadísticas de la balanza de pagos.

E. Reservas y Partidas Conexas

Esta partida comprende los cambios y saldos en: el oro monetario, los derechos especiales de giro (DEG), la posición de reserva del país en el FMI, los activos en divisas (moneda, depósitos y valores) y otros activos. Esta cuenta era conocida anteriormente como “Cuenta (o Balanza) de Ajustes Oficiales”. Contablemente, esta cuenta es la suma de los saldos de la cuenta corriente, la de capital y financiera y la de errores y omisiones, pero con el signo contrario.

VI. CUADROS ESTADÍSTICOS DE LA BALANZA DE PAGOS DEL PERÚ

Se presenta a continuación los dos cuadros generales que resumen la forma cómo ambas instituciones, tanto el BCRP como el FMI, agrupan las estadísticas compiladas por los expertos encargados de la balanza de pagos del ente emisor peruano. Si bien es cierto que el Fondo es el que suministra las directrices apropiadas para la compilación de estadísticas fiables y oportunas para efectuar la medición de la balanza de pagos de los países miembros; cada entidad nacional puede utilizar otras presentaciones, algo distintas, ya sea por costumbre, falta de información completa o diferencias metodológicas.

Salvo por las diferencias en las transferencias corrientes separadas en débitos y créditos, y no en un saldo neto, la presentación del Banco Central de la balanza en cuenta corriente es muy similar a la del Fondo. Ciertas diferencias en cifras se deben, en gran parte, a que las estadísticas del BCRP han sido revisadas y actualizadas recientemente, y todavía no han sido recogidas en la data del FMI. Del análisis de ambos cuadros se notará de inmediato varias diferencias muy saltantes en las cuentas de capital, financiera y de reservas. Aparte de separar las transacciones por débitos y créditos, el alcance de la presentación analítica (Table 1) del Fondo es más amplio y funcional que la del BCRP; pero esta aparente desventaja se supera en parte si se analiza los cuadros de los componentes de la cuenta financiera por separado, publicados en los boletines semanales, mensuales y la memoria anual del Banco.

La Cuenta Financiera del BCRP (II en su clasificación) incluyen tres cuentas específicas: la del sector privado, la del sector público y la de capitales de corto plazo. Además, se ha separado y agrupado en una nueva gran cuenta de ajuste, la Cuenta de Financiamiento Excepcional (III en la clasificación), la obtención de recursos financieros en préstamo del exterior para financiar la balanza de pagos, los atrasos en los pagos y la condonación de deudas. Esta cuenta incluye, en los últimos años, únicamente las operaciones del sector público por cambios en la deuda externa pública del Estado peruano. Estas dos grandes cuentas de la clasificación del BCRP están comprendidas en la cuenta capital y financiera de la clasificación normalizada del Fondo. Para un entendimiento cabal de las estadísticas del FMI es necesario familiarizarse con el Código de cada partida o grupo de partidas; por lo que se incluye en el Apéndice II de este trabajo el Anexo III sobre el Sistema de Codificación utilizado por el FMI.

De acuerdo con la metodología señalada antes, tanto la balanza en cuenta corriente como la cuenta financiera del BCRP (en el cuadro 1) forman parte de las **transacciones autónomas** de la balanza de pagos del Perú. Para cuadrar contablemente la balanza, la partida residual errores y omisiones netos se considera como una transacción autónoma, ya que son principalmente

transacciones privadas no registradas o mal contabilizadas o estimadas por los entes correspondientes. Luego, la cuenta financiamiento excepcional y el flujo de reservas netas del BCRP son las **transacciones de ajustes o compensatorias oficiales o de financiamiento**, y son iguales en monto pero de signo opuesto a las **transacciones autónomas** del período.

Cuadro 1				
Balanza de Pagos del Perú				
Según el BCRP				
(Millones de US dólares) 1/				
	1996	1997	1998	1999
I. Balanza en Cuenta Corriente	-3 429	-3 059	-3 634	-1 817
1. Balanza comercial	-1 988	-1 721	-2 466	- 616
a. Exportaciones	5 898	6 832	5 735	6 113
b. Importaciones	-7 886	-8 553	-8 222	-6 729
2. Servicios	- 685	- 767	- 593	- 600
a. Exportaciones	1 414	1 538	1 748	1 522
b. Importaciones	-2 099	-2 305	-2 341	-2 122
3. Renta de factores	-1 639	-1 472	-1 488	-1 545
a. Privado	- 743	- 971	-1 039	- 974
b. Público	- 896	- 502	- 449	- 571
4. Transferencias corrientes	883	901	912	944
II. Cuenta Financiera	3 488	5 705	1 718	760
1. Sector privado	4 096	2 463	1 959	2 041
2. Sector público	- 434	601	- 57	393
3. Capitales de corto plazo	-174	2 641	-185	-1 674
III. Financiamiento Excepcional	922	- 829	365	18
1. Brady	0	4 873	0	0
2. Refinanciación	586	431	217	0
3. Condonación de deuda externa	60	6	157	32
4. Flujo de atrasos netos	276	-6 139	- 9	- 14
IV. Flujo de Reservas Netas del BCRP (1 – 2) (Incremento con signo negativo)	-1 932	-1 733	1 006	775
1. Variación del saldo de RIN	-1 899	-1 629	986	780
2. Efecto valuación y monetización de oro	33	104	-20	5
V. Errores y Omisiones Netos	952	- 83	546	264
Nota				
Inversión directa por privatización	1 688	145	60	219
Inversión directa sin privatización	1 554	1 552	1 820	1 750
1/ Preliminar. Actualizado en Memoria 1999.				
Fuente: BCRP.				

Cuadro 2
Presentación Analítica del FMI
Balanza de Pagos del Perú
(Millones de US dólares)

	Código*	1996	1997	1998
A. Cuenta Corriente¹	4 993 Z .	-3,643	-3,282	-3,800
Bienes: exportaciones f.o.b.	2 100 ..	5,899	6,832	5,735
Bienes: importaciones f.o.b.	3 100 ..	-7,885	-8,553	-8,200
<i>Balanza en Bienes</i>	4 100 ..	<i>-1,986</i>	<i>-1,721</i>	<i>-2,465</i>
Servicios: crédito	2 200 ..	1,413	1,541	1,753
Servicios: débito	3 200 ..	-2,097	-2,308	-2,294
<i>Balanza en Bienes y Servicios</i>	4 991 ..	<i>-2,670</i>	<i>-2,488</i>	<i>-3,006</i>
Renta: crédito	2 300 ..	615	725	780
Renta: débito	3 300 ..	-2,253	-2,191	-2,264
<i>Balanza en Bienes, Servicios y Renta</i>	4 992 ..	<i>-4,308</i>	<i>-3,954</i>	<i>-4,490</i>
Transferencias corrientes: crédito	2 379 Z .	673	680	699
Transferencias corrientes: débito	3 379 ..	-8	-8	-9
B. Cuenta Capital¹	4 994 Z .	14	-75	-107
Cuenta capital: crédito	2 994 Z .	52	25	20
Cuenta capital: débito	3 994 ..	-38	-100	-127
<i>Total, Grupos A más B</i>	4 010 ..	<i>-3,629</i>	<i>-3,357</i>	<i>-3,907</i>
C. Cuenta Financiera¹	4 995 W .	2,943	4,064	1,333
Inversión directa en el exterior	4 505 ..	16	-84	...
Inversión directa en el Perú	4 555 Z .	3,226	1,785	1,930
Inversión de cartera. Activos	4 602 ..	...	-133	18
Acciones de capital	4 610 ..	...	...	...
Bonos	4 619 ..	...	-133	18
Inversión de cartera. Pasivos	4 652 Z .	181	295	-348
Acciones de capital	4 660 ..	188	45	-483
Bonos	4 669 Z .	-7	250	135
Otras inversiones. Activos	4 703 ..	-632	795	-126
Autoridades monetarias	4 703 .A	...	...	...
Gobierno central	4 703 .B	...	...	...
Bancos	4 703 .C	-461	1,042	6
Otros sectores	4 703 .D	-171	-247	-132
Otras inversiones. Pasivos	4 753 W .	152	1,406	-141
Autoridades monetarias	4 753 WA	-87	-8	-38
Gobierno central	4 753 ZB	-878	-837	-859
Bancos	4 753 ZC	226	1,669	-220
Otros sectores	4 753 ZD	891	82	976
<i>Total, Grupos A hasta C</i>	4 020 ..	<i>-686</i>	<i>707</i>	<i>-2,574</i>
D. Errores y Omisiones Netos	4 998 ..	992	-307	423
<i>Total, Grupos A hasta D</i>	4 030 ..	<i>306</i>	<i>400</i>	<i>-2,151</i>
E. Reservas y Rubros Relacionados	4 040 ..	-306	-400	-2,151
Activos de reserva	4 800 ..	-1,784	-1,493	1,142
Uso del crédito y préstamos del Fondo	4 766 ..	...	149	-145
Financiamiento excepcional	4 920 ..	1,478	944	1,154
Tasas de conversión: nuevos soles por US dólar	0 101 ..	2.4533	2.6642	2.9300

¹ Excluye componentes que han sido clasificados en las categorías del grupo E.

* Véase el Apéndice II que incluye el Anexo del Sistema de Codificación FMI/OCDE/Eurostat para la balanza de pagos, la posición de inversión internacional y el comercio de servicios.

Fuente: Traducido de Balance of Payments Statistics Yearbook 1999, p. 665

Por las diversas formas de clasificar las cuentas de la balanza de pagos y la posición de inversión internacional, las cifras estadísticas de ambas instituciones (el Fondo y el BCRP) no coinciden de inmediato y son comparables sólo después de un entendimiento a fondo de la presentación y composición de todas las cuentas de la presentación normalizada (Table 2) del Anuario, sobre todo en las cuentas financieras. Por lo que se recomienda al interesado ser muy cuidadoso a la hora de utilizar estas estadísticas; ya que primero debe de conocer en detalle qué transacciones se incluyen en cada grupo, subgrupo o partida específica, antes de efectuar cualquier análisis económico interpretativo de lo sucedido con las cuentas del sector externo; para, posteriormente, llegar a ciertas conclusiones y recomendar las medidas económicas que reduzcan cualquier desequilibrio externo o que mejore la posición competitiva de la economía. Además, es recomendable utilizar sólo estadísticas de una fuente y no mezclar cifras de ambas fuentes; salvo que se hagan los ajustes necesarios para que sean comparables las cifras desde el punto de vista metodológico.

VII. HERRAMIENTAS DE ANÁLISIS Y LA POLÍTICA ECONÓMICA DE LA BALANZA DE PAGOS

Todo Estado soberano debería tener (o desarrollar sino lo tiene) una política económica relacionada con el sector externo de su economía, que genere beneficios, divisas y mayores niveles de empleo en sus sectores domésticos; que propicie el desarrollo de los sectores productivos donde el país posea ventajas comparativas y competitivas presentes y potencialmente desarrollables. Ya que el futuro de las economías contemporáneas estará cada vez más vinculado a un mundo más interconectado de mercados globales, en los que la competencia será cada vez más intensa, por los nuevos logros alcanzados en las áreas del conocimiento, la tecnología y la información. Pero en el que a pesar de estos avances, el sistema capitalista actual aún no ha logrado reducir los grandes niveles de pobreza y subdesarrollo de muchos países. Siendo esto un reto que pronto deberán confrontar y resolver todos los países en conjunto e individualmente.

A continuación se dan algunas pautas generales que los interesados deben tener en cuenta después de familiarizarse con los conceptos de la balanza de pagos y demás estados financieros del sector externo de la economía. Se han juntado aquí varias herramientas sencillas de análisis económico con diferentes alternativas de medidas económicas ya conocidas o relativamente nuevas. Debe recordarse que cualquier medida económica --o grupo de medidas-- que se implemente, puede generar también costos sociales para todo el país, o algunos de sus sectores productivos, y su población; los que deben ser identificados de antemano y sopesados siempre a la hora de analizar todas las posibles acciones a tomarse con relación a una situación económica determinada.

1. Participación del Sector Comercial Externo en la Economía Interna

Al revisar las cuentas nacionales de una economía, por ejemplo del Perú, observamos que las importaciones de bienes y servicios no financieros, junto con Producto Bruto Interno (PBI), comprenden la oferta global del país. Mientras que las exportaciones de bienes y servicios no financieros, conjuntamente con la demanda interna, integran la demanda global de la economía. Esta es una primera aproximación a la participación del sector externo de un país en el Sistema de Cuentas Nacionales (SCN). Pero los efectos del comercio exterior son más directos en los sectores económicos internos de una economía: primero, en las características de sus estructuras productivas, que se visualizan a través de los coeficientes (técnicos) de importaciones de las matrices insumo-producto de los sectores productivos; y luego, mediante el efecto multiplicador de las exportaciones sobre el ingreso nacional, el nivel de empleo y los diversos sectores económicos.

También, el sector externo de toda economía puede ser comparado o medido con relación al tamaño total de la economía doméstica; si representa una mayor o menor participación de ella, y cómo esta participación ha ido evolucionado a través del tiempo con relación a situaciones anteriores o frente a otros países. Se puede obtener una primera relación proporcional (“ratio”) del sector externo con el PBI, sea a base del total de las exportaciones, de las importaciones o de la suma del comercio exterior con relación al producto o la renta agregada en un período dado. Muchas veces se puede observar que ciertas economías pequeñas tienen una participación relativamente alta de su sector externo, pero que en montos monetarios corrientes puede ser muy pequeña o insignificante en términos globales. Como es el caso de las economías pequeñas que dependen sustancialmente del comercio exterior con los países industrializados. Todo lo contrario puede suceder con países desarrollados, con enormes mercados internos de bienes y servicios, cuyos sectores externos pueden ser comparativamente menores con relación a sus economías; pero que, sin embargo, generan grandes corrientes comerciales en los mercados globales.

Existen países –como el caso de países del sudeste asiático en las últimas décadas-- que lograron desarrollar sus ventajas comparativas y competitivas a través del comercio exterior, para alcanzar altas tasas de crecimiento económico, mediante la ejecución de políticas promotoras de las exportaciones y protegiendo a sus sectores internos de la libre competencia externa. Se puede visualizar la política económica de un país con relación al sector externo y el desempeño interno de la economía en el contexto externo, al analizar el desempeño --agregado y por sectores productivos-- de las cuentas de la balanza comercial y los servicios. Es aquí donde el analista debe de interpretar las cifras estadísticas de comercio exterior para diagnosticar la situación y el desempeño económico del país bajo análisis, para posteriormente recomendar las medidas en favor del mejor desempeño comercial de esta economía en el marco internacional.

Para un diagnóstico comercial adecuado, ya sea agregado o por sectores económicos, el investigador debe de conocer (o familiarizarse con) la composición y naturaleza de las principales exportaciones e importaciones del país. Cómo éstas han ido evolucionando y cuáles son las tendencias y factores coyunturales nacionales e internacionales de la oferta y demanda de estos productos en los mercados, y en especial de sus cotizaciones con relación a sus costos internos, en el caso particular de las exportaciones principales. Será necesario medir las corrientes comerciales, los destinos y orígenes de las exportaciones e importaciones, la magnitud y evolución del déficit o superávit comercial y en cuenta corriente, los términos de intercambio, la capacidad de importaciones y demás parámetros o variables relacionadas con el comercio exterior.

Con el avance de la globalización, los acuerdos en favor del libre comercio de la Organización Mundial de Comercio (OMC) y de los procesos regionales de apertura al libre comercio y la integración económica; las políticas comerciales de los estados modernos tienden a favorecer la libre competencia. Sin embargo, aún subsisten restricciones comerciales y aranceles a las importaciones competitivas del exterior en muchos países; aún en los países desarrollados que siguen protegiendo a sus sectores económicos más sensibles, como los subsidios a ciertas actividades agropecuarias en los Estados Unidos y la Unión Europea. Otros países subsidian (directa o indirectamente) o promueven sus exportaciones a través de la reducción de los costos financieros, exonerándolos de los impuestos regulares o mediante la pronta devolución de éstos. Se han creado zonas libres (de impuestos y tarifas) dónde se permite la internación temporal de insumos y productos intermedios para su transformación y posterior exportación a otros mercados.

También la política monetaria sobre el tipo de cambio, la tasa de inflación, la disponibilidad del crédito y su costo, vigente en toda economía, influye mucho en el desempeño de los productos transables (exportables e importables) del país. Si se tiende a devaluar frecuentemente el tipo de cambio, se favorecerá la competitividad de las exportaciones del país, encareciendo sus importaciones. Pero si el tipo de cambio se encuentra sobrevaluado --como sucedió con la economía peruana en estos años pasados-- se importará más bienes al abaratare relativamente los productos importados. La mayor inflación interna también afectará la competitividad de los bienes transables del país. Igualmente, los sobrecostos internos (tributarios y laborales) también le quitarán competitividad a la producción interna; situación que se ha dado y sigue presente ahora en el Perú.

2. Participación del Sector Financiero Externo en la Economía Interna

Otra magnitud de la importancia del sector externo sería estimar el aporte financiero del exterior hacia el proceso de inversión y producción interna de una economía. Los países pueden ser

exportadores o importadores financieros si tienen superávits o déficits en la balanza de cuenta corriente. Pero más importante es el rol que juegan los países desarrollados exportadores de capitales financieros a otros países --ya sea directamente a través de sus empresas transnacionales, o a través de la cooperación bilateral y el financiamiento multilateral-- para cubrir los requerimientos de inversión interna, ganar nuevos mercados y ampliar los ya existentes. Este ahorro externo que llega a la economía compiladora se ve expresada tanto en las cuentas financieras de la balanza de pagos como en la posición de inversión internacional de dicho país con el resto del mundo. Se mide el aporte financiero del exterior al ahorro y la inversión interna agregada, la liquidez y las líneas de crédito, el patrimonio y el endeudamiento del sector financiero y mercado local de capitales.

Aquí el analista debe familiarizarse con el origen, magnitud, composición, destino y uso de los flujos financieros recibidos del exterior; si esta dependencia de fuera se ha incrementando o no y por qué razones, y cuáles serían sus posibles efectos inmediatos y posteriores sobre la economía nacional. También, si la economía en su conjunto está ahora (o si lo estará) en condiciones de honrar el endeudamiento externo recibido y sus costos. Generalmente, el investigador va más allá del análisis del monto de los flujos financieros del exterior, ya que puede estimar (para el presente) o pronosticar (para el futuro) los efectos de éstos --es decir, la rentabilidad o el costo beneficio-- en los mercados financieros internos, sectores productivos y demás agentes de la economía receptora.

Algunos investigadores prestan mucha atención al endeudamiento externo de los países y a la capacidad de éstos para reembolsar dichos créditos y honrar el servicio de la deuda externa. Diferencian entre el endeudamiento público y privado, precisamente por los destinos y usos distintos de dichos fondos. Son consientes de los límites del apalancamiento de ambos sectores; pero sobre todo del desarrollo de los mercados internos de capitales para que eventualmente sustituyan o compitan con los mercados financieros externos. Ya que es de gran transcendencia que las economías pequeñas o emergentes traten de generar la mayor plusvalía (o valor agregado) para ir superando progresivamente la dependencia financiera de los países desarrollados y las entidades multilaterales financieras. Con el avance de la globalización, las turbulencias en los mercados financieros hace más crítica la dependencia financiera de las economías pequeñas o emergentes de la inversión y del crédito externo, que puede ser muy volátil en situaciones de incertidumbre en los mercados mundiales.

La magnitud de las reservas internacionales netas (RIN) es un indicador financiero que permite determinar la capacidad de una economía para responder a cualquier situación de emergencia coyuntural en su balanza de pagos, y de brindar confianza a los agentes económicos

internos y externos. Se les compara con el período de tiempo suficiente para cubrir las importaciones de un país. Sin embargo, más importante es ver el origen y la composición de dichos RIN. Cuál es la participación del sector privado, del Banco Central y del gobierno; la composición y orígenes de los pasivos de reserva de las instituciones extranjeras.

El investigador deberá encontrar los vínculos de la política monetaria y fiscal vigente del Estado con relación al sector externo. Deberá analizar e interpretar las políticas referentes al libre flujo o control de capitales del exterior, al tipo de cambio vigente y sus efectos sobre los flujos financieros. En una economía tan dolarizada como la peruana, la política monetaria tiene ciertas limitaciones si es que no hay ningún control de los ingresos y salidas de capitales de corto plazo. La presencia de reglas claras, transparencia en las operaciones, bajos costos y la disponibilidad de buenos papeles líquidos en las bolsas de valores locales favorecerán mayores inversiones de cartera del exterior en las bolsas y mercados financieros internos.

Las inversiones directas del exterior han venido acompañadas de nuevos procesos tecnológicos y conocimientos empresariales. Este valor agregado de las inversiones foráneas es, cada vez, más generalizado y de gran provecho para la economía receptora; sobre todo en esta época de la llamada “**nueva economía**”, cuando se habla de una tercera revolución industrial generada, en los EE.UU. y otros países desarrollados, por los grandes avances en la informática y las nuevas tecnología de punta. Particularmente, este nuevo “know-how” se ha desarrollado más rápido en los sectores de la informática, finanzas y banca, telecomunicaciones y los transportes que en los sectores tradicionales de la economía, para lograr mayor competitividad y reducir costos en los mercados.

Finalmente, el reto de los países en desarrollo, como el Perú, es lograr el acceso a todos estos nuevos conocimientos y tecnologías, saltando etapas intermedias si fuere necesario, y adoptándolos, sobretodo, a las áreas educativas y de capacitación técnica. Sin embargo, no hay que olvidar que aún hay áreas de la producción en que estos países en desarrollo, saldrían beneficiados si siguen aplicando tecnologías intermedias en sus procesos de producción. Precisamente, por tener ellos ventajas comparativas propias de la especialización en sus recursos naturales y humanos.

Referencias Bibliográficas

Badger, Donald Gibson

1952 “The Balance of Payments: A Tool of Economic Analysis.” International Monetary Fund Staff Papers, Vol. II (1951/52). Washington, D.C. U.S.A.

Banco Central de Reserva del Perú

1999 Memoria Anual. Lima, Perú.

Bernstein, E. M.

1956 “Strategic Factors in Balance of Payments Adjustment.” International Monetary Fund Staff Papers, Vol. V (August, 1956). Washington, D.C. U.S.A.

Fondo Monetario Internacional

1993 Manual de Balanza de Pagos. Quinta Edición. Washington, D.C. EE.UU.

Haberler, Gottfried

1965 Money in the International Economy. Cambridge, Mass. Harvard University Press

Host-Madsen, Poul

1962 “Asymetrics between Balance of Payments Surpluses and Deficits.” International Monetary Fund Staff Papers, Vol. IX (July, 1962). Washington, D.C.

1967 Balance of Payments: Its Meaning and Uses. Washington, D.C. IMF.

International Monetary Fund

1961 Balance of Payments Manual. Third Edition. Washington, D.C. July, 1961.

1999 Balance of Payments Statistics Yearbook. Washington, D.C. U.S.A.

Johnson, Harry G.

1968 “Towards a General Theory of the Balance of Payments”, in Readings in International Economics. Richard D. Irwin, Inc.

Kindleberger, Charles P.

1968 International Economics, Fourth Edition. Richard D. Irwin, Inc.

Lederer, Walther

1963 The Balance of Foreign Transactions: Problems of Definition and Measurement. Princeton University Press.

Lutz, F. A.

1962 The Problem of International Economic Equilibrium. Amsterdam: North-Holland Publishing Company.

Machlup, Fritz

1950 “Three Concepts of the Balance of Payments and the So-called Dollar Shortage.” Economic Journal, Vol LX (March, 1950).

Rozenberg, Arnoldo

1968 The Peruvian Balance of Payments, 1950-1967. Doctoral thesis. University of Colorado. Boulder, Colo, U.S.A.

1999 Los Efectos de la Crisis Económica y Financiera Internacional, de 1997 a 1999, en la Balanza de Pagos del Perú. Documento de trabajo N° 186. PUCP.

Scitovsky, Tibor

1968 Money and the Balance of Payments. Chicago: Rand-McNally and Co.

Triffin, Robert

1966 The World Money Maze. New Haven: Yale University Press.

Apéndice I

Posición de inversión internacional: Componentes clave Según el Fondo Monetario Internacional

A. Activos

1. Inversión directa

1.1 Acciones y otras participaciones
de capital y utilidades reinvertidas

1.2 Otro capital

2. Inversión de cartera

2.1 Títulos de participación en el capital

2.2 Títulos de deuda

3. Otra inversión

3.1 Créditos comerciales

3.2 Préstamos

3.3 Moneda y depósitos

3.4 Otros activos

4. Activos de reserva

4.1 Oro monetario

4.2 Derechos especiales de giro

4.3 Posición de reserva en el FMI

4.4 Divisas

4.5 Otros activos

B. Pasivos

1. Inversión directa

1.1 Acciones y otras participaciones
de capital y utilidades reinvertidas

1.2 Otro capital

2. Inversión de cartera

2.1 Títulos de participación en el capital

2.2 Títulos de deuda

3. Otra inversión

3.1 Créditos comerciales

3.2 Préstamos

3.3 Moneda y depósitos

3.4 Otros pasivos

Posición de saldos de inversión y deuda con el exterior
Según el Banco Central de Reserva del Perú

I. Activos

1. Activos de reserva del BCRP
2. Activos del sistema financiero (sin BCRP)
3. Otros activos

II. Pasivos

1. Deuda externa total pública y privada
 - a. Mediano y largo plazo
 - Sector privado
 - BCRP
 - Sector público
 - b. Corto plazo
 - Sistema financiero (sin BCRP)
 - BCRP
 - Otros
2. Inversión extranjera
 - a. Inversión directa
 - b. Inversión de cartera
 - Participación de capital
 - Bonos y otros

Apéndice II

Se reproduce aquí el Anexo III, de Balance of Payments Statistics Yearbook 1999.

Anexo III. Sistema de Codificación FMI/OCDE/Eurostat para la balanza de pagos, la posición de inversión internacional y el comercio de servicios.

Este sistema de codificación incorpora todos los componentes normalizados y las líneas de información suplementaria de la quita edición del *Manual de Balanza de Pagos*, así como los componentes y partidas informativas de la clasificación OCDE/Eurostat para el comercio internacional de servicios.

El código consta de tres partes:

<posición>	Un dígito (del 1 al 8) que describe la posición de la partida en las cuentas de la posición de inversión internacional o de la balanza de pagos.
<tema>	Tres dígitos (del 100 al 998) que identifican todos los componentes de la balanza de pagos, del comercio de servicios y de la información suplementaria seleccionada.
< sufijo >	Serie de caracteres definidos por el usuario; puede ser de cualquier longitud.

El código completo deberá tener la siguiente configuración: <posición><tema><sufijo>, aunque el sufijo es optativo. Los dígitos de posición y tema, en cambio, son obligatorios. Por esa razón, en la mayoría de los casos, la configuración del código es <posición><tema>.

El primer dígito del código describe la posición de la partida en las cuentas de la posición de inversión internacional y de la balanza de pagos, a saber:

<u>Código</u>	<u>Posición en las cuentas de la posición de inversión internacional y la balanza de pagos</u>
1	Posición al comienzo del período
2	Flujos de crédito
3	Flujos de débito
4	Flujos netos
5	Ajuste por variaciones de precios
6	Ajuste por variaciones de tipos de cambio
7	Otros ajustes
8	Posición al final del período
0	Otros

El primer dígito del tema identifica la sección de la balanza de pagos, a saber:

<u>Código</u>	<u>Sección de las cuentas</u>
1	Bienes
2	Servicios
3	Renta y transferencias corrientes
4	Cuenta de capital
5	Inversión directa
6	Inversión de cartera
7	Otra inversión
8	Activos de reserva
9	Agregados principales e información suplementaria

El segundo y tercer dígito del tema corresponden al orden consecutivo de los componentes con interrupciones para poder incluir códigos adicionales posteriormente. Además, en la cuenta financiera, salvo las cuentas de inversión directa, el segundo dígito del tema puede ser 0, 1, 2, 3 ó 4 en el caso de los activos y 5, 6, 7, 8 ó 9 en el caso de los pasivos.

A continuación se presentan ejemplos de códigos para “Otra inversión” en la cuenta financiera.

Tema	Campo único			Campo múltiple		
	Crédito	Débito	Neto	Crédito	Débito	Neto
Otra inversión	2700	3700	4700	2700	3700	4700
Pasivos	2750	3750	4750	2750	3750	4750
Préstamos	2762	3762	4762	2762	3762	4762
Gobierno general	2767	3767	4767	2767	3767	4767
A largo plazo	2768	3768	4768	2768	3768	4768
A corto plazo	2769	3769	4769	2769	3769	4769
Bancos	2770	3770	4770	2770	3770	4770
A largo plazo	2771	3771	4771	2771	3771	4771
A corto plazo	2772	3772	4772	2772	3772	4772
Otros sectores	2773	3773	4773	2773	3773	4773
A largo plazo	2774	3774	4774	2774	3774	4774
A corto plazo	2775	3775	4775	2775	3775	4775

Tratándose de créditos y débitos correspondientes a préstamos, los términos que se emplean comúnmente son giros y reembolsos. La quinta edición del *Manual* recomienda declarar todos los giros y reembolsos de los préstamos a largo plazo en una clasificación suplementaria. Actualmente, el FMI recopila la mayoría de las demás partidas de la cuenta financiera en cifras netas. No obstante, el sistema de codificación permite identificar todos los flujos como créditos, débitos o flujos netos.