

Luis Diego Molina Ruiz

FINANZAS INTERNACIONALES

Guía de estudio



UNED

UNIVERSIDAD ESTATAL A DISTANCIA

Institución Benemérita de la Educación y la Cultura

Universidad Estatal a Distancia

Vicerrectoría Académica

Escuela de Ciencias de la Administración

Esta guía de estudio ha sido confeccionada en la Uned, en el año 2011, para ser utilizada en la asignatura “Finanzas Internacionales”, código 478, que se imparte en el programa de Administración de Empresas con énfasis en Banca y Finanzas y Dirección de Empresas.



Créditos

Edición académica y asesoría metodológica:

Gustavo Hernández Castro

Revisión filológica:

Maria Benavides González

Encargado de cátedra:

José Fulvio Sandoval Vásquez



Si tú tienes una manzana y yo tengo una manzana e intercambiamos dichas manzanas, entonces tú y yo tendremos una manzana cada uno.

Pero si tú tienes una idea y yo tengo una idea e intercambiamos dichas ideas, entonces tú y yo tendremos dos ideas cada uno

George Bernard Shaw

Presentación

Esta guía de estudio constituye un instrumento adicional de apoyo al estudiante del Curso de Finanzas Internacionales, impartido por la Escuela de Ciencias de la Administración (ECA) de la Universidad Estatal a Distancia (UNED). El objetivo del curso, como complemento al resto de las materias de las carreras, es capacitar al estudiante para que conozca mejor el entorno económico internacional y como profesional tome las decisiones más adecuadas. Lo cual es más importante por el proceso de globalización que vivimos y porque Costa Rica, en el mundo, es una pequeña economía muy abierta. Esto es así por el exiguo peso relativo de su producto con respecto a la economía mundial, frente al alto peso relativo de su comercio exterior (exportaciones e importaciones), en relación con su producto interno.

Sobra recalcar que la modalidad de estudio a distancia de la UNED enfatiza en los medios no presenciales —dentro de las posibilidades institucionales— al alcance del estudiante para lograr la excelencia académica en su formación; ello, con miras a asegurar la calidad de los futuros profesionales que egresarán de la institución.

En ese sentido, la elección del libro ,este caso, la duodécima edición del libro de Economía Internacional de Robert J. Carbaugh es resultado de un minucioso análisis por parte del equipo docente. Estamos seguros que dicha obra responde, satisfactoriamente, a los objetivos de formación e información de profesionales del más alto nivel (de las áreas, ciencias de la administración). La totalidad de la obra constituye una referencia obligada para dichos profesionales; sin embargo, sopesando los objetivos de la descripción curricular y la carga académica, el equipo docente seleccionó los capítulos relacionados con el tema de las Finanzas Internacionales, específicamente.

El equipo docente ha realizado un esfuerzo por identificar otras fuentes en *internet*, con información, preferiblemente en español, que presentan tópicos relacionados con esta materia. Dichas referencias se incorporan en este documento conforme se desarrolla cada tema específico, y aunque no son contempladas en las evaluaciones, son útiles para la aclaración y ampliación de conocimientos por parte del lector.

Debemos insistir que este documento es un apoyo para el estudio del texto y en ningún caso lo sustituye; tan solo es un apoyo más para facilitar el estudio y la comprensión de la materia.

Hechas estas aclaraciones, solo queda invitarlos a la lectura del texto y apoyarse, en tanto lo requieran, en esta guía para la construcción de conocimientos profundos y significativos de esta materia; conocimientos muy necesarios y útiles, en la actualidad, para todo profesional de ciencias de la administración.

José Fulvio Sandoval Vásquez, Encargado de Cátedra

Febrero, 2011

<i>Presentación</i>	1
<i>Índice de cuadros</i>	6
<i>Índice de figuras</i>	7
<i>Índice de gráficos</i>	8
<i>Índice de notas aclaratorias</i>	9
<i>Descripción del curso</i>	10
<i>Estructura de la guía de estudio</i>	12
<i>Sugerencias para el estudio del libro</i>	15
Tema 1.	19
Introducción. Globalización económica actual, oportunidades y amenazas para los países y los agentes económicos	19
Guía de lectura	19
Objetivos de aprendizaje	19
Capítulo 1. Economía internacional y globalización	20
Ejercicios de autoevaluación.....	25
Actividades	28
Tema 2.	29
La contabilidad de balanza de pagos: déficit y superávit comerciales y de pagos. Causas y consecuencias	29
Guía de lectura	29
Objetivos de aprendizaje	29
Capítulo 10. La balanza de pagos.....	30
Ejercicios de autoevaluación.....	35
Actividades	39

Tema 3.	42
El sistema financiero internacional: estructura, funcionamiento y los mercados de divisas y de activos financieros internacionales	42
Guía de lectura	42
Objetivos de aprendizaje	42
Capítulo 11. Divisas	44
Ejercicios de autoevaluación.....	53
Actividades	62
Capítulo 12. Determinación de los tipos de cambio.....	65
Ejercicios de autoevaluación.....	72
Actividades	82
Tema 4.	84
Los regímenes cambiarios y las políticas económicas nacionales:	84
causas y efectos en los movimientos comerciales y financieros internacionales	84
Guía de lectura	84
Objetivos de aprendizaje	84
Capítulo 13. Ajustes a la balanza de pagos.....	87
Ejercicios de autoevaluación.....	96
Capítulo 14. Ajuste al tipo de cambio y la balanza de pagos.....	102
Ejercicios de autoevaluación.....	105
Capítulo 15. Sistemas cambiarios y crisis monetarias	112
Ejercicios de autoevaluación.....	118
Actividades	123
Capítulo 16. Política macroeconómica en una economía abierta	124
Ejercicios de autoevaluación.....	127

Actividades	131
Guía de lectura	133
Objetivos de aprendizaje	133
Capítulo 17. Banca Internacional: reservas, deuda y riesgo.....	135
Lecturas complementarias.....	139
La crisis financiera internacional del 2008.....	139
Ejercicios de autoevaluación.....	140
Actividades	146
Respuestas a los ejercicios de autoevaluación.....	148
Referencias	177

Índice de cuadros

Cuadro 1. Relación entre temas, objetivos de aprendizaje y horas autoaprendizaje.....	14
Cuadro 2. Relación de temas, capítulo de libros o material adicional y tutorías.....	15
Cuadro 3. Ejemplo de exportaciones, importaciones, saldo comercial y apertura económica en relación con el PIB	21
Cuadro 4. Balanza de pagos de Costa Rica	31
Cuadro 5. Transacciones internacionales de Estados Unidos.....	38
Cuadro 6. Posición de inversiones internacionales de Estados Unidos	38
Cuadro 7. Cotización de la libra esterlina (Gran Bretaña).....	54
Cuadro 8. Tipo de cambio a futuro.....	55
Cuadro 9. Mercados de libras esterlinas.....	58
Cuadro 10. Cotización del franco suizo	60
Cuadro 11. Canadá: funciones de ahorro, importaciones y exportaciones.....	97

Índice de figuras

Figura 1. Secuencia lógica para el estudio de los contenidos.....	18
Figura 2. Relaciones económicas de un país con el resto del mundo.....	20
Figura 3. Articulación financiera de un mercado de divisas.....	45

Índice de gráficos

Gráfico 1. Oferta y demanda de divisas y equilibrio de mercado.....	50
Gráfico 2. Mercado de divisas “en ventanilla”	51
Gráfico 3. Curvas de oferta y demanda de francos	55
Gráfico 4. Evolución del tipo de cambio del euro respecto al dólar (USD)	71
Gráfico 5. Ajuste de la balanza comercial con tipos de cambio flotantes.....	89
Gráfico 6. Ajuste de la balanza comercial con tipo de cambios fijos	90
Gráfico 7. La trinidad imposible.....	114
Gráfico 8. Costa Rica: tipos de cambio del colón respecto al dólar (USD)	116

Índice de notas aclaratorias

Nota aclaratoria 1	22
Nota aclaratoria 2	24
Nota aclaratoria 3	34
Nota aclaratoria 4	57
Nota aclaratoria 5	75
Nota aclaratoria 6	76
Nota aclaratoria 7	144

Descripción del curso¹

1. Propósito de la asignatura

Comprende el estudio de la estructura y funcionamiento del sistema financiero internacional y sus repercusiones a nivel de los países y de los distintos agentes económicos que participan, directa e indirectamente, en dicho sistema, desde una perspectiva económica apropiada para administradores de empresa; de tal manera que éste último pueda hacer sus propios diagnósticos, interpretaciones y pronósticos de tendencias globales y a nivel de industrias, mercados y distintos agentes económicos, que sean útiles para la toma de decisiones.

2. Objetivos generales de la asignatura

Al finalizar el curso de Finanzas Internacionales, usted será capaz de:

- a) Analizar elementos relevantes que permitan la formación de criterio respecto a la importancia del entorno económico internacional para distintos agentes económicos —nacionales y extranjeros—.
- b) Aplicar los conocimientos de la contabilidad de balanza de pagos para interpretar situaciones económicas generales y particulares.
- c) Analizar cómo interactúan los diferentes agentes económicos que participan en el sistema financiero internacional para la generación de una visión que pueda aplicarla a las decisiones organizacionales.

¹ El propósito y los objetivos de la asignatura son tomados de forma textual del diseño curricular de Finanzas Internacionales.

- d) Analizar cómo la escogencia del régimen cambiario y la aplicación de diversas políticas económicas, afectan los movimientos comerciales y financieros entre países.
- e) Analizar la situación actual y tendencias del sistema financiero internacional, y evaluar las implicaciones para distintos agentes económicos, como apoyo a la toma de decisiones.

Estructura de la guía de estudio

El curso de Finanzas Internacionales que imparte la Escuela de Ciencias de la Administración (ECA) de la Universidad Estatal a Distancia (UNED) tiene como propósito principal presentar a los estudiantes una exposición amplia, actualizada y clara de elementos fundamentales para la comprensión de las finanzas internacionales (sustentado en una descripción apropiada del sistema financiero internacional) esenciales para entender, evaluar y recomendar soluciones a los importantes problemas y temas económicos internacionales a los que se enfrenta un administrador de negocios en el ejercicio de su profesión.² Algunos de estos son:

- La disyuntiva entre la apertura económica y el proteccionismo comercial en un mundo cada vez más globalizado que promueve el libre comercio de bienes y servicios, y la movilidad internacional de capitales; por ejemplo, la expansión y profundización de los mercados internacionales de divisas, al contado y a futuro.
- La escogencia y operación del sistema cambiario y sus implicaciones (internas y externas) para cada país, en un mundo que se enfrenta cada vez más a tipos de cambio volátiles; por ejemplo, repercusiones de la devaluación del US\$ a principios de este siglo.
- La importancia del manejo y coordinación de las políticas económicas nacionales, sean internas o externas, por sus posibles impactos y reacciones en los socios comerciales en un mundo cada vez más competitivo; por ejemplo, la revaluación del US\$ e impacto en la crisis financiera de finales del siglo pasado en varios países del este asiático.

² El estudiante puede informarse más acerca de los detalles específicos del curso en cada periodo lectivo mediante las respectivas “Orientaciones del curso de Finanzas Internacionales” que la UNED pone su disposición al inicio de cada cuatrimestre con los que se imparte.

- El peso y manejo de la deuda externa como detonante potencial de crisis financieras internacionales y los mecanismos utilizados para amortiguar su impacto; por ejemplo, la crisis de la deuda externa de la década de 1980 y sus soluciones.

Krugman y Obstfeld (2007) apuntan siete temas recurrentes de la economía internacional, los cuales se pueden reinterpretar de la siguiente manera:

- Las ganancias de comercio de bienes y servicios aprovechando las ventajas de los países y de los agentes.
- Los patrones del comercio internacional son modificables mediante la política económica.
- El proteccionismo ofrece diferentes ventajas y también desventajas a corto y a largo plazo.
- La balanza de pagos y la incidencia de sus déficits y superávits comerciales y de los flujos de capitales en la renta nacional.
- La determinación del tipo de cambio, la escogencia y uso de distintas divisas.
- La coordinación internacional de las políticas como mecanismos para potenciar o amortiguar los efectos de las políticas nacionales.
- El mercado internacional de capitales, su desarrollo y operación, como instrumento para fomentar la expansión y profundización del sistema económico internacional, promete grandes beneficios pero conlleva riesgos.

De esa lista de temas, se puede decir que los tres primeros son propios de cursos de comercio internacional y conciernen literalmente a las finanzas internacionales. Mientras que los cuatro últimos es necesario tratarlo, en cualquier materia de finanzas internacionales.

La asignatura tiene un valor de 4 créditos y considera cinco temas, cada uno con su respectivo objetivo de aprendizaje y la distribución de 180 horas de la siguiente manera:

Cuadro 1
Relación entre temas, objetivos de aprendizaje y horas autoaprendizaje

Tema	Objetivo de aprendizaje	Horas
Tema 1. Introducción. Globalización económica actual, oportunidades y amenazas para los países y los agentes económicos.	Analizar elementos relevantes que permitan la formación de criterio respecto a la importancia del entorno económico internacional para distintos agentes económicos nacionales y extranjeros.	25
Tema 2. La contabilidad de balanza de pagos: déficit y superávit comerciales y déficit y superávit de pagos: causas y consecuencias.	Aplicar los conocimientos de la contabilidad de balanza de pagos para interpretar situaciones económicas generales y particulares.	38
Tema 3. El sistema financiero internacional: su estructura, funcionamiento y los mercados de divisas y de activos financieros internacionales.	Analizar cómo interactúan los diferentes agentes económicos que participan en el sistema financiero internacional para la generación de una visión que pueda aplicarla a las decisiones organizacionales.	40
Tema 4. Los regímenes cambiarios y las políticas económicas nacionales: causas y efectos en los movimientos comerciales y financieros internacionales.	Analizar cómo la escogencia del régimen cambiario y la aplicación de diversas políticas económicas afectan los movimientos comerciales y financieros entre países.	34
Tema 5. Situación y tendencias actuales del sistema financiero internacional: implicaciones para países desarrollados y países no desarrollados.	Analizar la situación actual y tendencias del sistema financiero internacional y evaluar las implicaciones para distintos agentes económicos, como apoyo a la toma de decisiones.	43

Fuente: diseño curricular curso de Finanzas Internacionales

Así, tanto el libro de texto como el material complementario que se escogen son —y deben ser— suficientes para alcanzar, de manera satisfactoria, los objetivos de aprendizaje antes señalados. Adicionalmente, ajustándose a la modalidad de estudio a distancia aplicado por la UNED, todo curso contempla la posibilidad de impartir 4 tutorías presenciales (2 previas a cada examen ordinario) para aclarar dudas y ampliar la materia según lo requieran los estudiantes. En esa línea, como veremos más adelante, tanto los temas antes mencionados como los capítulos del libro se distribuyen atendiendo a dicho criterio.

Sugerencias para el estudio del libro

Como se mencionó, este curso tiene una carga académica asignada de cuatro créditos, equivalentes a no menos de 180 horas de estudio. Se estima que con la dedicación de esas horas, el estudiante logrará asimilar los contenidos establecidos en el diseño curricular.

El siguiente cuadro presenta un balance pedagógico de la relación existente entre los temas con los capítulos y las cuatro tutorías programadas para este curso:

Cuadro 2
Relación de los temas, capítulo de libros o material adicional y tutorías

Temas de la descripción curricular	Capítulos de libro /o material adicional	Tutoría presencial
Tema 1. Introducción. Globalización económica actual, oportunidades y amenazas para los países y los agentes económicos.	Capítulo 1: La economía internacional	Primera
Tema 2. La contabilidad de balanza de pagos: déficit y superávit comerciales y déficit y superávit de pagos: causas y consecuencias.	Capítulo 10. Balanza de pagos	
Tema 3. El sistema financiero internacional: su estructura, funcionamiento y los mercados de divisas y de activos financieros internacionales.	Capítulo 11. Divisas	Segunda
	Capítulo 12. Determinación de los tipos de cambio	
	Capítulo 13. Ajustes a la balanza de pagos	
Tema 4. Los regímenes cambiarios y las políticas económicas nacionales: causas y efectos en los movimientos comerciales y financieros internacionales.	Capítulo 14. Ajustes al tipo de cambio y la balanza de pagos	Tercera
	Capítulo 15. Sistemas cambiarios y crisis monetarias	
	Capítulo 16. Política macroeconómica en una economía abierta	
Tema 5. Situación y tendencias actuales del sistema financiero internacional: implicaciones para países desarrollados y países no desarrollados.	Capítulo 17. Banca internacional: reservas, deuda y riesgo	Cuarta
	Inclusión de una o dos lecturas que sitúen en el contexto actual la crisis financiera internacional iniciada en 2008 y propuestas de nuevas políticas regulatorias	

La evaluación de los contenidos se define con respecto al orden establecido por el autor en el libro. La primera evaluación (Primer Examen Ordinario) incluye únicamente los capítulos 1, 10, 11, 12 y 13, mientras que la segunda (Segundo Examen Ordinario), los restantes capítulos 14, 15, 16 y 17.

Si la matrícula lo requiere, existe la posibilidad de cuatro tutorías presenciales en algunos centros universitarios. En estas, se solicita a los estudiantes plantear inquietudes en la siguiente secuencia: en la primera tutoría presencial se revisan los capítulos 1, 10 y 11. En la segunda se revisan los capítulos 12 y 13; en la tercera, los capítulos 14 y 15; por último, en la cuarta se revisan los capítulos 16 y 17. De ese modo, el estudiante puede hacer su propia estrategia de lectura; sin embargo, se le recomienda tener muy en cuenta las secuencias antes mencionadas para el mejor aprovechamiento del curso.

Los siguientes consejos le facilitarán navegar por la guía de estudio:

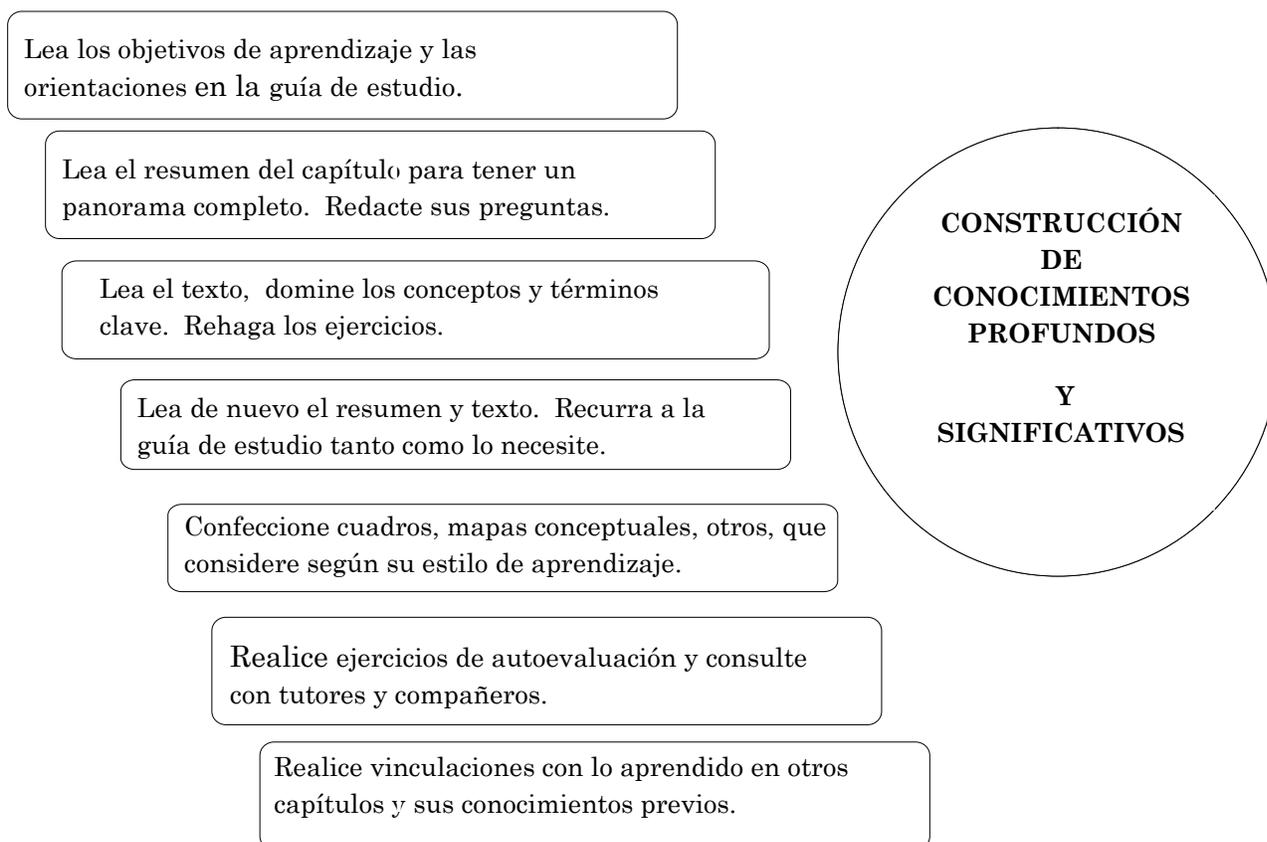
- Al final de cada capítulo del libro se presentan tres apartados titulados: “Resumen”, “Conceptos y términos clave” y “Preguntas para análisis”. Conforme se avanza en cada tema, se intercalan recuadros (en fondo gris) que corresponden a “Casos y experiencias”.
- **Resumen:** consiste en una síntesis de los principales aspectos tratados en el respectivo capítulo.
- **Conceptos y términos clave:** son listados de conceptos y palabras que aparecen dentro del texto y, a criterio del autor, son clave para el dominio del vocabulario y el aprendizaje de la materia. Dentro del texto se resaltan con “negrita”; algunas de ellas se definen ahí mismo, otras se incluyen dentro del glosario del libro.
- **Preguntas para análisis:** se presentan preguntas y ejercicios que desafían al estudiante a poner a prueba su comprensión y dominio del tema tratado en el respectivo capítulo. Las preguntas no incluyen respuesta, el estudiante debe elaborarla a partir del estudio del tema correspondiente.

- **Casos y experiencias:** son recuadros (en fondo gris) que se intercalan conforme se desarrolla cada tema. Se plantean situaciones acerca de aplicaciones reales extraídas de otras fuentes que aclaran y profundizan en el tema tratado.³
 - Se sugiere aprovechar al máximo los recursos aportados directamente en el libro: “Conceptos y términos básicos”, “Casos y experiencias”, “Resumen” y “Preguntas para análisis”.
 - En esta guía de estudio se sugieren algunos “ejercicios de autoevaluación” para cada capítulo. Sin embargo, debe quedar claro que estos no comprometen ni el contenido ni el estilo de los exámenes.
 - Al final de cada capítulo se presentan ejercicios de autoevaluación (selección única y respuesta breve). Debajo de cada pregunta aparece la leyenda “Sugerencias: ver páginas 343-344 del libro” (cada pregunta lleva su respectiva sugerencia y números de página). El objetivo es que el estudiante pueda desarrollar las respuestas a las preguntas consultando las páginas del libro que relacionan las preguntas con los contenidos respectivos.
 - En algunos ejercicios de autoevaluación aparecen cuadros informativos necesarios para resolver las preguntas. Esos cuadros presentan la misma información de las tablas del libro. Por ejemplo, el cuadro 5 contiene la misma información de la tabla 10.6 del libro de texto.
 - En la guía de estudio se presentan notas aclaratorias. El estudiante debe leerlas, porque aclara algunos temas puntuales que el autor de la guía considera necesarios.
 - No planifique su aprendizaje únicamente en función de los ejercicios desarrollados.

³ Para tratar de “tropicalizar” ese instrumento, en los comentarios de algunos capítulos a continuación propondremos sitios web (preferiblemente en español) con referencias a la experiencia costarricense, latinoamericana o mundial.

- No asuma que las preguntas de los exámenes serán semejantes a las planteadas en los ejercicios.
- La figura 1 muestra una secuencia lógica que se le sugiere al estudiante, con el objetivo de aprovechar al máximo los contenidos estudiados.

Figura 1
Secuencia lógica para el estudio de los contenidos



Tema 1.

Introducción. Globalización económica actual, oportunidades y amenazas para los países y los agentes económicos

Guía de lectura

Para la comprensión del tema 1, se presenta el análisis y explicación del capítulo del libro:

Capítulo 1. La economía internacional

Objetivos de aprendizaje

Al finalizar el estudio de este capítulo, usted será capaz de:

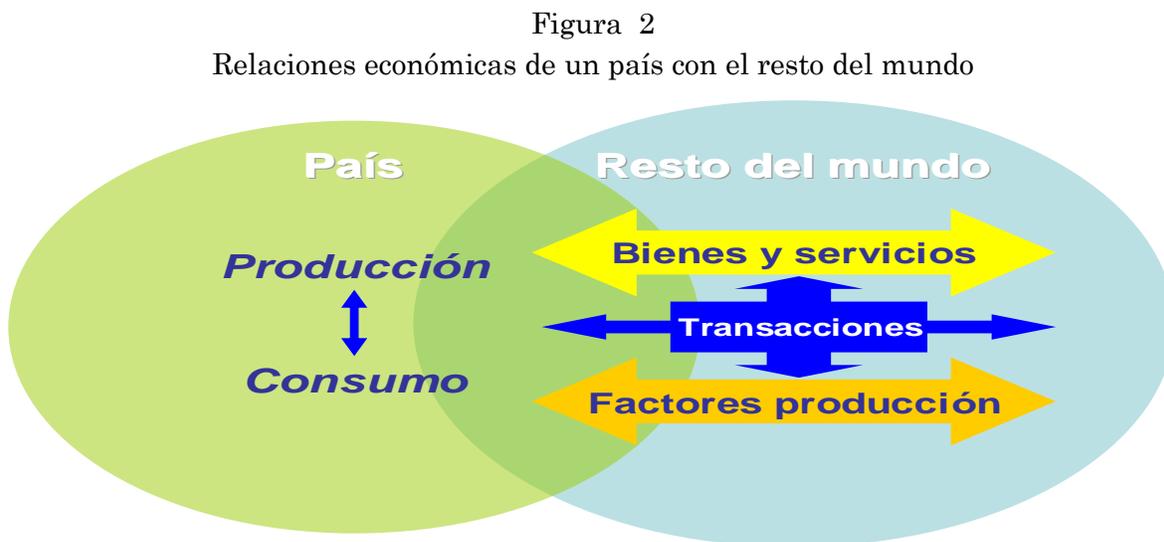
1. Definir el concepto de “interdependencia económica”.
2. Identificar las diferencias entre fases del proceso histórico de la globalización económica, durante el siglo pasado.
3. Analizar la importancia del comercio internacional para la economía estadounidense y realizar proyecciones para la economía costarricense.
4. Identificar falacias en contra del comercio internacional y formar criterio respecto a otras posibles falacias, a favor o en contra, del comercio internacional.
5. Argumentar acerca de las ventajas y desventajas de la globalización y el comercio internacional.
6. Analizar algunas incidencias del terrorismo en la economía global, empresas, industrias y países.

Capítulo 1. Economía internacional y globalización

El autor enfoca la economía internacional desde una perspectiva nacional, la posición de un país actuando en el mundo. Enfatiza en la mayor interdependencia económica debido a la profundización, cada vez mayor, del proceso de globalización, y señala:

En el mundo actual ninguna nación existe en aislamiento económico. Todos los aspectos de la economía de una nación (sus industrias, niveles de ingreso y empleo, así como sus estándares de vida) se vinculan con las economías de sus socios comerciales. Esta interdependencia toma la forma de movimientos internacionales de productos y servicios, trabajo, empresas comerciales, fondos de inversión y tecnología. De hecho, las políticas económicas nacionales no se pueden formular sin evaluar sus impactos en las economías de otros países (p. 1).

El autor se posiciona, principalmente, en la experiencia de Estados Unidos y, dentro de ese contexto, ubica situaciones reales de empresas específicas. La figura 2 puede servir para resumir dicha idea.



Cada país, en sus procesos de producción y consumo, se vincula con otros (resto del mundo) a través del intercambio (trásiego) de bienes y servicios, y de factores de la producción. En un mundo monetizado, todo ello requiere de una gran variedad y complejidad de transacciones financieras.

En la actualidad, con el proceso de globalización, esas relaciones han conducido a mayores niveles de interdependencia económica y competencia. En efecto, obliga a los participantes —países, sectores y empresas— a ser cada vez más competitivos, principalmente a buscar y mantener ventajas a través del aumento en la productividad.

Así, cada país, cada empresa y cada ciudadano, se vinculan —directa o indirectamente— con el exterior. Es importante tener presente que esos vínculos no son estáticos ni predeterminados exógenamente, y no afectan a cada agente de la misma manera. Por el contrario, son moldeables, influidos por las distintas dotaciones de factores de la producción, los cuales es posible modificar por el quehacer y la voluntad humana.

En ese proceso de globalización cada agente, en el corto plazo, buscará identificar y explotar ventajas que le permitan obtener beneficios del comercio; y, en el largo plazo, deberá construir sus propias ventajas para lograr beneficios sostenidos.

Cuadro 3
Ejemplos de exportaciones, importaciones, saldo comercial y apertura económica en relación con el PIB

		Cifras en porcentaje del PIB (%)			
País	Año	Exportaciones	Importaciones	Saldo comercial	Apertura
Estados Unidos	2006	10,8	16,5	-5,7	27,4
	2007	11,7	16,7	-5	28,4
	2008	12,7	17,6	-4,8	30,3
	2009	11,0	13,6	-2,6	24,7
Costa Rica	2006	49,1	55,3	-6,2	104,4
	2007	48,7	53,5	-4,8	102,2
	2008	45,6	55,3	-9,7	100,9
	2009	42,9	42,8	0,1	85,7
Holanda	2006	71,0	63,0	8,0	134,0

Fuente: elaboración propia a partir de datos de <http://stat.wto.org/CountryProfile/WSDBCcountryPFReporter.aspx?Language=E>.

El cuadro 3 ilustra las relaciones económicas entre países. En el año 2006, Estados Unidos, Costa Rica y Holanda mostraban distinto grado de importancia del comercio exterior de mercancías respecto al PIB. Aplicando la razón de apertura⁴, se aprecia que Costa Rica era un país más abierto al comercio internacional que Estados Unidos, mientras Holanda tenía mayor apertura que Costa Rica. No obstante, entre tanto el saldo comercial era favorable para Holanda, no lo era para Costa Rica ni para Estados Unidos.

Como se observa, la situación de Estados Unidos y Costa Rica, para el periodo 2006-2009, muestra el cambio de relaciones económicas entre esos años. La evidencia indica que ambos países tienden a disminuir sus razones de apertura por la contracción, tanto de exportaciones como de importaciones —principalmente de estas últimas— lo cual tiende a mejorar el balance comercial de ambos países.

Nota aclaratoria 1

A partir de los datos del cuadro 3, y considerando que en el año 2009 ambas economías entraron en recesión y el balance comercial tendió a mejorar, caben las siguientes preguntas:

¿La contracción económica tiende a mejorar o empeorar el balance comercial?

¿Los datos confirman o rechazan la afirmación?

El estudiante puede confeccionar sus propios ejemplos con base en otras experiencias. Las respuestas a estas preguntas son importantes para la toma de decisiones de política económica. El estudiante deberá contestar conforme avance en el estudio del libro de texto.

⁴ En las páginas 8 y 9 del libro se utiliza la razón de apertura “como medida aproximada de la importancia del comercio internacional en la economía de un país”, y se define mediante la fórmula:

Apertura =	exportaciones + importaciones
	PIB

Por otra parte, en una economía de mercado, uno de los principales efectos —si no el principal— del dinero fiduciario es potenciar las actividades económicas. Esto cobra aún mayor importancia cuando se trata de las economías abiertas contemporáneas, donde las distintas monedas (divisas) toman un rol esencial, no solo en la movilidad internacional de bienes y servicios, sino también en la de los factores de la producción, especialmente del capital.

En ese contexto, uno de los efectos más destacados de la globalización ha sido el desarrollo, diversificación e interdependencia de los mercados financieros internacionales. Sin ellos, unidos al avance de las TIC (Tecnologías de Información y Comunicaciones), difícilmente habría sido posible el alto ritmo y alcance del proceso de globalización que ha experimentado el mundo en las últimas décadas; y, al parecer, seguirá así al menos durante un plazo prolongado.

Por tanto, uno de los aspectos básicos para la adecuada comprensión y manejo del proceso de globalización es conocer el funcionamiento del sistema financiero internacional, pues este se ha convertido en un elemento esencial para todos los agentes, en especial para administradores de empresas vinculadas a nivel internacional.

Eiteman, Stonehill y Moffett (2000) lo explican de la siguiente manera:

Los negocios, los negocios de cualquiera, son internacionales. La economía mundial de los años noventa ha sido internacionalizada, globalizada, integrada a escala internacional, ya sea que los individuos de países específicos o de empresas específicas lo reconozcan o lo acepten. Al tiempo que las empresas aumentan sus ventas, sus fuentes de insumos, sus estructuras, y sus mismas utilidades traspasan las fronteras, los problemas de la administración financiera se tornan más importantes y más complejos (p. 2).

La lectura del capítulo 1, por parte de los estudiantes, en virtud de los conocimientos acumulados durante la carrera de administración, permiten identificar elementos del proceso de globalización económica que afectan a diversas empresas —dimensiones y locaciones— y cómo esos elementos afectan —o afectarían— las finanzas de dichas empresas.

Nota aclaratoria 2

En el resumen del capítulo (páginas 25 y 26) se incluyen las siguientes conclusiones:

- ✓ La competitividad internacional puede analizarse en términos de una empresa, una industria y una nación. La clave para el concepto de competitividad es la productividad o producción por hora del trabajador.
- ✓ Los investigadores han mostrado que la exposición a la competencia con el líder mundial de una industria, mejora el desempeño de una empresa en esa industria. La competitividad global es un poco como los deportes: mejoras al jugar con personas mejores que tú.
- ✓ Entre los desafíos que enfrenta el sistema de comercio internacional está el tratar con normas laborales justas y las preocupaciones por el medio ambiente.

Una lectura más minuciosa del texto permite percatarse que la relación competitividad internacional-productividad y los dos desafíos señalados, si acaso se explican en el texto. En la página 14, apenas menciona la competitividad internacional, mientras que en las páginas 21 y 22 se hace referencia a los desafíos pero extrañamente, su relevancia es enviada a un segundo plano frente a las necesidades construir empleos para mano de obra desplazada —principalmente estadounidense— por el proceso de apertura.

Tal vez la explicación más plausible para estas conclusiones es que éstas son rezagos de ediciones anteriores, particularmente la novena edición donde ambos temas se trataban con mayor profundidad y detalle y al ser recortados en esta edición, quedaron aislados del resto de texto.

Ejercicios de autoevaluación

Selección única

Marque con una **X** la opción correcta a cada pregunta. Identifique en el libro de texto los posibles argumentos que sustentan esa respuesta.

1. El ingreso de un gran número de países en desarrollo, como China, India y Brasil, a los mercados mundiales de manufacturas se menciona como una de las características propias de:
 - a. La ola de globalización más reciente.
 - b. La segunda ola de la globalización.
 - c. La primera ola de integración global.
 - d. La reacción violenta contra la globalización.

Sugerencia: ver páginas 5-6 del libro.

2. ¿En qué tipo de industrias es más probable que el movimiento hacia el libre comercio internacional genere desempleo a corto plazo?
 - a. Industrias en las cuales no hay ni importaciones ni exportaciones.
 - b. Industrias que compiten con las importaciones.
 - c. Industrias que venden a compradores domésticos y extranjeros.
 - e. Industrias que venden solo a compradores extranjeros.

Sugerencia: ver páginas 20-21 del libro.

3. Cuando un país se especializa en nichos de manufactura y gana en productividad a través de grupos aglutinados de empresas, se dice que ese país tiene:
 - a. Una economía sacudida por el terrorismo.
 - b. Mercados emergentes.
 - c. Economías de aglomeración (conglomerado, *clusters*).
 - f. Desempleo estructural.

Sugerencia: ver páginas 5 y 543 del libro.

4. Según el libro de texto, “globalización” es:
- a. El proceso de mayor interdependencia entre los países y sus ciudadanos.
 - b. Un proceso económico, tecnológico, social y cultural a gran escala, que unifica mercados, sociedades y culturas a nivel global.
 - c. Un resultado o producto del choque de culturas.
 - d. Aplicable a toda economía que no tiene flujos comerciales ni financieros con el resto del mundo.

Sugerencia: ver página 2 del libro.

5. En el libro de texto, se dice que “la productividad incrementa con más rapidez cuando los países fabrican productos y servicios en los que tienen una ventaja comparativa”. Lo anterior se clasifica como:
- a. Una desventaja de la apertura económica.
 - b. Un evento aleatorio.
 - c. Una consecuencia directa del terrorismo.
 - d. Una ventaja de la globalización.

Sugerencia: ver página 23 del libro.

Respuesta breve

Elabore una respuesta a las **Preguntas para el análisis** del libro de texto. Identifique en el libro los posibles argumentos que sustentan esa respuesta.

1. ¿Qué factores explican por qué los países con comercio mundial se han vuelto cada vez más interdependientes, desde un punto de vista económico y político, durante la era posterior a la Segunda Guerra Mundial?

Sugerencia: ver página 5 del libro.

2. ¿Cuáles son algunos de los principales argumentos a favor y en contra de un sistema de comercio abierto?

Sugerencia: ver páginas 21, 25-26 del libro.

3. ¿Qué significado tiene la interdependencia económica creciente para un país como Estados Unidos?

Sugerencia: ver páginas 8-14 del libro.

4. ¿Qué factores influyen en la tasa de crecimiento del volumen del comercio mundial?

Sugerencia: ver páginas 1-3 del libro.

5. Identifique las falacias más importantes del comercio internacional.

Sugerencia: ver páginas 17-18 del libro.

6. ¿Qué significa competitividad internacional?, ¿cómo aplica este concepto a una empresa, industria o nación?

Sugerencia: ver nota aclaratoria 2.

7. ¿Qué muestran las investigaciones acerca de la relación entre la productividad de una empresa y su exposición a la competencia global?

Sugerencia: ver nota aclaratoria 2.

8. ¿En qué circunstancia el comercio internacional es una oportunidad para los trabajadores? ¿Cuándo es una amenaza?

Sugerencia: ver páginas 19-22, 23 y 26 del libro.

9. Identifique algunos de los principales desafíos que enfrenta el sistema de comercio internacional.

Sugerencia: ver nota aclaratoria 2 y página 22 del libro.

10. ¿Qué problemas para la globalización plantea el terrorismo?

Sugerencia: ver páginas 22-25 del libro.

Actividades

Para lograr un mejor aprendizaje del material estudiado en este capítulo se sugiere realizar las siguientes actividades atendiendo al orden propuesto:

1. Construya un mapa conceptual con la información de este capítulo.
2. Identifique y anote los aspectos que se relacionan con el sistema financiero internacional planteados en este capítulo para tenerlos en cuenta especialmente cuando estudie los capítulos 11 y 17 del libro de texto.
3. Escoja y lea algún otro enfoque tomado de las referencias adicionales o en textos de su preferencia que traten acerca de la globalización y apertura económica, y construya un cuadro comparativo donde anote dos o tres semejanzas y diferencias entre ambos enfoques.
4. Escoja una empresa de su predilección e identifique cómo influyen en ella la globalización y la apertura económica. Elabore un ensayo breve —no más de dos páginas— al respecto.
5. Participe en el foro de discusión, en el espacio creado para este curso, en la plataforma designada por la UNED. Ahí podrá compartir aprendizajes con otros tutores y compañeros para su retroalimentación y autoevaluación.

Tema 2.

La contabilidad de balanza de pagos: déficit y superávit comerciales y de pagos. Causas y consecuencias

Guía de lectura

Para la comprensión del tema 2 se presenta el análisis y explicación del capítulo del libro:

Capítulo 10. Balanza de pagos

Objetivos de aprendizaje

Al finalizar el estudio de este capítulo, usted será capaz de:

1. Definir el concepto de balanza de pagos.
2. Identificar transacciones de crédito y débito en la balanza de pagos.
3. Analizar las cuentas corrientes, de capital y financiera de la balanza de pagos.
4. Interpretar situaciones específicas en la balanza de pagos de distintos países.
5. Identificar tendencias de la balanza de pagos de los Estados Unidos, Costa Rica u otros países.
6. Describir la balanza de endeudamiento internacional (balance de deuda externa) de Estados Unidos y su equivalente en las cuentas nacionales de Costa Rica.

Capítulo 10. La balanza de pagos

El autor explica las operaciones financieras de un país a partir de un caso específico. Argumenta que el comercio entre Estados Unidos y otras naciones se realiza mediante muchos tipos de transacciones, las cuales se asientan en un registro denominado balanza de pagos. Afirma:

Cuando ocurre el comercio entre naciones se registran muchos tipos de transacciones financieras, que se resumen en la balanza de pago. En este capítulo se analizarán los aspectos monetarios del comercio internacional al considerar la naturaleza y trascendencia de la balanza de pagos de una nación (p. 343).

En efecto, la balanza de pagos es un registro financiero de las transacciones de un país con el resto del mundo. Para elaborarlo, Estados Unidos, al igual que otros estados alrededor del mundo —incluido Costa Rica— aplican la metodología elaborada por el Fondo Monetario Internacional (FMI), vigente desde 1993 mediante la quinta edición del Manual de Balanza de Pagos (MBP5).⁵

El cuadro 4 ilustra un ejemplo parcial de la balanza de pagos para el caso de Costa Rica, durante el período 2006-2009.

Al concluir este capítulo, se espera que el lector pueda entender cómo se construye la balanza de pagos y, mejor aún, cómo se lee e interpreta aún en el caso de otros países que aplican dicha metodología.

⁵ En la actualidad, esta metodología fue revisada por el FMI y ya se cuenta con la sexta edición de dicho manual (BMP6), el cual es implantado gradualmente. Para consultar acerca de esa revisión puede hacerlo en el sitio web: <<http://www.imf.org/external/np/sta/bop/bopman5.htm>>.

Cuadro 4
Balanza de pagos de Costa Rica
En millones de dólares

Balanza de pagos de Costa Rica	2006	2007	2008	2009
Cuenta corriente	-1.022,6	-1.646,4	-2.753,6	-634,2
Bienes	-2.727,1	-2.985,5	-5.014,2	-2.023,9
<i>Exportaciones FOB</i>	8.101,7	9.299,5	9.554,4	8.847,0
<i>Importaciones FOB</i>	-10.828,9	-12.284,9	-14.568,5	-10.870,9
Servicios	1.351,1	1.734,1	2.252,8	2.157,9
<i>Transportes</i>	-370,6	-325,4	-312,3	-194,8
<i>Viajes</i>	1.221,8	1.392,7	1.691,7	1.421,9
<i>Otros servicios</i>	499,8	666,7	873,5	930,8
Renta	4,3	-864,7	-434,5	-1.097,3
<i>Remuneración de empleados</i>	9,8	8,4	6,6	20,0
<i>Renta de la inversión</i>	-5,6	-873,1	-441,0	-1.117,3
Transferencias corrientes	349,2	469,8	442,2	329,1
<i>Gobierno General</i>	18,2	12,0	31,2	17,2
<i>Otros sectores</i>	330,9	457,8	411,1	311,9
Cuenta de capital y financiera	1.903,9	2.623,1	2.382,3	720,8
Cuenta de capital / <i>Transferencias de capital</i>	1,1	21,2	7,4	32,8
Cuenta financiera	1.902,8	2.601,9	2.374,9	688,0
<i>Inversión directa</i>	1.371,0	1.633,7	2.015,1	1.315,7
<i>Inversión de cartera</i>	-493,1	-0,4	401,6	-674,4
<i>Otra inversión</i>	1.025,0	968,6	-41,8	46,6
Errores omisiones y capital no determinado	149,5	171,0	23,3	173,8
Activos de reserva	-1.030,8	-1.147,7	348,0	-260,5

Fuente: BCCR

Igual que en la contabilidad de una empresa, la contabilidad de la balanza de pagos se rige por el principio de partida doble: mientras la primera se maneja mediante la ecuación contable: **activo = pasivo + patrimonio**, la segunda aplica el concepto de equilibrio de pagos: **saldo de cuenta corriente = saldo de la cuenta de capital y financiera + errores y omisiones**.

La cuenta corriente agrupa subcuentas que reflejan movimientos de recursos, mientras las de capital y financiera agrupan subcuentas que evidencian movimientos financieros. Así, por ejemplo, una exportación cancelada al contado refleja el valor de la salida de los bienes o servicios en el primer grupo y la entrada (ingreso) de divisas en el segundo grupo.

Tipos de cuentas: de la cuenta corriente de la cuenta de capital y financiera variación en reservas	Cargo (+) Exportaciones Aumento de pasivos salida de divisas	Abono (-) Importaciones Aumento de activos entrada de divisas
---	---	--

Siendo un registro de partida doble, es importante “desempolvar” los libros de contabilidad para retomar conceptos como “**debe**” y “**haber**”, equivalentes a “**débitos**” y “**créditos**”; “**cargos**” y “**abonos**”, pues el libro es poco claro en ese sentido.⁶

Por definición, los débitos igualan a los créditos; la balanza de pagos siempre debe estar técnicamente balanceada, si no lo está, entonces hay algún error u omisión de registro⁷. Sin embargo, una y otra vez, el estudiante se encontrará con expresiones como: “el desequilibrio de la balanza de pagos”, “déficit o superávit en la balanza de pagos”, “el ajuste de la balanza de pagos”, etc. Al respecto, es importante aclarar que esa aparente disonancia surge de una práctica generalizada en el vocabulario económico.

Con frecuencia, se acostumbra decir que existe “déficit o superávit de la balanza de pagos”, cuando en realidad solo están en una de sus subcuentas o de un conjunto de sus subcuentas. Por ejemplo, los tres significados más frecuentes son:

⁶ A diferencia de la contabilidad convencional, donde una entrada de efectivo se registra como un cargo en la cuenta de «Caja y Bancos»; en la contabilidad de Balanza de Pagos una entrada de divisas se registra como un abono en la cuenta de «Activos de Reserva».

⁷ Una diferencia importante entre la contabilidad convencional y la de balanza de pagos es que, mientras que por el proceso contable convencional mismo es esencial que toda transacción requiere un asiento que esté exactamente balanceado (abonos=créditos), por el contrario, en el registro de balanza de pagos no siempre es posible identificar y empatar todos los abonos con sus respectivos créditos para toda transacción, por lo cual se permite hacer asientos parciales y se crea una cuenta de “Errores y omisiones” para saldar posibles diferencias que aparezcan en el proceso de cierre. Así, cuanto más imprecisa sea la información, mayor puede ser el saldo de dicha cuenta de ajuste.

- 1.^a generalización: existe un “déficit de balanza de pagos” cuando la “cuenta de bienes”, exportaciones menos importaciones de mercancías, es deficitaria (“déficit comercial”). Esto es, cuando el valor de las importaciones de bienes excede al valor de las exportaciones de bienes (p. 346).
- 2.^a generalización: es un concepto más amplio que el anterior. Se da un “déficit de balanza de pagos” cuando la “cuenta corriente” es deficitaria (“déficit en cuenta corriente”), es decir, cuando el conjunto de las cuentas de bienes, servicios, renta y transferencias corrientes, arroja un saldo negativo (p. 353-354).
- 3.^a generalización: es la más amplia de todas las acepciones y más apropiada para el análisis financiero. Existe un “déficit de balanza de pagos” o, más rigurosamente, un “déficit de pagos” cuando los egresos no oficiales exceden a los ingresos de divisas; esto es, cuando el banco central o la autoridad cambiaria debe endeudarse o utilizar sus propias reservas internacionales para cubrir el déficit generado por el sector no oficial (ver nota aclaratoria 3).

Relacionado con el tema de balanza de pagos, al final del capítulo se explica que la “balanza de la deuda internacional” también se conoce como “balance de deuda externa de la nación”, es registro y muestra los saldos, tanto público como privado, de endeudamiento y colocaciones de residentes del país con el exterior.

Es conveniente aclarar que Costa Rica no cuenta con un equivalente a dicho registro; no obstante, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) elabora registros parciales que se le asemejan.⁸

⁸ Al respecto, se puede consultar el sitio web del BCCR:
<<http://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/Cuadros/frmVerCatCuadro.aspx?idioma=1&CodCuadro=3>>.

Nota aclaratoria 3

En esta edición del libro de texto no se trata explícitamente el tema de déficit o superávit de pagos tal como se propone en la tercera acepción. Sin embargo, el mismo Carbaugh (2004) en la 9.^a edición, lo presenta de manera más clara. En una nota al pie del texto dice:

¹ Recuerde que en el capítulo 11 [10 de la 12.^a edición] vimos que las transacciones de balanza de pagos se agrupan en dos categorías: la cuenta corriente y la cuenta de capital y financiera. Las transacciones del sector privado y las del oficial (banco central) se asientan en la cuenta de capital y financiera. Con la contabilidad de partida doble, el total de cargos y de abonos del estado de la balanza de pagos son iguales. Esto implica que un déficit (superávit) en la cuenta corriente será igual a un superávit (déficit) en la cuenta de capital y financiera.

En este capítulo, [16 de la 12.^a edición] suponemos que el equilibrio de la balanza de pagos se presenta cuando el déficit (superávit) de la cuenta corriente es igual al superávit (déficit) de las transacciones de capital y financieras del sector privado [únicamente], es decir, el saldo de las transacciones de capital y financieras [oficiales] suma cero. Esta medida se llama el saldo oficial de las transacciones de reservas y subraya el papel de que todas las transacciones del sector privado desempeñan en la posición internacional de pagos de una nación. Por tanto, el déficit (superávit) de la balanza de pagos se presenta cuando el déficit (superávit) de las transacciones de la cuenta corriente es superior al superávit (déficit) de las transacciones de capital y financieras del sector privado. (p. 498).

Esta aclaración es importante pues sirve para explicar por qué algunos países como Estados Unidos y Costa Rica han mantenido déficits comerciales significativos, con referencia a su respectivo PIB, en períodos prolongados, pero no son vistos como problemas severos en tanto la afluencia de flujos de capital privados principalmente en forma de inversión extranjera directa han permitido amortiguar dichos faltantes.

Ejercicios de autoevaluación

Selección única

Marque con una **X** la opción correcta a cada pregunta. Identifique en el libro de texto los posibles argumentos que sustentan esa respuesta.

1. El rubro de cuenta corriente de la balanza de pagos de un país no incluye:
 - a. Los ingresos de las inversiones.
 - b. Las exportaciones de mercancías y las importaciones.
 - c. La venta de valores a los extranjeros.
 - d. Las transferencias unilaterales a extranjeros.

Sugerencia: ver páginas 343-344, 346-347.

2. Cuando se combinan todas las partidas de débitos y créditos de la balanza de pagos:
 - a. Las importaciones de mercancías igualan las exportaciones de mercancías.
 - b. Las exportaciones de capital igualan las importaciones de capital.
 - c. Las exportaciones de servicios igualan las importaciones de servicios.
 - d. La suma de superávit o déficit se igualan a cero.

Sugerencia: ver páginas 344-345.

3. Cuando los estadísticos suman los cargos y los abonos de la balanza de pagos:
 - a. No se encuentra ninguna discrepancia estadística y por tanto el ítem de "Errores y omisiones" es cero.
 - b. No sorprende que los datos totales no concuerden, e insertan un residual para igualarlos.
 - c. La cuenta corriente necesariamente está equilibrada, esto es, los cargos son iguales a los abonos.
 - d. La cuenta de capital y financiera siempre debe arrojar un superávit, eso es, los abonos deben superar a los cargos.

Sugerencia: ver página 350.

4. Respecto al ciclo económico de un país, el rápido crecimiento de la producción y el empleo, comúnmente se asocia con:
 - a. Grandes y crecientes déficit comerciales y en cuenta corriente.
 - b. Grandes y crecientes déficit comerciales y superávit en cuenta corriente.
 - c. Pequeños y decrecientes déficit comerciales y de cuenta corriente.
 - d. Pequeños y decrecientes déficit comerciales y superávit de cuenta corriente.

Sugerencia: ver páginas 356-358.

1. Según el libro de texto, los economistas pensaban que el déficit comercial de Estados Unidos, en el año 2006, se explicaba en buena medida por:
 - a. Un exceso de ahorro de los estadounidenses.
 - b. Una escasa inversión de las empresas en Estados Unidos.
 - c. Un exceso de ahorro de extranjeros en los Estados Unidos.
 - d. La desaceleración de la economía estadounidense.
 - e.

Sugerencia: ver páginas 361-363.

Respuesta breve

Elabore una respuesta a las **Preguntas para el análisis** del libro. Identifique, en el libro, los posibles argumentos que sustentan esa respuesta.

1. ¿Qué es “balanza de pagos”?

Sugerencia: ver página 343.

2. ¿Qué transacciones económicas originan la recepción de dólares de extranjeros? ¿Qué transacciones económicas dan surgimiento a los pagos a extranjeros?

Sugerencia: ver páginas 343-344.

3. ¿Por qué la balanza de pagos queda en “equilibrio”?

Sugerencia: ver páginas 344-345, 350 y de la 353-354.

4. Desde un punto de vista funcional, la balanza de pagos de una nación puede ser agrupada en varias categorías. ¿Cuáles son estas categorías?

Sugerencia: ver páginas 346-350.

5. ¿Qué activos financieros se clasifican como activos de reserva oficial de Estados Unidos?

Sugerencia: ver página 349.

6. ¿Qué significa un superávit (déficit) en: a) la balanza comercial de mercancías, b) la balanza de bienes y servicios, y c) el saldo de la cuenta corriente?

Sugerencia: ver páginas 346-347.

7. ¿Por qué la balanza de bienes y servicios en ocasiones arroja un superávit, mientras que la comercial de mercancías arroja un déficit?

Sugerencia: ver páginas 352-353.

8. ¿Qué mide la balanza de deuda internacional? ¿En qué difiere este estado del estado de la balanza de pagos?

Sugerencia: ver página 363.

9. Dados los siguientes casos, marque con una X si se trata de un abono o un cargo para la balanza de pagos de Estados Unidos.

a	Un estadounidense compra un camión de vinos franceses.		
b	Una empresa japonesa construye una armadora de automóviles en Kentucky.		
c	Un fabricante británico exporta maquinaria a Taiwán en un barco estadounidense.		
d	Un universitario estadounidense pasa un año estudiando en Suiza.		
e	Una organización estadounidense dona alimentos para los pueblos africanos afectados por la sequía.		
f	Inversores japoneses cobran los intereses que producen los valores que poseen del gobierno de Estados Unidos.		
g	Una residente alemana envía dinero a su familia en Estados Unidos.		
h	Lloyds de Londres vende una póliza de seguro a una empresa mercantil estadounidense.		
i	Una residente suiza recibe dividendos sobre sus acciones de IBM.		

Sugerencia: ver páginas 343-344, 346-348.

10. El cuadro 5 resume las transacciones hipotéticas, en miles de millones de dólares, que ocurrieron en un año dado.

a. Calcule el comercio de mercancías, los servicios, los bienes y servicios, los ingresos, las transferencias unilaterales y los balances de la cuenta corriente de Estados Unidos.

Sugerencia: ver página 350.

b. ¿Cuál de estas balanzas se relaciona con la posición de inversión extranjera neta en Estados Unidos? ¿Cómo describiría usted esa posición?

**Cuadro 5 [=10.6 en el libro de texto]
Transacciones Internacionales de
Estados Unidos
(miles de millones de dólares)**

Recepciones de ingresos por transporte y turismo, netas	\$25
Importaciones de mercancías	450
Transferencias unilaterales, netas	-20
Asignación de DEG	15
Recepciones por inversiones estadounidenses en el extranjero	20
Discrepancias estadísticas	40
Compensación de empleados	-5
Cambios en los activos	
estadounidenses en el extranjero, netos	-150
Exportaciones de mercancías	375
Otros servicios, netos	35

Sugerencia: ver página 363-365.

11. Dados los rubros hipotéticos del cuadro 6, determine la posición internacional de la inversión de Estados Unidos. ¿El país es un acreedor o un deudor neto?

Sugerencia: ver página 364.

**Cuadro 6 [=10.7 en el libro de texto]
Posición de Inversión
Internacionales de Estados Unidos
(miles de millones de dólares)**

Activos oficiales extranjeros en Estados Unidos	\$25
Otros activos extranjeros en Estados Unidos	225
Activos del gobierno estadounidense en el extranjero	150

Actividades

Para lograr un mejor aprendizaje del material estudiado en este capítulo realice las siguientes actividades atendiendo el orden propuesto:

Actividad 1. Estructura del comercio exterior de Costa Rica

1.1. Visite el sitio web del BCCR:

(www.bccr.fi.cr / Indicadores Económicos / Producción y empleo y Externo), busque y construya cifras anuales de producción (PIB), balanza de pagos, exportaciones por productos, importaciones por categorías económicas para los años 2008 y 2009, en millones de dólares.

1.2. Construya un cuadro de los principales rubros de la cuenta corriente de balanza de pagos, productos de exportaciones y principales categorías de importaciones como porcentaje del PIB.

Utilizando la información anterior, responda las siguientes preguntas:

- a) ¿Cómo puede incidir el comercio exterior de Costa Rica en los niveles de producción y consumo nacional?
- b) ¿Son el café y el banano (productos tradicionales) las principales fuentes de generación de divisas de Costa Rica?
- c) ¿Qué otras fuentes generadoras de divisas son importantes en la balanza de pagos?
- d) ¿Qué peso relativo tienen las importaciones de materias primas respecto a las importaciones totales? ¿Una fuerte contracción de las importaciones puede incidir en el nivel de PIB?

- 1.3. Realice un breve resumen, no más de dos páginas, acerca de sus hallazgos y conclusiones del análisis de los datos.

Actividad 2. Costa Rica y Singapur: comparación del sector externo

- 2.1. Visite el sitio web de la OMC:

http://www.wto.org/spanish/thewto_s/whatis_s/tif_s/org6_s.htm, busque el perfil estadístico de Costa Rica. <http://stat.wto.org/CountryProfile/WSDBCountryPFView.aspx?Language=S&Country=CR> y el perfil estadístico de Singapur. <http://stat.wto.org/CountryProfile/WSDBCountryPFView.aspx?Language=S&Country=SG>.

- 2.2. Construya cuadros de exportaciones e importaciones de bienes (mercancías y servicios), por grupos de productos principales, en millones de dólares. Emplee las fuentes de información anteriores y responda las siguientes preguntas:

- a) ¿Cuál economía es más abierta: Costa Rica (51 000 km²) o Singapur (707,1 km²)? ¿cuál es el nivel de PIB de cada economía y cuál es su “razón de apertura”?
- b) ¿Qué grupos de productos tienen mayor peso en las exportaciones e importaciones en cada país?, ¿sirve eso para explicar diferencias entre ambas economías?

- 2.3. Redacte un breve ensayo (no más de una página) acerca de sus hallazgos y conclusiones del análisis de los datos.

Actividad 3. Participación en foro

Participe en el **foro** de discusión que se abre en el espacio creado para este curso en la plataforma designada por la UNED. Interactúe con otros tutores y compañeros para realizar las prácticas, para su retroalimentación y autoevaluación.

Tema 3.

El sistema financiero internacional: estructura, funcionamiento y los mercados de divisas y de activos financieros internacionales

Guía de lectura

Para la comprensión del tema 3, se presenta el análisis y explicación de los capítulos del libro:

Capítulo 11. Divisas

Capítulo 12. Determinación de tipos de cambio

Objetivos de aprendizaje

Al finalizar el estudio del capítulo 11, usted será capaz de:

1. Analizar la operación del mercado de divisas.
2. Leer y aplicar las cotizaciones de divisas, por ejemplo en The Wall Street Journal.
3. Explicar cómo los agentes económicos se benefician del mercado de divisas a futuro.
4. Describir e interpretar cómo se determinan los tipos de cambio en un mercado libre.
5. Analizar la naturaleza y la operación del arbitraje cambiario.
6. Explicar las estrategias de especulación con el tipo de cambio.

Al finalizar el capítulo 12, usted será capaz de:

1. Identificar los fundamentos de mercado que sustentan las fluctuaciones en el tipo de cambio.
2. Explicar cómo las expectativas de mercado afectan el valor de las onedas.
3. Analizar cómo los fundamentos de mercado y las expectativas actúan recíprocamente para influir en el tipo de cambio.
4. Explicar cómo la volatilidad de los tipos de cambio es influenciada por el fenómeno de la reacción exagerada.

Capítulo 11. Divisas

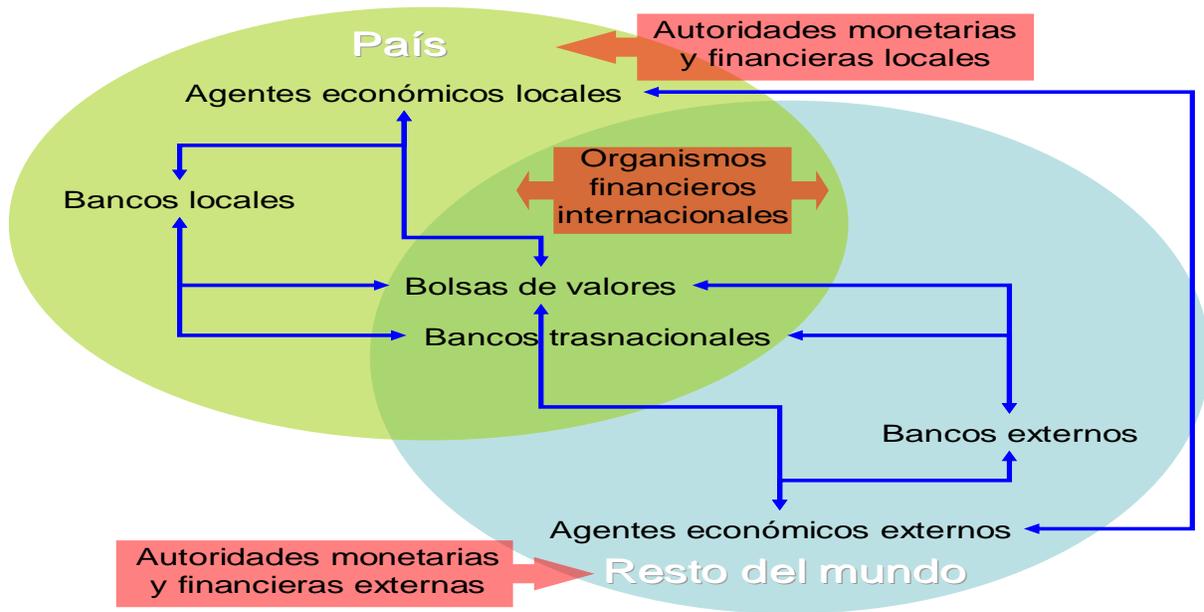
En un mundo “monetizado”, tanto para asegurar el funcionamiento del comercio internacional como el movimiento transnacional de capitales, se ha desarrollado un sistema financiero internacional que involucra el trasiego de distintas monedas alrededor del orbe.

Para este trasiego, los países —individual y colectivamente— han implementado los mercados de divisas. Cuando hablamos de mercado de divisas nos referimos al marco institucional donde las personas, las empresas, los gobiernos y los bancos (a los cuales llamamos: “agentes económicos”) compran y venden divisas extranjeras y otros instrumentos de deuda (p. 368-370).

La figura 3 esquematiza la articulación institucional de un mercado de divisas. Los agentes económicos de un país cualquiera recurren a distintos medios para realizar transacciones financieras con agentes económicos del exterior o acumular valores en diversas monedas. Pueden hacerlo directamente, por medio de bancos comerciales (locales o transnacionales), bolsas de valores u otros intermediarios financieros.

Cada país cuenta con reglas propias establecidas y supervisadas por sus autoridades monetarias y financieras. Además, existen organismos financieros internacionales que canalizan recursos financieros entre países y contribuyen a la regulación internacional de los mercados de monedas.

Figura 3
Articulación financiera de un mercado de divisas



Tratando de ahondar en el tema de las reglas, la más importante es el grado de libertad existente en cada país para que los agentes económicos puedan comprar o vender distintas monedas en el mercado de divisas (local y externo) y destinarlas al uso que mejor les convenga.

Podría decirse que se trata de un abanico de opciones, las cuales van desde el total libre juego de la oferta y la demanda en el mercado hasta el impedimento total de adquisición o uso de moneda extranjera en el mercado interno de un país. Sin embargo, dichos extremos no existen en el mundo actual.⁹ Por un lado, aún en los mercados más abiertos se restringe el uso de divisas, por ejemplo, en actividades delictivas comprobadas (narcotráfico, contrabando, etc.) hay legislación contra el blanqueo o lavado de divisas. Por el otro, hoy resulta difícil pensar en economías de mercado totalmente cerradas que no requieran el uso de divisas.

⁹ En los capítulos siguientes se trata en mayor detalle el tema de los regímenes cambiarios y sus implicaciones: estos se circunscriben entre dos extremos; por un lado, el sistema de tipos de cambio flotantes; por el otro, el de tipos de cambio fijos.

Al no ser así, por más controles que se establezcan, en algún momento surgiría alguna suerte de mercado negro de divisas, el cual satisfaga los requerimientos de los agentes económicos.

En realidad, el sistema financiero internacional trata con algo más elaborado que tan solo el trasiego y opciones de divisas (mercado de divisas). Involucra, además, la comercialización de todo tipo de valores en distintas monedas, incluso de mercancías *commodities* (materias primas como petróleo, metales, etc.) y *commodity* (productos básicos como granos básicos, frutas, etc.), en mercados *spot* (al contado), *forward* (a futuro) y de futuros. Los valores financieros convencionales suelen incluir acciones _derechos de propiedad sobre empresas_ y sus variantes como “acciones preferenciales”, bonos (certificados de deuda públicos y privados), hipotecas en distintas modalidades, etc.

En las últimas décadas, los mercados financieros no solo se han expandido a lo largo del mundo, sino también se han profundizado a través de múltiples y diversos productos financieros. Por ejemplo, además de los antes señalados, están los canjes (*swaps*), el mercado de “derivados financieros”, participaciones de deuda respaldados a su vez en otros documentos financieros, por ejemplo, *stocks* de hipotecas; y la *titularización de activos*, títulos negociables respaldados en activos no negociables.

Tanta variedad de instrumentos, a la diversidad de monedas y controles cambiarios, hace que el mercado financiero internacional presente importantes asimetrías de información y altos costos de transacción para múltiples agentes que participan en él. Tales características, añadida a los avances en tecnologías de información y comunicaciones, hacen de la expansión del mercado una situación dual, por un lado conlleva mayores oportunidades de beneficio, pero, a la vez, gran cantidad de riesgos para muchos de los agentes involucrados.

Así, estamos en presencia de un mercado cada vez más grande e integrado, pero propenso a “burbujas especulativas” y a una mayor amenaza potencial a generar crisis monetarias.

En este capítulo, se considera el mercado de divisas en ausencia de restricciones gubernamentales, en otras palabras, un sistema de tipos de cambio con flotación libre; sin embargo, es claro que, en la práctica, los mercados de divisas de muchas monedas cuentan con diversos mecanismos de control por parte de los gobiernos. En ese sentido, al obviar dichos mecanismos, el alcance de este capítulo es limitado, superable en los siguientes.

Para comprender el tema de este capítulo, es importante tener presente las tres funciones básicas del dinero: a) como medio de cambio, sirve, para hacer transacciones comerciales y financieras; b) como acumulador de valor, esto es, en lugar de acumular bienes, metales y piedras preciosas o valores financieros, guardamos dinero; c) como unidad de medida (unidad de cuenta), esto implica que, se usa como indicador de precios o expresión de cantidades en términos monetarios (valor).

Un tema singular de estudio de la economía internacional es que toda nación cuenta con su propia unidad monetaria. En Estados Unidos, los precios y valores se miden en dólares (dólar estadounidense); el peso (peso mexicano) es la de México, mientras que el franco (franco suizo) y el yen lo son de Suiza y Japón, respectivamente. El euro funciona como moneda de curso legal en la Unión Europea. Entonces, hoy es frecuente, en cada país, el uso de las monedas de otros países para fines comerciales y financieros, además de la propia. Así, a nivel internacional, hallamos un trasiego no solo de factores, bienes y servicios, sino también de dinero de diversas características.

Cada divisa, por sí misma, constituye una opción diferente de dinero y, por tanto, es importante saber cómo aprovecharla como medio de pago; en la actualidad, es aún más relevante conocer la forma de utilizarlo como acumulador de valor. En otras palabras, la importancia actual de las divisas radica principalmente en su capacidad de acumular valor, convirtiéndolas en instrumentos financieros per se. Así, en la actualidad es frecuente ver cómo las carteras de activos de muchas personas y empresas se constituyen por diversos productos financieros conformados por distintas monedas.

Los mercados de divisas tienen un problema: no son de competencia perfecta, principalmente porque no se manejan con las mismas reglas en todos los lugares y los agentes económicos no disponen de la misma información en el presente y menos aún hacia el futuro.

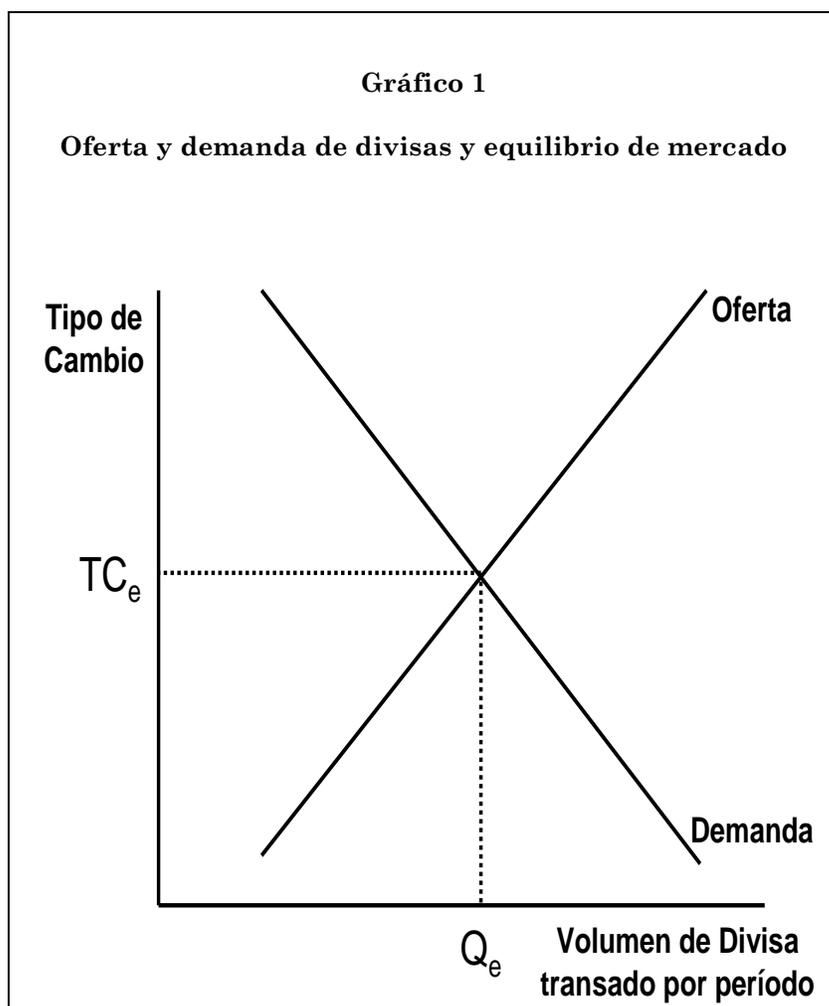
Es similar a un universo en continuo movimiento, regido por fuerzas gravitacionales diversas y variables. Por tanto, esa variabilidad e incertidumbre generada en torno a los tipos de cambio hace que los agentes económicos deban moldear su conducta, no solo respecto a sus decisiones sobre transacciones comerciales sino, sobre todo, en cuanto a su disposición de utilizar divisas como acumuladores de valor.

En ese sentido, en busca de protegerse contra riesgos cambiarios (riesgo monetario), se abren espacios importantes para el arbitraje de monedas por medio de la intermediación especializada en mercados al contado (*spot*) y de futuros de monedas, pero además, abre un gran portillo para generar ganancias especulativas a quienes sepan interpretar y “jugar” con las expectativas del mercado.

Adicionalmente, como acumulador de valor, el dinero tiene un costo en el tiempo: la tasa de interés, estas pueden y tienden a ser distintas en diversos lugares, lo cual añade la posibilidad de arbitrajes y especulación con otras tasas de interés y con tipos de cambio que se mueven en muchas direcciones. Ante esa diversidad de requerimientos, expectativas, opciones, riesgos y rendimientos, han surgido con el tiempo instrumentos financieros diferenciados, entre ellos se resaltan las “opciones de divisas” (contratos para comprar o vender, en el futuro, un monto dado de divisas a un tipo de cambio previamente pactado), además, de “contratos de opciones”.

En este contexto surgen los especuladores; su participación en los mercados de divisas no se puede juzgar como buena o mala en sí misma, sino en tanto contribuya o no al equilibrio del mercado. En ese sentido, se da una “especulación estabilizadora” cuando contribuye a moderar o revertir una tendencia desestabilizadora existente en un mercado, en determinado momento. Por el contrario, una “especulación desestabilizadora” se da cuando ésta exagera o refuerza una tendencia desestabilizadora existente en un mercado en un momento dado.

En medio de esta complejidad, podemos retomar elementos básicos de la microeconomía y aplicar la teoría a los mercados de divisas, es decir, afirmamos que el análisis de los fundamentos del mercado permite conjugar la oferta y la demanda de una divisa específica para equilibrar dicho mercado a un precio determinado. El gráfico 1 ilustra esa situación.



De ese modo, la libre interacción de las fuerzas de

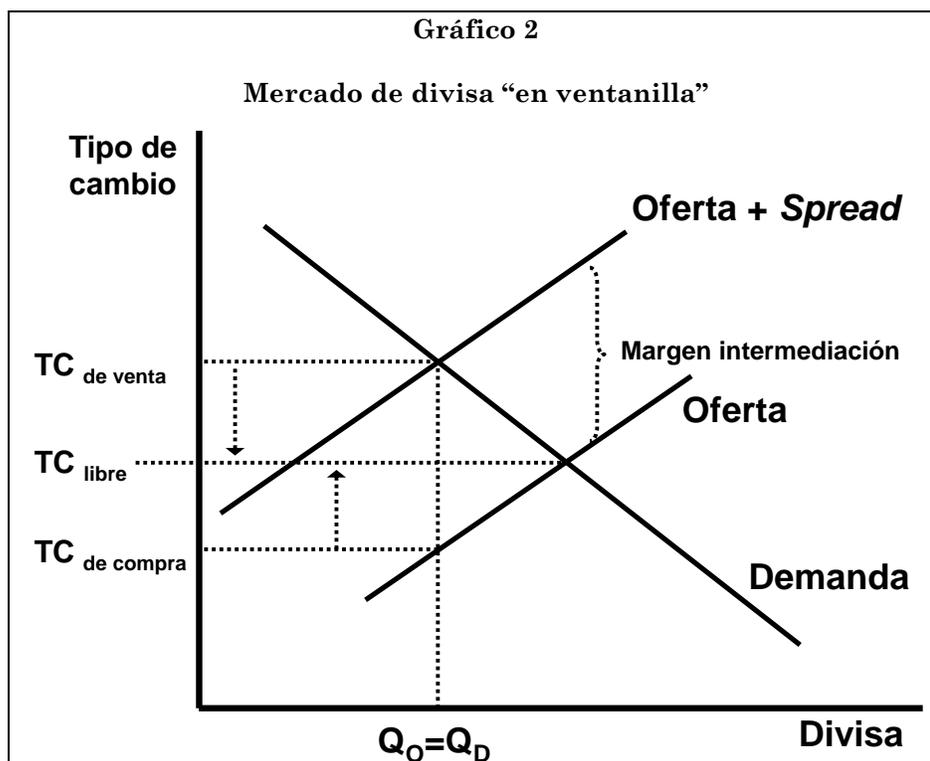
la oferta y la demanda, en el mercado de una divisa, tienden a equilibrar las cantidades demandada y ofrecida (Q_e) a un precio determinado que llamamos tipo de cambio de equilibrio (TC_e).

El esquema anterior es tan solo una simplificación aclaratoria, pues bien puede comprobar el lector que al llegar a la ventanilla de un intermediario financiero encuentra dos precios para la divisa: por un lado, el de compra y por otro, el de venta. El primero es al que dicho intermediario financiero compra la divisa, el segundo es el al que ese intermediario vende la divisa, en ese momento.

La diferencia entre ambos se conoce como margen de intermediación o *spread*, y es el monto que retiene el intermediario para cubrir costos u obtener ganancias de la operación. Así, es de esperar que entre más competitivo sea el mercado, menor será el margen aplicado por cada intermediario; incluso, según la legislación lo permita, existe la tendencia de los agentes a realizar operaciones fuera de la ventanilla para eludir el margen.

El gráfico 2 ilustra dicha situación. Los intermediarios financieros compran divisas según la oferta de los agentes económicos al tipo de cambio de compra; a ese precio le agregan un margen de intermediación para cubrir los costos de intermediación (incluida su ganancia) y las venden según la demanda de los agentes económicos al tipo de cambio de venta.

Los agentes económicos que quieren y puedan eludir el margen de intermediación, lo harán en la medida de lo posible. Si esos agentes interactúan directamente, sin intermediarios,



tenderán a ubicar el precio de la divisa al mismo nivel del tipo de cambio libre.

En realidad, los precios de ventanilla funcionan para mercados minoristas abiertos al público pues, por lo general, las operaciones interbancarias y las grandes empresas se manejan con márgenes más reducidos en mercados mayoristas restringidos a agentes autorizados; por ejemplo, el MONEX, en Costa Rica, brinda acceso a usuarios o instituciones autorizadas, sin costo alguno, salvo una comisión de 0,2% sobre el monto transado en cada operación de intercambio, aplicable tanto al comprador como al vendedor.

Al examinar el comportamiento del sistema financiero costarricense según lo explicado en este capítulo, podemos interpretar que está lejos de operar como lo hace el sistema financiero internacional, pues son escasos o adolece de muchos de los instrumentos ahí estudiados (contratos de opciones, futuros, arbitraje, etc.); en parte es cierto, pues mucho se debe a que el costarricense funciona aún más como un sistema financiero local antes que internacional, y en la medida en que se integre más a la economía internacional, su sistema financiero necesite internacionalizarse y profundizar en dichos instrumentos.¹⁰

Lo anterior no implica que los agentes económicos locales estén imposibilitados para aprovechar esos instrumentos, significa, únicamente, que los agentes económicos locales no pueden acceder a ellos de forma directa en el sistema financiero costarricense, sino que, de uno u otro modo, deberán recurrir a algún mecanismo de intermediación externo para obtenerlos.

¹⁰ De hecho, el paso del régimen cambiario de tipo de cambio fijo al de mini-devaluaciones, y luego al de bandas cambiarias que rige hoy, unido a que algunos expertos estiman que eventualmente el país llegue a un de tipo de cambio con flotación controlada, es un buen incentivo para la internacionalización del sistema financiero costarricense.

Ejercicios de autoevaluación

Selección única

Marque con una **X** la opción correcta para responder a cada pregunta. Identifique en el libro los posibles argumentos que sustentan esa respuesta.

1. Respecto a la cobertura de riesgos en el mercado cambiario, asumiendo que se anticipa o presume una depreciación de la moneda local, se puede interpretar como un incentivo para que:
 - a. Los exportadores se apresuren a cubrir sus necesidades futuras.
 - b. Los importadores se apresuren a cubrir sus necesidades futuras.
 - c. Tanto los exportadores como los importadores se apresuren a cubrir sus necesidades futuras.
 - d. Ni los exportadores ni los importadores se apresuren a cubrir sus necesidades futuras.

Sugerencia: ver página 389.

2. Suponga que unos investigadores descubrieron que la cerveza suiza produce cáncer al darla a una gran cantidad de ratones británicos. Ese hallazgo probablemente causaría:
 - a. Aumento en la demanda de francos suizos.
 - b. Disminución en la demanda de francos suizos.
 - c. Aumento en la oferta de francos suizos.
 - d. Disminución en la oferta de francos suizos.

Sugerencia: ver página 379.

3. Con el tiempo, la depreciación en el valor de una moneda nacional, en el mercado de divisas extranjeras, causará un(a):
- Elevación de las exportaciones y una caída de las importaciones.
 - Elevación de las importaciones y una caída de las exportaciones.
 - Elevación tanto de las importaciones como de las exportaciones.
 - Caída tanto de las importaciones como de las exportaciones.

Sugerencia: ver páginas 381-382.

4. Considere el cuadro 7. Si usted fuera a vender dólares para la entrega inmediata, el martes, el precio de la libra esterlina por cada dólar estadounidense, sería:

Cuadro 7 Cotizaciones de la libra esterlina Gran Bretaña	Equivalente en US\$		Tipo de cambio por US\$	
	Martes	Lunes	Martes	Lunes
	1,4270	1,4390	0,7008	0,6949
a 30 días	1,4211	1,4333	0,7037	0,6977
a 60 días	1,4090	1,4220	0,7097	0,7032
a 180 días	1,3930	1,4070	0,7179	0,7107

- 0,7008 libras por dólar
- 0,7037 libras por dólar
- 1,4270 libras por dólar
- 1,4090 libras por dólar

Sugerencia: ver páginas 373-374.

5. En términos de valor en dólar, el tipo de transacción de divisas más importante de los bancos estadounidenses, es:
- Operaciones al contado.
 - Operaciones de futuros.
 - Operaciones de canje (*swap*).
 - Operaciones de opciones.

Sugerencia: ver página 371.

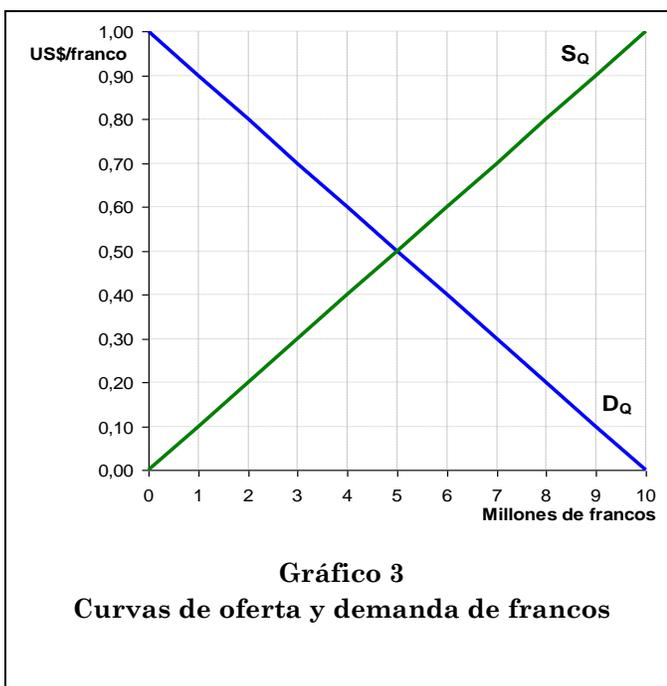
6. Refiérase al cuadro 8. Comparando los tipos de cambio del franco (suizo) a futuro, con el tipo de cambio al contado, el consenso del mercado cambiario es que, durante los plazos de contratación, el tipo de cambio del franco al contado:

Cuadro 8 Tipo de cambio a futuro	Equivalente en US\$	
	Miércoles	Jueves
Suiza (franco)	0,6598	0,6590
a 30 días	0,6592	0,6585
a 90 días	0,6585	0,6578
a 180 días	0,6577	0,6572

- Se depreciará respecto al dólar.
- Se apreciará respecto al dólar.
- Permanecerá constante respecto al dólar.
- Ninguna de las anteriores.

Sugerencia: ver página 387

7. Analice el gráfico 3 y anote en el espacio en blanco, los datos que usted considere ciertos, suponiendo que el tipo de cambio es 0,70 dólares por franco. Con ese tipo de cambio hay un _____ de los francos que conduce a un(a) _____ en el precio (en dólares) del franco, a un(a) _____ en la cantidad de francos ofrecidos, y un(a) _____ en la cantidad de francos demandados.



- a. Exceso de demanda, elevación, aumento, disminución.
- b. Exceso de demanda, elevación, disminución, aumento.
- c. Exceso de oferta, caída, disminución, aumento
- d. Exceso de oferta, caída, aumento, disminución.

Sugerencia: ver páginas 380-381.

Respuesta breve

Elabore una respuesta a las **Preguntas para el análisis** del libro. Identifique en este los posibles argumentos que sustentan esa respuesta.

1. ¿Qué es el “mercado de divisas”? ¿Dónde se encuentra?

Sugerencia: ver página 368.

2. ¿Qué es el “mercado a futuro”? ¿En qué se diferencia del mercado al contado (*spot*)?

Sugerencia: ver páginas 370-371, 375-377.

3. “La oferta y la demanda de divisas se consideran curvas derivadas”. Explique esta afirmación.

Sugerencia: ver páginas 379-381, 399.

4. Explique por qué las cotizaciones de los tipos de cambio, en distintos centros financieros, tienden a ser consistentes entre sí.

Sugerencia: ver páginas 384-385.

5. ¿Quiénes son los participantes en el mercado de divisas a futuro? ¿Qué ventajas les ofrece este mercado?

Sugerencia: ver páginas 388, 397.

6. ¿Qué explica la relación entre el tipo cambio al contado “spot” y el cambio a futuro?

Sugerencia: ver páginas 387, 399.

Nota aclaratoria 4

En la 9.^a edición del libro, en la sección Especulación en los mercados de divisas del capítulo Divisas, se incluían tres temas: “*Especulación en el mercado al contado*”, “*Especulación en el mercado a futuro*”, y “*Otras formas de especulación*”; los cuales fueron excluidos de la 12.^a edición, y se incluyó “*Técnicas de especulación en el mercado de divisas*” (páginas 402-403). Las interrogaciones 7 y 15 de estas Preguntas para análisis parece que corresponden a la edición anterior y, por tanto, pueden exceder el alcance propuesto por el autor en esta edición.

7. ¿Cuál es la estrategia de especular en el mercado a futuro? ¿De qué otras maneras es posible especular con el tipo de cambio?

Sugerencia: ver páginas 397,399 y 402 y la nota aclaratoria 5.

8. ¿Cuál es la diferencia entre la especulación estabilizadora y la especulación desestabilizadora?

Sugerencia: ver página 398.

9. Si el tipo de cambio (de mercado) pasa de \$1,70/£1 a \$1,68/£1, ¿qué significa para el dólar?, ¿para la libra? ¿Qué sucede si cambia de \$1,70/£1 a \$1,72/£1?

Sugerencia: ver página 375.

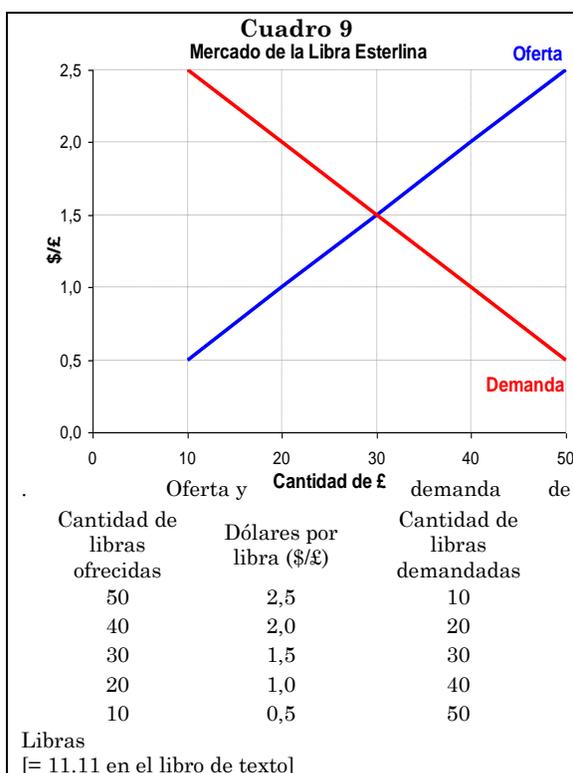
10. Supongamos que el tipo de cambio es \$1,69/£1 en Nueva York y \$1,71/£1 en Londres, ¿de qué manera los árbitros del tipo de cambio pueden obtener una utilidad de estos tipos de cambio? Explique cómo el arbitraje da como resultado el mismo tipo de cambio dólar/libra en Nueva York y en Londres?

Sugerencia: Ver página 385.

11. El cuadro 9 muestra las curvas de oferta y demanda de la libra esterlina. Suponga que los tipos de cambio son flexibles.

a. El tipo de cambio de equilibrio es igual a _____. Con ese tipo de cambio, ¿cuántas libras se van a comprar y a qué costo en términos del dólar?

b. Supongamos que el tipo de cambio es de 2 dólares por libra. A este tipo de cambio, hay un exceso de (oferta/demanda) de libras. Este desequilibrio provoca un aumento/disminución del precio de la libra en dólares, lo que da lugar a un incremento/decremento en la



cantidad de libras ofrecidas y un incremento/decremento en la cantidad de libras demandadas.

c. Supongamos que el tipo de cambio es de 1 dólar por libra; con ese tipo de cambio, hay un exceso de oferta/demanda de libras. Este desequilibrio provoca un aumento/disminución del precio de la libra, que da lugar a un

incremento/decremento de la cantidad de libras ofrecidas y un incremento/decremento de la cantidad de libras demandadas.

Sugerencia: ver página 379-381.

12. Supongamos que el tipo de cambio de una libra al contado “spot” hoy es de 1,70 dólares y en 3 meses es de 1,75 dólares. Asuma que no hay costos de transacción y no existe diferencia entre las tasa de interés en dólares y libras esterlinas.

a. ¿De qué manera se puede proteger del riesgo del tipo de cambio a un importador estadounidense que debe que pagar 20 000 libras dentro de tres meses?

b. ¿Qué sucede si el importador estadounidense no se protege y el tipo de cambio spot de la libra, dentro de tres meses, es de 1,80 dólares?

Sugerencia: ver página 389.

13. Supongamos que la tasa de interés (anual) sobre los Certificados del Tesoro a 3 meses es de 10% en Londres y de 6% en Nueva York, y el tipo de cambio spot de la libra es de 2 dólares.

a. ¿De qué manera un inversionista estadounidense obtiene una utilidad del arbitraje de intereses descubierto (sin cobertura)?

b. Si el precio de la libra (a futuro) a tres meses es de 1,99 dólares, ¿el inversionista estadounidense se va a beneficiar con el arbitraje de intereses cubierto? Si es así, ¿cuánto?

Sugerencia: ver páginas 393-397.

14. El cuadro 10 proporciona los valores hipotéticos del dólar/franco para el miércoles 5 de mayo de 2008.

Cuadro 10 Cotización del Franco Suizo	Equivalente a dólares de Estados Unidos		Divisas por dólar de Estados Unidos	
	Miércoles	Martes	Miércoles	Martes
Suiza (franco)	0,5851	0,5846		
A 30 días	0,5853	0,5848		
A 90 días	0,5854	0,5849		
A 180 días	0,5851	0,5847		

- Complete las dos últimas columnas de la tabla con el precio recíproco del dólar en términos del franco.
- El miércoles el precio spot de las dos monedas era _____ dólares por franco, o _____ francos por dólar.
- De martes a miércoles, en el mercado spot, el dólar se (apreció/depreció) frente al franco; el franco se (apreció/depreció) frente al dólar.
- En el mercado spot del miércoles, el costo de comprar 100 francos era _____ dólares; el costo por comprar 100 dólares era _____ francos.
- El miércoles el franco (a futuro) a treinta días tenía prima/descuento de 0,0002 dólares, igual a ____ % anual. ¿Qué sucedió con el franco (a futuro) a 90 días?

Sugerencia: ver páginas 386-387.

15. Suponga que un especulador estima que, dentro de tres meses, el tipo de cambio spot del franco será más bajo que el tipo de cambio a futuro vigente hoy para entrega a 3 meses del franco, \$0,50/fr. Asuma que las tasas de interés son nulas (= cero).
- a. ¿De qué manera puede utilizar un millón de dólares para especular en este mercado a futuro?
- b. ¿Qué ocurre si el tipo de cambio spot del franco, dentro de tres meses, llega a ser 0,40 dólares/franco?, ¿0,60 dólares/franco? o ¿0,50 dólares/franco?

Sugerencia: ver página 397-399, 402-403 y la nota aclaratoria 5.

16. A usted le proporcionan los siguientes tipos de cambio spot (al contado):
1 dólar = 3 francos, 1 dólar = 4 chelines y 1 franco = 2 chelines.
Olvidándose de los costos de transacción, ¿qué ganancia podría obtener una persona mediante el arbitraje trilateral?

Sugerencia: ver página 385.

Actividades

Para lograr un mejor aprendizaje del material estudiado en este capítulo, se sugiere que el estudiante realice las siguientes actividades atendiendo al orden propuesto:

Actividad 1. Elaboración de un resumen

Construya un esquema resumen del material expuesto en el capítulo. Identifique y anote los aspectos relacionados con el sistema financiero internacional planteados en este apartado para tenerlos en cuenta, especialmente cuando estudie los capítulos 16 y 17 del libro.

Actividad 2. Exploración en la internet

Visite sitios web para comparar productos y servicios a nivel internacional con productos y servicios nacionales. Por ejemplo, se pueden sugerir, entre otros, como la Bolsa de Valores de Nueva York (www.nyse.com) y la Bolsa Mercantil de Chicago (www.cmegroup.com), internacionales. A nivel nacional, es posible consultar la Bolsa Nacional de Valores (www.bolsacr.com), algún banco comercial de su preferencia (www.bancobcr.com/empresas/) y puestos de bolsa de su predilección, como por ejemplo: (www.bnvalores.com).

Actividad 3. Participación en foro

Participe en el foro de discusión que se abre en el espacio creado para este curso, en la plataforma designada por la UNED para el efecto. Ahí podrá compartir aprendizajes con otros tutores y compañeros para su retroalimentación y autoevaluación.

Actividad 4. Ejercicio de práctica

Resuelva el siguiente ejercicio de una situación simulada:

“La empresa IMPORTOSA trajo al país 100 000 (USD) en mercadería y deberá pagarlos (sin intereses) en un plazo de 3 meses; la empresa dispone hoy de 51 millones de colones para atender ese compromiso, pero el gerente financiero piensa que puede obtener mejores resultados si practica alguna suerte de cobertura de tipo de cambio *spot* o *forward*, o incluso arriesgándose a especular con los tipos de cambio y tasas de interés. ¿Está usted de acuerdo con el gerente financiero? ¿Por qué sí o por qué no? ¿Qué estrategia financiera considera usted que podría aplicar el gerente financiero si cuenta con la siguiente información de ventanilla?

Tipo de moneda	Tasas de interés anual a 3 meses	Tipo de cambio hoy		Tipo de cambio esperado a 3 meses	
		Compra	Venta	Compra	Venta
Colón (CRC)	6,75%				
Dólar estadounidense (USD)	0,75%	500,00 CRC/USD	510,00 CRC/USD	507,50 CRC/USD	517,50 CRC/USD
Euro (EUR)	2,75%	1,30 USD/EUR	1,31 USD/USD	1,31 USD/EUR	1,32 USD/EUR

Una opción de compra de 100 000 (USD), a tres meses, que asegure hoy el precio en 517,50 CRC/USD o 1,31 USD/EUR cuesta USD200.

Con esa información, el gerente financiero está considerando al menos seis alternativas:

Alternativa 1. Con los 51 millones de colones comprar hoy los 100 000 (USD) y cancelar la deuda mañana.

Alternativa 2. Con los 51 millones de colones comprar hoy los 100 000 (USD) e invertir los dólares a tres meses plazo. A los tres meses, con el producto de la inversión, cancelar la deuda en ese momento.

Alternativa 3. Invertir hoy, en colones, los 51 millones a tres meses plazo. A los tres meses, con el producto de la inversión en colones comprar dólares para cancelar la deuda.

Alternativa 4. Igual que la anterior, pero simultáneamente adquirir una opción de compra que asegure, dentro de tres meses, la compra de 100 000 (USD) a un precio no mayor a 517,50 CRC/USD.

Alternativa 5. Con los 51 millones de colones comprar hoy los 100 000 (USD) y adquirir con estos euros y luego invertirlos a tres meses plazo. A los tres meses, con el producto de la inversión, cambiar euros a dólares para cancelar la deuda.

Alternativa 6. Igual que la anterior pero simultáneamente adquirir una opción de compra que asegure, dentro de tres meses, la compra de 100 000 (USD) a un precio no menor 1,31 USD/EUR.

El gerente debe valorar dichas alternativas en términos de rentabilidad y riesgo cambiario, ya que el estudio de los aspectos estratégicos y riesgo les compete a otras autoridades de la empresa.

Capítulo 12. Determinación de los tipos de cambio

¿Cómo hace el mercado libre de una divisa cualquiera para establecer un tipo de cambio en un momento dado?, ¿puede predecir cuál será su valor futuro? Entenderlo no es simple. Como se señaló en la sección anterior, comprender el funcionamiento del mercado internacional de divisas es como tratar de entender un universo en movimiento continuo; pero por algún lado hay que empezar y solo podemos hacerlo por partes, un paso a la vez. El autor propone lo siguiente:

En este capítulo pretende analizar las fuerzas que explican la apreciación y la depreciación de las divisas en un sistema de tipos de cambio determinados por el mercado (flotantes) [...] Decir que la oferta y la demanda determinan los tipos de cambio en un mercado libre es decir todo y nada. Si quiere entender por qué algunas monedas se deprecian y otras se aprecian, debe investigar los factores que provocan variaciones en las curvas de oferta y demanda de las divisas. Estos factores incluyen los fundamentos del mercado (variables económicas) como la productividad, las tasas de inflación, las tasas de interés reales, la preferencia de los consumidores y la política comercial del gobierno. También incluyen las expectativas del mercado, como las noticias sobre el futuro de los fundamentos del mercado y las opiniones de los intermediarios respecto del futuro de los tipos de cambio (p. 404).¹¹

Es importante hilar más fino. Cuando el tipo de cambio, precio en moneda local de una divisa, sube, se dice que ocurren dos situaciones si simultáneamente: que el dinero se deprecia (se entrega más moneda a cambio de cada divisa) o, al observarse desde el lado opuesto, que la divisa se aprecia (se entrega menos divisa por cada moneda local).

¹¹ Esos factores, en otros libros de texto menos recientes, también se conocen como: «Determinantes» de la oferta y de la demanda, respectivamente.

La inversa, cuando el tipo de cambio, de una divisa baja, también de forma simultánea la moneda local se aprecia (se entrega menos a cambio de cada divisa), o la divisa se deprecia (se entrega más por cada moneda local).

Para aclarar lo dicho, pongamos un ejemplo: en Costa Rica la divisa es el dólar estadounidense (USD) y la moneda local es el colón costarricense (CRC). En este caso, el tipo de cambio sería el precio, en que debería pagarse en CRC por cada USD. Así:

Tipo de cambio (CRC/USD)	Moneda local (CRC)	Divisa (USD)
Sube (más CRC por cada USD)	Se deprecia	Se aprecia
Baja (menos CRC por cada USD)	Se aprecia	Se deprecia

Para ver esto desde otra perspectiva, en Estados Unidos una divisa es el euro (EUR) y la moneda local es el dólar estadounidense (USD). De este modo, el tipo de cambio sería el precio en USD que se debería pagar por cada EUR. Así:

Tipo de cambio (USD/EUR)	Moneda local (USD)	Divisa (EUR)
Sube (más USD por cada EUR)	Se deprecia	Se aprecia
Baja (menos USD por cada EUR)	Se aprecia	Se deprecia

Entonces, no es tan simple como decir que hay una depreciación o una apreciación, además, es esencial tener claro de cuál moneda es la referida: ¿la moneda local o la divisa?

Aunque parece trivial, es importante tener esto presente, pues con frecuencia cometemos el error de interpretarlo al revés, en particular porque el libro original (en inglés) fue redactado para estudiantes de Estados Unidos donde el USD es la moneda local y la divisa, alguna otra moneda; mientras que en Costa Rica la moneda local es el CRC y la divisa es el USD.

Otro aspecto indispensable aclarar, es la confusión popular que se hace entre devaluación y revaluación como sinónimos de depreciación y apreciación, respectivamente. Las devaluaciones o revaluaciones son aumentos o disminuciones del tipo de cambio “oficial”, respectivamente; su propósito es inducir una depreciación de la moneda local (para abaratar las exportaciones o encarecer las importaciones del país) en el caso de la devaluación y una apreciación de la moneda local (para encarecer las exportaciones o abaratar las importaciones del país) en el caso de la revaluación. Como se observa, las devaluaciones y revaluaciones solo son aplicables en sistemas (regímenes) cambiarios donde las autoridades establecen “oficialmente” el tipo de cambio. Por tanto, en un mercado libre no existen las devaluaciones ni las revaluaciones, pues el mismo mercado se encarga de depreciar o apreciar la moneda.

Hechas estas dos aclaraciones, podemos entrar en materia. En la sección anterior se dijo que la interacción de los agentes económicos, en el mercado de divisas, sea como oferentes o demandantes, pueden tener diversas motivaciones relacionadas, esencialmente, con dos funciones del dinero: medio de cambio y acumulador de valor. En este apartado se profundiza en los factores que consideran los agentes a la hora de decidir acerca de la compra o venta de divisas: unas relacionadas con condiciones materiales o más objetivas, es decir hechos concretos o circunstancias del entorno, y otras con percepciones y preferencias o condiciones más subjetivas; unas están basadas en situaciones reales y otras en factores emotivos de los agentes; unas relacionadas con condiciones propias del mercado, y otras con lo que sucede fuera del mercado, pero que lo afectan.

Por ejemplo, el nivel de ingreso real de los agentes, las tasas reales de interés, las tasas de inflación prevalecientes y esperadas, (internas como externas), influyen directamente en las decisiones de los agentes, las políticas monetaria, fiscal y cambiaria, entre otras; afectan el ambiente de negocios y, a través de él, influyen en las decisiones de los agentes. En general, sucesos económicos, políticos, sociales, técnicos y ambientales, que acontecen tanto dentro como fuera del país de origen, influyen en las decisiones de los agentes que participan en el mercado de divisas.

En el texto se argumenta acerca de cómo algunas de ellas influyen en las decisiones que terminan por apreciar o depreciar el tipo de cambio de una moneda. En términos amplios, se sugiere que esos factores afectan la demanda o la oferta en alguna dirección previsible, lo cual conduce a una apreciación o depreciación del tipo de cambio, según sea el caso.

Se sostiene en el texto que esos factores impactan de manera diferente a través del tiempo, unos lo hacen inmediatamente, otros a corto plazo y otros a largo plazo. La variabilidad de esos impactos y el hecho de que esos factores interactúan y están en movimiento continuo, hace que los tipos de cambio en un mercado libre sean inestables, sino que oscilan constantemente entre determinados rangos, pero siguiendo una tendencia predecible a largo plazo.

Lo antes indicado, y dada la incertidumbre de los agentes que participan en lo que sucederá en el mercado, sirve para explicar posibles reacciones exageradas de los tipos de cambio durante determinados periodos. En ese contexto resulta difícil, sino imposible, prever cómo se comportará el tipo de cambio en el corto plazo, si acaso sea posible intuir o pronosticar la tendencia de largo plazo dadas circunstancias conocidas, pero no a corto plazo.

En este sentido, en el texto se argumenta en torno a tres instrumentos utilizados para pronosticar el tipo de cambio: basados en juicios de valor, en el análisis de los fundamentos y en proyecciones técnicas. Todos ellos razonables, pero ninguno mejor que el otro; de ahí que los pronósticos son una parte técnica y la otra arte.

Hay dos aspectos en este capítulo que cabe reseñar por separado: el primero, relacionado con la teoría de la paridad del poder adquisitivo (PPA); el segundo con el enfoque monetarista para fijar el tipo de cambio.

Respecto a la teoría de la paridad del poder adquisitivo (PPA), el autor señala:

La teoría de la paridad del poder de compra no es otra cosa que la aplicación de la ley del predio único a los niveles de precios de un país y establece que los precios de las monedas se ajustan para igualar el costo de los bienes y los servicios en todas partes. El punto importante son las diferencias relativas de la inflación entre una economía y otra. (p. 411).

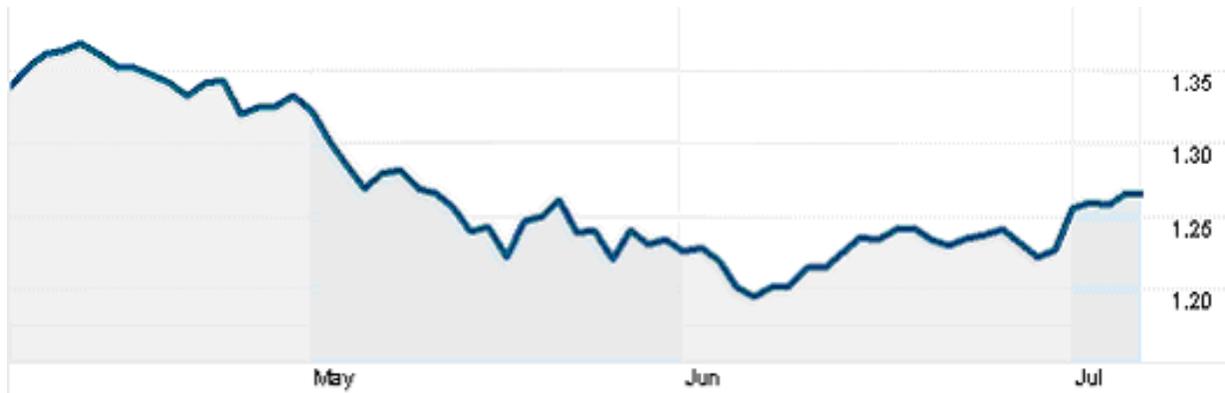
La teoría sostiene que el valor de cambio de una divisa tiende a apreciarse o a depreciarse a una tasa igual a la diferencia entre la inflación interna y la externa; podemos aplicar la teoría para predecir los tipos de cambio a largo. En ese sentido, es oportuno aclarar que, a nuestro criterio, tal planteamiento ha obviado un supuesto (supuesto implícito): asume que la balanza parte de una estabilidad de pagos y el ajuste de tipo del cambio sirve para restaurarlo, lo cual no necesariamente es cierto, pues, por el contrario, este equilibrio suele ser la excepción y no la regla.

Respecto al enfoque monetarista para fijar el tipo de cambio, el autor considera que están determinados por las respuestas de un mercado libre ante las fluctuaciones de la demanda y la oferta de los fondos de divisas en los países, subraya que el mercado de divisas es un fenómeno monetario, en el cual el dinero de un país es intercambiado por el de otro. Así pues, la oferta y la demanda monetarias, en el país propio y en el extranjero, sirven para explicar la tendencia de su tipo de cambio.

Como los bancos centrales pueden controlar la oferta monetaria, el enfoque monetarista hace hincapié en la demanda monetaria del país y sus determinantes.

Por lo anterior, según ese enfoque, se hacen tres observaciones: 1) No sería necesario considerar otros factores determinantes de la oferta y demanda de divisas antes mencionados, salvo los que establezca la demanda monetaria (ingreso real, precios y tasas de interés), y todos los demás sobran. 2) Para defender la estabilidad de un tipo de cambio, bastaría con una política de emisión monetaria ajustable a las alteraciones en la demanda de dinero y que además tenga en cuenta los cambios en mercado de la divisa de la contraparte. 3) Por último, en el entorno costarricense, resulta difícil pensar en una demanda externa de colones costarricenses, si acaso por un uso exiguo en las fronteras territoriales, y menos aún pensar en el colón como divisa de reserva internacional, a diferencia del dólar o el euro, entre otras.

Gráfico 4
Evolución del tipo de cambio del euro respecto al dólar (USD)
(USD/EUR) 2010



Fuente: Busines News & Financial (2010, julio, 7). *Finance*. Recuperado de <http://www.reuters.com/finance/currencies/quote?srcAmt=1&srcCurr=EUR&destAmt=&destCurr=USD>.

El gráfico 4 ilustra la evolución diaria del tipo de cambio del euro, respecto al dólar estadounidense, en los primeros meses del 2010. Si se consulta el sitio web de alguna bolsa de valores (a nivel internacional), se nota que la variación se da segundo a segundo, reflejando los precios y volúmenes transados por los agentes económicos a cada momento.

Adicionalmente, conviene observar que el libro sugiere la convergencia hacia uno tipo de cambio para cada par de monedas; eso no es así en todos los casos, pues depende del grado de desarrollo e integración de los mercados cambiarios y la posibilidad de los agentes.

Así, las bolsas de valores más desarrolladas e integradas con sistemas informáticos en línea, las 24 horas del día, tienen más posibilidad de converger hacia tipos de cambio únicos, para muchos en un momento dado. Por el contrario, entre menor sea el grado de desarrollo e integración, es más probable encontrar distintos tipos de cambio para una misma moneda entre diferentes agentes o grupos de ellos.

Ejercicios de autoevaluación

Selección única

Marque con una **X** la opción correcta a cada pregunta. Identifique en el libro los posibles argumentos que sustentan esa respuesta.

1. Asuma que los Estados Unidos hacen frente a una tasa de inflación del 8 por ciento mientras que en Japón hay cero. Según la teoría de la paridad del poder adquisitivo, se esperaría que el dólar:
 - a. Se aprecie un 8 por ciento respecto al yen.
 - b. Se deprecie un 8 por ciento respecto al yen.
 - c. Permanezca en el tipo de cambio actual.
 - d. Ninguna de las anteriores.

Sugerencia: ver páginas 411-414.

2. Bajo el sistema de cambios flotante, las tasas de la productividad relativamente alta y de inflación relativamente baja, en los Estados Unidos dan lugar a:
 - a. Un aumento de la demanda de divisas, una disminución en la oferta de divisas, y una depreciación del dólar.
 - b. Un aumento en la demanda de divisas y en la oferta de divisas, y una apreciación del dólar.
 - c. Una disminución en la demanda de divisas y en la oferta de divisas, y una depreciación del dólar.
 - d. Una disminución de la demanda de divisas, un aumento en la oferta de divisas y una apreciación del dólar.

Sugerencia: ver página 409.

3. De acuerdo con la teoría de la paridad del poder de compra, el dólar estadounidense mantiene su paridad de poder adquisitivo si se deprecia en un monto igual al exceso de:
- a. La tasa de interés de Estados Unidos sobre las tasas de interés externas.
 - b. Las tasas de interés externas sobre la tasa de interés de Estados Unidos.
 - c. La inflación de Estados Unidos sobre la inflación externa.
 - d. La inflación externa sobre la inflación de Estados Unidos.

Sugerencia: ver páginas 415-417.

4. Dado un sistema de tipos de cambio flotante, asuma que Boeing Inc., de los Estados Unidos, hace una gran orden de compra de piezas del motor de jet, pagadera en yenes, a un contratista japonés. El efecto inmediato de esa transacción será un desplazamiento de:
- a. La curva de oferta de yenes hacia la izquierda, causando que el dólar se aprecie respecto al yen.
 - b. La curva de oferta de yenes hacia la derecha, lo que causa la depreciación del dólar respecto al yen.
 - c. La curva de demanda de yenes hacia la izquierda, esto causa que el dólar se aprecie respecto al yen.
 - d. La curva de demanda de yenes hacia la derecha, ocasionando que el dólar se deprecie respecto al yen

Sugerencia: ver página 409.

5. Dado un sistema de tipos de cambios flotante, si la tasa de crecimiento económico de Canadá se eleva por encima de las tasas de crecimiento de sus socios comerciales, entonces:
- Las importaciones canadienses caerán y el dólar canadiense se apreciará.
 - Las importaciones canadienses caerán y el dólar canadiense se depreciará.
 - Las importaciones canadienses se elevarán y el dólar canadiense se apreciará.
 - Las importaciones canadienses se elevarán y el dólar canadiense se depreciará.

Sugerencia: ver página 409.

Respuesta breve

Elabore una respuesta a las **Preguntas para el análisis** del libro. Identifique los posibles argumentos que sustentan esa respuesta.

1. En el mercado libre, ¿qué factores subyacen a los valores de cambio de las divisas? ¿Qué factores se aplican mejor a los tipos de cambio a largo plazo y a los tipos de cambio a corto plazo?

Sugerencia: ver páginas 404-405.

2. ¿Por qué los inversionistas internacionales se interesan más por la tasa de interés real que por la tasa nominal?

Sugerencia: ver páginas 415-417.

3. ¿Qué dice la teoría de la paridad del poder adquisitivo¹² con respecto al efecto que la inflación interna produce en el tipo de cambio de la moneda de un país? ¿Cuáles son algunas de las limitaciones de la teoría de la paridad del poder adquisitivo?

Sugerencia: ver páginas 411-414.

Nota aclaratoria 5

En la 9.^a edición del libro, entre las diferencias con la 12.^a edición, en la sección “Tasas de inflación, paridad del poder adquisitivo y tipos de cambio” se incluye el siguiente texto: por ejemplo, si el tipo de cambio de una nación está *sobrevaluada*, los costos de esa nación dejarán de ser competitivos y probablemente registrará un *déficit* comercial. Una moneda *subvaluada* tiende a desembocar en un *superávit* comercial. Las autoridades de las diversas naciones han tratado de predecir la tasa de equilibrio a largo plazo, y de aplicar ajustes al tipo de cambio a efectos e mantener la tasa presente en consonancia con la tasa proyectada (p. 401, 9.^a edición).

Lo anterior lleva a concluir que la pregunta 4 de estas **Preguntas para análisis**, al parecer, corresponden a la edición anterior y, por tanto, pueden exceder el alcance propuesto por el autor en esta edición.

4. Cuando la moneda esta sobrevaluada en el mercado de divisas, ¿qué impacto podría tener en la balanza comercial de ese país? ¿Qué ocurre cuando la moneda del país está subvaluada?

Sugerencia: ver la nota aclaratoria 6.

¹² En este texto y en otros, los términos **Teoría de la paridad del poder adquisitivo** y **Teoría de la paridad del poder de compra** se consideran como sinónimos.

5. Identifique los factores que explican las fluctuaciones del valor de una moneda a corto plazo.

Sugerencia: ver página 415.

6. ¿Qué factores subyacen a los cambios en el valor de la moneda a corto plazo?

Sugerencia: ver páginas 405, 422-423.

Nota aclaratoria 6

En la 9.^a edición del libro de texto, entre las diferencias con la 12.^a edición, se incluía una sección denominada: “La Reserva Federal y el Enfoque Monetarista para fijar el tipo de cambio” y que argumentaba, entre otros aspectos, lo siguiente: considera que los tipos de cambio están determinados por las respuestas de un mercado libre ante fluctuaciones de la demanda y la oferta de *fondos* de divisas de los países [...] el mercado de divisas es un fenómeno monetario, donde el dinero de un país es intercambiado por el de otro. Así pues, la oferta y la demanda monetarias, en el país propio y en el extranjero, sirven para explicar la tendencia de su tipo de cambio [...] la demanda agregada de dinero que existe en un país depende del nivel de *ingreso real, de los precios, y de las tasas de interés* [...] un incremento de la oferta monetaria interna provoca una depreciación del tipo de cambio de la moneda del país [...] un incremento de la demanda de dinero origina la *apreciación* del tipo de cambio de un país (p. 410, 9.^a edición).

Esto permite concluir que las preguntas 7f y 7g de estas **Preguntas para análisis** corresponden a la edición anterior y, por tanto, exceden el alcance propuesto por el autor en esta edición. Por eso no se consideran para efectos de este curso.

7. Explique cómo los siguientes factores afectan el tipo de cambio del dólar en un sistema de tipos de cambio determinados por el mercado. El tipo de cambio del dólar va a:

a. Aumentar el nivel de precios de Estados Unidos, mientras que el nivel de precios extranjeros permanece constante.

Sugerencia: ver página 407.

b. Aumentar los aranceles y las cuotas de impuestos sobre las importaciones de Estados Unidos.

Sugerencia: ver página 409.

c. Un incremento de la demanda de exportaciones de Estados Unidos y un decremento de su demanda de importaciones.

Sugerencia: ver página 409.

d. Aumentar de la productividad de Estados Unidos en comparación con otros países.

Sugerencia: ver página 409.

e. Aumentar las tasas reales de interés en el exterior, en comparación con las tasas de Estados Unidos.

Sugerencia: ver página 415.

f. Incrementar la masa monetaria de Estados Unidos.

Sugerencia: ver nota la aclaratoria 7.

g. Incrementar la demanda de dinero en Estados Unidos.

Sugerencia: ver nota aclaratoria 7.

8. ¿Qué quiere decir: “reacción exagerada de los tipos de cambio”? ¿Por qué ocurre?

Sugerencia: Ver páginas 422-423.

9. ¿Qué métodos usan las personas que hacen predicciones de las divisas para prever las fluctuaciones futuras de los tipos de cambio?

Sugerencia: ver páginas 422-426.

10. Si los tipos de cambio están determinados por el mercado, use las curvas de oferta y demanda de libras para analizar el efecto en el tipo de cambio (dólares por libras) del dólar de Estados Unidos y la libra esterlina en cada una de las circunstancias siguientes debe anotar en cada casilla del siguiente cuadro, cuando corresponda, las palabras “aumenta” o “disminuye”:

	Oferta de libras	Demanda de libras	Tipo de cambio (\$ / £)
a. Las encuestas de opinión sugieren que el gobierno conservador de Gran Bretaña será sustituido por los radicales que prometen nacionalizar todos los activos propiedad de extranjeros.			
Sugerencia: ver páginas 404, 407 del libro.			
b. La economía británica y la estadounidense caen en una recesión, pero la británica es menos grave que la estadounidense.			
Sugerencia: ver página 407 del libro.			
c. La Reserva Federal adopta una política de contracción monetaria que eleva enormemente las tasas de interés de Estados Unidos.			
Sugerencia: ver página 415 del libro.			
d. La producción de petróleo del Reino Unido en el Mar del Norte, y las exportaciones de Estados Unidos disminuyen.			
Sugerencia: ver página 407 del libro.			
e. Estados Unidos reduce unilateralmente los aranceles sobre los productos británicos.			
Sugerencia: ver página 407 del libro.			
f. El Reino Unido padece una inflación aguda, pero los precios son estables en Estados Unidos.			
Sugerencia: ver página 407 del libro.			
g. El miedo al terrorismo disminuye el turismo estadounidense que viaja a Gran Bretaña.			
Sugerencia: ver página 407 del libro .			
h. El gobierno británico invita a empresas estadounidenses a invertir en los campos petroleros británicos.			
Sugerencia: ver página 407 del libro.			
i. El crecimiento de la tasa de productividad disminuye acentuadamente en el Reino Unido.			
Sugerencia: ver página 407 del libro.			
j. El Reino Unido registra un auge económico, el cual provoca que los consumidores británicos compren más automóviles, camiones y computadoras fabricados en Estados Unidos.			
Sugerencia: ver página 407 del libro.			
k. En el Reino Unido como en Estados Unidos se registra una inflación de 10%.			
Sugerencia: ver página 407 del libro.			

11. Para las siguientes afirmaciones, explique si está de acuerdo (falso o verdadero) o no con:

a. “La moneda de una nación se depreciará si su tasa de inflación es inferior a la de sus socios comerciales”.

Sugerencia: ver páginas 407-409.

b. “Si la tasa de interés de una nación disminuye a mayor velocidad que la de otras naciones, esa nación esperaría la depreciación del valor de cambio de su moneda”.

Sugerencia: ver página 415.

c. “Una nación que registra tasas de crecimiento de la productividad más altas que las de sus socios comerciales esperaría una apreciación del valor de cambio de su moneda”.

Sugerencia: ver páginas 407-409.

12. La apreciación del valor de cambio del dólar registrada entre 1980 y 1985 provocó que los productos estadounidenses fueran (menos/más) caros y los extranjeros fueran (menos/más) caros, que se (disminuyeran/incrementaran) las importaciones de Estados Unidos y se (disminuyeran/incrementaran) las exportaciones de Estados Unidos.

Sugerencia: ver página 380. Utilice la figura 11.1.

13. Suponiendo que el tipo de cambio del dólar/franco es de 0,50 dólares por franco, según la teoría de la paridad del poder adquisitivo, ¿qué ocurrirá con el valor de cambio del dólar en cada una de las siguientes circunstancias?:

Sugerencia: ver página 412.

- a. El nivel de precios de Estados Unidos sube 10% y el de Suiza permanece constante.
- b. El nivel de precios de Estados Unidos sube 10% y el de Suiza 20%.
- c. El nivel de precios de Estados Unidos baja 10% y el de Suiza sube 5%.
- d. El nivel de precios de Estados Unidos baja 10% y el de Suiza baja 15%.

14. Suponiendo que la tasa de interés nominal de los certificados del tesoro a 3 meses es de 8% en Estados Unidos y de 6% en el Reino Unido y que la inflación es de 10% en Estados Unidos y de 4% en el Reino Unido:

Sugerencia: ver página 415-417.

- a. ¿Cuál es la tasa de interés real de cada nación?
- b. ¿En qué dirección fluirá la inversión internacional en respuesta a estas tasas reales de interés?
- c. ¿Qué efecto tendrían estos flujos de inversión en el valor de cambio del dólar?

Actividades

Para lograr un mejor aprendizaje del material estudiado en este capítulo, se sugiere que el estudiante realice las siguientes actividades atendiendo al orden propuesto:

Actividad 1. Elaboración de un resumen

Construya un esquema-resumen del material expuesto en el capítulo. Identifique y anote los aspectos relacionados con el sistema financiero internacional planteados en este, especialmente con los del capítulo 11 ya visto, y cuando estudie los capítulos siguientes del libro.

Actividad 2. Exploración en la red internet acerca del PPA

2.1. Visite el sitio web del BCCR:

(http://www.bccr.ifi.cr/flat/bccr_flat.htm) y en las cejillas Indicadores Económicos, Externo, Tipo de cambio y Mercado Cambiario, busque los índices de “tipo de cambio efectivo” y conteste: ¿qué relación guarda el tipo de cambio efectivo con la PPA de la moneda costarricense?

2.1. Visite el sitio web del Banco Mundial:

(<http://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GNP.PCAP.PP.CD>) para que observe una aplicación del PPA. Conteste, ¿hay diferencia entre el nivel del ingreso per cápita entre Costa Rica y sus vecinos inmediatos, Panamá y Nicaragua?, ¿cómo han evolucionado estos en los últimos años?, ¿y entre Costa Rica, México y Estados Unidos?

Actividad 3. Exploración en la red internet acerca del precio del colón

Viste sitios web del BCCR:

En las cejillas Indicadores Económicos, Información Diaria explore, en distintas estadísticas del tipo de cambio, y conteste ¿qué es el sistema MONEX?, ¿registra un solo tipo de cambio?, ¿es igual o difiere de los precios en las ventanillas de los bancos?

Actividad 4. Participación en foro

Participe en el foro de discusión que se abre en el espacio creado para este curso, en la plataforma designada por la UNED para tal efecto. Ahí podrá compartir materia con otros tutores y compañeros para su retroalimentación y autoevaluación

Tema 4.

Los regímenes cambiarios y las políticas económicas nacionales: causas y efectos en los movimientos comerciales y financieros internacionales

Guía de lectura

Para la comprensión del tema 4, se presenta el análisis y explicación de los siguientes capítulos del libro:

Capítulo 13. Ajustes a la balanza de pagos

Capítulo 14. Ajustes al tipo de cambio y la balanza de pagos

Capítulo 15. Sistemas cambiarios y crisis monetarias

Capítulo 16. Política macroeconómica en una economía abierta

Objetivos de aprendizaje

Al finalizar el estudio del capítulo 13, usted será capaz de:

1. Identificar en la balanza de pagos los efectos adversos que tiene los desequilibrios sobre una economía.
2. Analizar los mecanismos de ajuste automáticos en la balanza de pagos que ocurren bajo un sistema de tipos de cambio fijos.
3. Describir las desventajas de los ajustes automáticos de la balanza de pagos.
4. Explicar por qué el enfoque monetarista de la Balanza de pagos es una alternativa a las teorías de ajuste tradicionales.

Al finalizar el estudio del capítulo 14, usted será capaz de:

1. Analizar cómo la depreciación o devaluación de la moneda afecta la posición comercial de una nación, por su impacto sobre precios relativos, los ingresos, y el poder adquisitivo de los saldos monetarios.
2. Explicar cómo el efecto de la curva J se relaciona con la ruta de tiempo de la depreciación de la moneda.
3. Analizar la importancia del traslado cambiario en las variaciones del tipo de cambio.
4. Describir el enfoque de la absorción para la devaluación de la moneda

Al finalizar el estudio del capítulo 15, usted será capaz de:

1. Identificar los criterios básicos para establecer una preferencia nacional respecto a tipos de cambio fijos o tipos de cambio flotantes.
2. Explicar la importancia de los Derechos Especiales de Giro (DEG) para el sistema financiero internacional.
3. Analizar las ventajas y desventajas de un sistema de tipo de cambio fijo y un sistema de tasa de cambio flotante.
4. Describir la operación de un sistema de tipos de cambio flotantes controlados.

Al finalizar el estudio del capítulo 16, usted será capaz de:

1. Identificar los instrumentos de política económica internacional.
2. Analizar cómo las naciones usan la política de cambio en el gasto y la política de reorientación del gasto para alcanzar el equilibrio general.
3. Explicar la importancia de los acuerdos y desacuerdos de política económica.
4. Describir la importancia de la coordinación de política económica internacional para el sistema financiero internacional.
5. Identificar los problemas que enfrenta la coordinación de política económica internacional.

Capítulo 13. Ajustes a la balanza de pagos

El capítulo 10 trata sobre lo que debe entenderse como déficit y superávit de la balanza de pagos. Recuerde que, debido a la contabilidad de la partida doble, cuando se habla de las cuentas de la balanza de pagos, el total de “entradas” (cargos) siempre es igual al total de “salidas” (abonos). En la acepción más apropiada para este texto, un déficit quiere decir que los pagos salientes son mayores a los ingresos, en el caso de algunas cuentas agrupadas siguiendo las líneas de funciones. Señala el autor:

Una nación financia o cubre el déficit de su cuenta corriente mediante el empleo de las reservas del país o atrayendo inversiones (por ejemplo, compras de fábricas o valores) de sus socios comerciales. La capacidad de una nación deficitaria para cubrir el exceso de pagos que salen, en comparación con los que entran, está limitada por los fondos de sus reservas internacionales y la disposición de sus socios comerciales a invertir en ella (p. 432).

Sin embargo, es importante aclarar que por “socios comerciales” se entiende, en la mayoría de los casos, solamente a los estados u organismos multinacionales y no a otros agentes económicos externos. Así, por ejemplo, si una empresa extranjera otorga un préstamo a un importador local para financiar una importación, además de esta se está generado implícitamente un movimiento de capitales, pero no se trata del financiamiento de un déficit en la balanza de pagos; en cambio, si el Fondo Monetario Internacional u otro país hace un préstamo a nuestro Banco Central para financiar un déficit de balanza de pagos, se afirma que se está financiando un déficit en la balanza de pagos.

En palabras simples: hay déficit cuando la autoridad cambiaria pertinente —en nuestro caso, el Banco Central— debe utilizar las reservas de la nación o pedir prestado al exterior, para cubrir un faltante de pagos al exterior.¹³ Por el contrario, hay superávit cuando dicha autoridad tiene que acumular reservas (o amortizar deudas) debido a excesos de pagos al exterior. Así, por operaciones “oficiales” se entienden las desarrolladas por la autoridad cambiaria pertinente (Banco Central, etc.) y, por exclusión, las operaciones “no oficiales” son las realizadas por demás agentes económicos.

Siguiendo ese enfoque, se puede interpretar que, cuando hay libre convertibilidad¹⁴, la oferta “no oficial” de divisas se compone de transacciones comerciales (exportaciones de bienes y servicios) y financieras (entradas por movimientos de capitales); en tanto la demanda “no oficial” de divisas se compone de transacciones comerciales (importaciones de bienes y servicios) y transacciones financieras (salidas por movimientos de capitales).

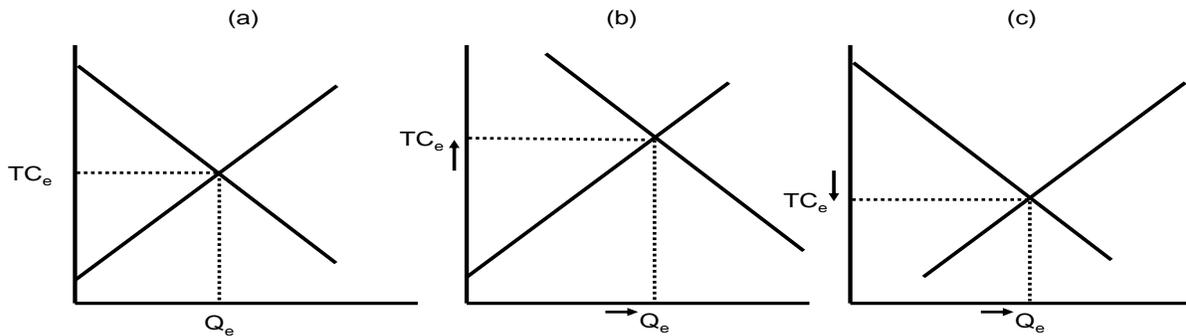
En el capítulo anterior, vimos cómo el libre juego de la oferta y la demanda en el mercado de una divisa conduce a un tipo de cambio de equilibrio (TCe). En el gráfico 5, en el (a) se muestra que, la cantidad demandada de divisas se iguala a la cantidad ofrecida de la divisa (Qe). El gráfico (b) muestra cómo un aumento en la demanda de la divisa hace que el mercado se ajuste, elevando el tipo de cambio (TCe) y aumentando el volumen transado (Qe). El gráfico (c) muestra cómo un aumento en la oferta de la divisa hace que el mercado se ajuste, bajando el tipo de cambio (TCe) y aumentando el volumen transado (Qe).

¹³ Conviene tener presente que la autoridad cambiaria, en principio, tiene fines regulatorios; esto es, no transa divisas con fines lucrativos propios, sino tan solo para asegurar el funcionamiento o fluidez del mercado cambiario. Adquiere o suministra divisas para el uso de terceros, no propios.

¹⁴ Se dice que existe libre convertibilidad cambiaria cuando la autoridad pertinente asegura a los agentes transar libremente (sin restricción alguna) la cantidad de divisas que ellos deseen suplir o adquirir.

Gráfico 5

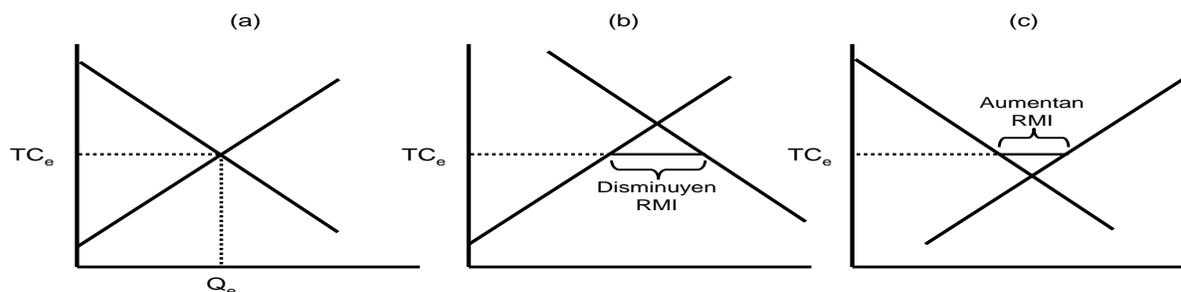
Ajuste de la balanza comercial con tipos de cambio flotantes



Con alguna frecuencia, se establecen sistemas de tipos de cambio fijos, esto es, no se permite al mercado operar libremente, sino que la autoridad cambiaria intervine para mantener el tipo de cambio a un nivel determinado, el cual se ha establecido oficialmente. En otras palabras, por alguna razón, decide “defender el tipo de cambio” manteniéndolo en un nivel determinado. Para ello, cuando el mercado ofrece más divisa que las demandadas (superávit de pagos), la autoridad cambiaria adquiere el exceso de divisa y asegura así que se mantengan el tipo de cambio. Por otra parte, cuando el mercado demanda más divisa que las ofrecidas (déficit de pagos), la autoridad cambiaria suministra el faltante de divisa y asegura así que el tipo de cambio se mantenga.

En tal caso, igual que en el diagrama anterior, el gráfico 6 (a) muestra un tipo de cambio de equilibrio (TC_e) y la cantidad transada de divisa (Q_e). Sin embargo, a diferencia de este, el gráfico (b) muestra cómo un aumento en la demanda de la divisa hace mantener el tipo de cambio (TC_e), la autoridad cambiaria debe suministrar la diferencia (faltante) entre la cantidad demandada y la cantidad ofrecida de divisa (cubrir el déficit de pagos, disminuyendo sus Reservas Monetarias Internacionales). El gráfico (c) muestra cómo un aumento en la oferta de la divisa mantiene el tipo de cambio (TC_e), la autoridad cambiaria deba adquirir la diferencia (exceso) entre la cantidad ofrecida y la demandada de divisa (absorber el superávit de pagos, aumentando sus reservas monetarias).

Gráfico 6
Ajuste de la balanza comercial con tipos de cambio fijos



Si los cambios en la demanda y la oferta son permanentes, ¿puede la autoridad cambiaria mantener el tipo de cambio indefinidamente?, esto es, ¿puede seguir suministrando o acumulando reservas indefinidamente? La respuesta más acertada es no. Eventualmente, deberá valorar la posibilidad de una devaluación o revaluación del tipo de cambio para generar la respectiva depreciación o apreciación.

Se dijo antes que, tanto la oferta como la demanda de una divisa tienen dos componentes: uno de transacciones comerciales (importaciones y exportaciones de bienes y servicios) y otro por transacciones financieras (flujos de entrada y salida de capitales). Conviene hacer un intento para aclarar cómo repercute internamente.

Asumiendo que la moneda local es el colón costarricense (CRC), la divisa el dólar estadounidense (USD), el tipo de cambio ($TC = CRC/USD$), la tasa de interés en moneda local (i_L) y la tasa e interés en divisa (i_D), se analizan cuatro situaciones:

- El precio interno o precio expresado en moneda local de un bien o servicio exportado se descompone de la siguiente manera:

$$\text{Precio de exportaciones en CRC} = [TC \times \text{Precio FOB en USD}] = [\text{costos e impuestos internos} + \text{margen}].$$

A partir de esa relación, se observa que cuando el tipo de cambio es flotante, el precio interno de las exportaciones tiende a variar en la misma dirección del tipo de cambio. Si sube, el precio interno de las exportaciones también lo hace y se estimula la actividad de exportación. Si baja, el precio interno de las exportaciones disminuye y se desestimula la actividad de exportación.

- El precio interno o precio expresado en moneda local de un bien o servicio importado se descompone de la siguiente manera:

$$\text{Precio de importaciones en CRC} = [(\text{TC} \times \text{Precio CIF en USD}) + \text{costos e impuestos internos} + \text{margen}].$$

A partir de esa relación, se observa que, cuando el tipo de cambio es flotante, el precio interno de las importaciones tiende a variar en la misma dirección del tipo de cambio. Si el tipo de cambio sube, el precio interno de las importaciones se elevan y se desestimula la actividad de importación. Si el tipo de cambio baja, el precio interno de las importaciones caen y se estimula la actividad de importación.

- Cuando el tipo de cambio es estable, la diferencia entre la tasa de interés en moneda local y la tasa de interés en divisa define la dirección de los flujos de capitales. Si $(i_L - i_D) > 0$, hay un estímulo para que los movimientos de capitales fluyan del extranjero hacia el país. Por el contrario, si $(i_L - i_D) < 0$ hay un estímulo para que los capitales circulen desde el país hacia el extranjero.

- Cuando el tipo de cambio no es estable, la diferencia entre la tasa de interés en moneda local y en divisa, ajustadas por la variación esperada en el tipo de cambio ($\pm\Delta TC$), define la dirección de los flujos de capitales. Si $(i_L - i_D \pm \Delta TC) > 0$, hay un estímulo para que los capitales fluyan del extranjero hacia el país. Por el contrario, si $(i_L - i_D \pm \Delta TC) < 0$, hay un estímulo para que los capitales circulen desde el país hacia el extranjero.

A partir de lo anterior, se concluye que cuando el tipo de cambio es flotante, sus ajustes modifican las cantidades ofrecidas y demandadas de divisa; de esta manera, se tiende a un precio de equilibrio en el mercado de divisas. Esa conclusión puede hacer pensar, erradamente, que si no se modifica (tipo de cambio fijo) no hay motivo para variar las cantidades ofrecidas y demandadas de divisas y, por tanto, se mantendrá el desequilibrio (déficit o superávit) de pagos con el exterior.

Para enmendar ese posible error de interpretación, el autor sostiene que aún con tipos de cambio fijos hay fuerzas en el mercado con tendencia a modificar la oferta y demanda de divisa para corregir un desequilibrio de pagos. En ese sentido, el autor propone tres enfoques, para explicar dicho ajuste “automático”:

Este capítulo explica el proceso de ajuste automático de la balanza de pagos que ocurre en un sistema de tipos de cambio fijos. Las variables de ajuste que analizaremos incluyen los precios, las tasas de interés y el ingreso. También se examina el efecto del dinero en la balanza de pagos. En los capítulos siguientes verá el mecanismo de ajuste cuando concurren tipos de cambio flexibles y el papel que desempeña la política del gobierno para propiciar el ajuste de los pagos (p. 432).

Respecto al enfoque de los precios (teoría clásica o cuantitativa del dinero), sostiene que un superávit de pagos trae más divisas que, al monetizarse, aumentarán el medio circulante; en tanto no repercute en el nivel de producción doméstica, lo hará elevando los precios internos, aumentando las importaciones y disminuyendo las exportaciones (deteriorando la competitividad internacional del país) hasta restituir el equilibrio (si el tipo de cambio no varía, la oferta y la demanda agregadas se modificarán —especialmente las importaciones y las exportaciones— hasta volver al equilibrio, “si Mahoma no va a la montaña, la montaña irá a Mahoma”).

Por el contrario, un déficit de pagos que demande divisas, que a su vez requiere desmonetizar su moneda local, reducirá el circulante; y en tanto no repercute en la producción doméstica, lo hará desinflando los precios internos, contrayendo importaciones, aumentando las exportaciones (optimizando la competitividad internacional del país) hasta restituir el equilibrio.

Referente al enfoque de las tasas de interés, se parte de que el aumento en la oferta de dinero —a consecuencia de la monetización del superávit— baja la tasa de interés doméstica y, mientras permanezca por debajo de la tasa exterior, se estimula la salida o fuga de capitales, aumentando la demanda o disminuyendo la oferta de la divisa hasta recobrar el equilibrio. Por el contrario, la disminución en la oferta de dinero, debido a la desmonetización ocasionada por el déficit, subirá la tasa de interés doméstica y, siempre esté por encima de la tasa exterior, se estimularía la entrada o afluencia de capitales, aumentando la oferta o disminuyendo la demanda de la divisa hasta recuperar el equilibrio.

En lo atinente al enfoque del ingreso (a diferencia del de los precios), se parte de que los cambios en el mercado de divisas los generan en la demanda agregada, asumiendo que el consumo, el ahorro y las importaciones son sensibles al nivel de ingreso. Por ejemplo, un superávit comercial ocasionado por un aumento de las exportaciones, eleva la demanda agregada y, por el efecto multiplicador, un aumento en el nivel de ingreso; el cual, a su vez, incrementará las importaciones, compensando (total o parcialmente) la subida de las exportaciones.

Por el contrario, un déficit comercial ocasionado por una disminución de las exportaciones, contraerá la demanda agregada y, por el efecto multiplicador, reducirá el nivel de ingreso, que, al mismo tiempo, declinará las importaciones, compensando (total o parcialmente) la bajada de las exportaciones.

En relación con el enfoque monetarista, cabe recalcar, según el autor, que tan solo una pequeña porción de las divisas (no más de 3%) transadas diariamente en el mercado cambiario, se destinan a operaciones de comercio exterior (exportaciones e importaciones de bienes y servicios).

Por tanto, aunque la cuenta corriente es importante para entender las consecuencias en la parte real de la economía, es necesario tener en cuenta los componentes de la cuenta de capital y financiera en la explicación de los ajustes, en especial los flujos de capital. En ese sentido, el enfoque monetarista explica que todo desajuste en la balanza de pagos está directamente vinculado a excesos de oferta o demanda de dinero y, eventualmente, el desajuste de balanza de pagos se modifica automáticamente conforme se corrigen los balances monetarios.

Para concluir, el autor recalca dos aspectos: a) Los tres enfoques parten del supuesto (poco realista) de que los socios comerciales no reaccionarán a causa de los ajustes realizados en el país; si lo hacen, cualquier medida discrecional podría ser neutralizada por la reacción defensiva de sus socios comerciales y, en el peor de los casos, iniciar una contienda comercial entre naciones. b) Los ajustes automáticos cambian los precios internos, las tasas de interés reales y el nivel de ingreso y, por ende en el nivel de empleo; la estabilidad interna de precios. Por tanto, se concluye que la defensa del tipo de cambio debe considerar esos impactos, pues “el remedio puede ser peor que la enfermedad”.

En el capítulo siguiente, este último punto es claro. Al respecto señala:

En el capítulo anterior se demostró que los ajustes automáticos de los precios, las tasas de interés y los ingresos suelen revertir el desequilibrio de la balanza comercial. No obstante, si se permite que estos ajustes operen, podría ocurrir que la reversión de los desequilibrios del comercio se registre a expensas de una recesión interna o de la inflación de precios. El remedio podría ser peor que la enfermedad (...)
En este capítulo se analizará el efecto que tienen los ajustes al tipo de cambio en la balanza de pagos. Verá las condiciones en las cuáles la depreciación (apreciación) de una moneda mejora/empeora la posición comercial de un país (p. 447).

Por tanto, en conformidad con el texto, los ajustes automáticos pueden tener costos en términos de desempleo o inestabilidad de precios que disgustan a la población electoral. En conclusión, dejar por la libre estos ajustes, pueden tener un costo político alto, el cual amerite tomar medidas discretionales para corregir los desequilibrios; aunado a que, aún dentro de los mismos organismos internacionales (FMI, Banco Mundial), no hay consenso con respecto a las virtudes del ajuste automático en relación con otras posibles combinaciones de políticas económicas.

Ejercicios de autoevaluación

Selección única

Marque con una **X** la opción correcta a cada pregunta. Identifique en el libro los posibles argumentos que sustentan esa respuesta.

1. Bajo el patrón oro, una nación que hace frente a un excedente en la afluencia del oro y a un aumento en su masa monetaria, también experimentaría:
 - a. Elevación en su tasa de interés y una entrada de capitales de corto plazo.
 - b. Elevación en su tasa de interés y una salida de capitales de corto plazo.
 - c. Caída en su tasa de interés y una entrada de capitales de corto plazo.
 - d. Caída en su tasa de interés y una salida de capitales de corto plazo.

Sugerencia: ver página 435.

2. El enfoque monetarista de ajuste de la balanza de pagos sugiere que todo déficit de pagos será el resultado de:
 - a. Muy altas tasas de interés en el país de origen.
 - b. Muy bajas tasas de interés en el país de origen.
 - c. Exceso de oferta de dinero sobre demanda de dinero en el país de origen.
 - d. Exceso de demanda de dinero sobre oferta de dinero en el país de origen.

Sugerencia: ver páginas 439-440.

3. El valor del multiplicador del comercio exterior es igual al recíproco de la suma de:
- La propensión marginal al ahorro más la propensión marginal a importar.
 - La propensión marginal a importar más la propensión marginal a invertir.
 - La propensión marginal al consumo más la propensión marginal a exportar.
 - La propensión marginal a exportar más la propensión marginal a importar.

Sugerencia: ver páginas 444-445.

Cuadro 11

Canadá: Funciones de ahorro, inversión, importaciones y exportaciones

(cifras en millardos¹⁵ de dólares canadienses (CAD)
(bajo sistema de tipos de cambio fijos)

Función de exportaciones (X)	$X = 4\,500$
Función de inversión (I)	$I = 1\,000$
Función de ahorro (A)	$A = -1\,000 + 0,2Y$
Función de importaciones (M)	$M = 600 + 0,3Y$

Donde, Y es el nivel de ingreso o la renta

¹⁵ Un millardo = mil millones (RAE). Ejemplo: un millardo en España equivale a *one billion* en Estados Unidos.

4. Refiérase al cuadro 11. A partir de esos datos, si la renta de Canadá se eleva en CAD\$2 000 millardos, el ahorro:
- a. Se reduciría en CAD\$1 000 millardos.
 - b. Se reduciría en CAD\$750 millardos.
 - c. Se incrementaría en CAD\$200 millardos.
 - d. Se incrementaría en CAD\$400 millardos.

Sugerencia: ver páginas 443-446.

5. Refiérase al cuadro 11. A partir de esos datos, el nivel de renta de equilibrio de Canadá es:
- a. CAD\$5 500 millardos.
 - b. CAD\$6 100 millardos.
 - c. CAD\$7 800 millardos.
 - d. CAD\$9 000 millardos.

Sugerencia: ver páginas 443-446.

Respuesta breve

Elabore una respuesta a las **Preguntas para el análisis** del libro. Identifique en el libro los posibles argumentos que sustentan esa respuesta.

1. ¿Qué es el “ajuste de la balanza de pagos”? ¿Por qué la nación que registra un déficit tiene un incentivo para sufrir un ajuste? ¿Qué ocurre con la nación que registra un superávit?

Sugerencia: ver página 432.

2. Con un sistema de tipos de cambio fijos, ¿qué ajustes automáticos propician el equilibrio de los pagos?

Sugerencia: ver página 433.

3. ¿Qué explica la teoría cuantitativa del dinero? ¿Cómo se relaciona con el mecanismo clásico de ajuste de los precios?

Sugerencia: ver páginas 433-435.

4. ¿Cómo ayudan las tasas de interés internas a propiciar el equilibrio de los pagos?

Sugerencia: ver páginas 435.

5. En la época del patrón oro existían las llamadas “reglas del juego”. ¿Cuáles eran estas reglas? ¿Eran realmente observadas?

Sugerencia: Ver página 435.

6. Se afirma, en la teoría keynesiana, que con un sistema de tipos de cambio fijos, la influencia que los cambios en el ingreso ejercen en las naciones con un superávit o un déficit propician el equilibrio de la balanza de pagos. Explique.

Sugerencia: ver páginas 437-438.

7. Cuando se analiza el mecanismo de ajuste del ingreso, debe considerarse el efecto de sus repercusiones en el exterior. Explique.

Sugerencia: ver páginas 438.

8. ¿Cuáles son algunas de las principales desventajas del mecanismo automático de ajuste en un sistema con tipos de cambio fijos?

Sugerencia: ver páginas 438-439.

9. Según el enfoque monetarista, el equilibrio en la posición de pagos de una nación se restaura cuando el exceso de oferta de dinero o de demanda de dinero disminuyen de modo que se restaura la condición de equilibrio: la oferta monetaria es igual a la demanda monetaria. Explique.

Sugerencia: ver páginas 439-440.

10. ¿Qué implicaciones tiene el enfoque monetarista para las políticas económicas de un país?

Sugerencia: Ver páginas 440-441.

Actividades

Actividad 1. Elaboración de un cuadro comparativo

Construya un cuadro comparativo del material expuesto en el capítulo. Identifique y anote los aspectos relacionados con los tres enfoques de ajuste automático y sus implicaciones en la balanza de pagos, el empleo y la estabilidad de precios.

Actividad 2. Participación en foro

Participe en el foro de discusión que se abre en el espacio creado para este curso, en la plataforma designada por la UNED para el efecto. Ahí podrá compartir aprendizajes con otros tutores y compañeros para su retroalimentación y autoevaluación.

Capítulo 14. Ajuste al tipo de cambio y la balanza de pagos

En un sistema de tipos de cambio flotantes, el ajuste del desequilibrio comercial no es iniciativa del Estado, sino del mercado, pues las fuerzas de la oferta y la demanda generan la apreciación o depreciación, según sea el caso.

Por otra parte, en un sistema de tipos de cambio fijos, si una moneda está sobrevaluada, la autoridad cambiaria puede ocasionar (a discreción) una devaluación del tipo de cambio oficial para depreciar dicha moneda en busca de un equilibrio. Por el contrario, si la moneda está subvaluada, la autoridad cambiaria puede provocar (a discreción) una revaluación del tipo de cambio oficial para apreciar dicha moneda en busca de un equilibrio.

La regla anterior parece simple, sin embargo, aplicarla no lo es tanto. Las preguntas clave, en este caso, son las siguientes: ¿toda devaluación (revaluación) necesariamente conduce a una depreciación (apreciación) del tipo de cambio de la misma magnitud? ¿Las políticas cambiarias lograrán siempre los resultados esperados en la magnitud prevista? En este capítulo, se presentan diversos argumentos para reforzar y refutar esas preguntas, con el apoyo de los enfoques mencionados en el capítulo anterior. El principal aporte es profundizar en el análisis micro para explorar en la conducta de distintos agentes y su respuesta a tales medidas.

El enfoque debe ampliarse, al menos en un aspecto. En la teoría de la demanda del dinero, se identifican algunos motivos básicos¹⁶: 1) Se utiliza para hacer transacciones de bienes y servicios, lo cual se asocia a la función de dinero como medio de cambio y, por ende, se vincula con la cuenta corriente de la balanza de pagos. 2) Sirve para evitar especular con la moneda, se relaciona con la función de dinero como acumulador de valor y vincularse más estrechamente con la cuenta de capital de la balanza de pagos. Se aclara, pues en este capítulo se pone más énfasis en los efectos sobre las transacciones comerciales, antes que en las transacciones financieras, es decir se subraya el impacto de la devaluación o revaluación en los movimientos de bienes y servicios. Por tanto, esta perspectiva es válida, posiblemente resulte incompleto para algunos lectores.

En este enfoque, las empresas que producen bienes y servicios o utilizan insumos transables internacionalmente reaccionan a las devaluaciones o revaluaciones, se protegen o les sacan provecho lo cual afecta la balanza de pagos. El impacto final es un resultado esperado, puede darse o no y, en cualquier caso, no se dará de manera instantánea, tomará algún tiempo. Al respecto, dos observaciones del autor: 1) El efecto de la “curva J”, se menciona que al inicio puede trazar un efecto inverso, pero después toma la senda esperada. 2) La reacción de los agentes podría no darse a plenitud y, en consecuencia, que el traslado cambiario no sea como se esperaba. Esto es, que la magnitud de la devaluación o revaluación no produzca la misma magnitud de depreciación o apreciación, respectivamente, en los precios de bienes o servicios exportados o importados.

¹⁶ Esta referencia a los motivos de la demanda de dinero (transacciones, precaución y especulación) se toma de la teoría keynesiana.

Otro punto importante por aclarar es la condición Marshall-Lerner, referida al costo de una devaluación o revaluación en la posición de la balanza de pagos. La cual establece que el impacto de una devaluación dependerá de la suma de las elasticidades de la demanda de importaciones y de las exportaciones que enfrenta el país. Si suman más de uno, la posición mejorará; si suman uno, no cambiará; y si suman menos de uno, la posición empeorará.

Sin embargo, si se cumplen las leyes de la oferta y la demanda, sabemos que toda devaluación encarece la divisa, anima la exportación y desanima la importación. Cuando las exportaciones físicas aumentan, la cantidad ofrecida de divisas aumentará; si las importaciones físicas disminuyen, la cantidad demandada de divisas disminuirá.

Por tanto, en términos del volumen de divisa, la devaluación siempre mejorará la posición comercial. Así las cosas, ¿cómo es posible que en ciertos casos “empeore la posición”? ¿a qué se debe esa aparente contradicción? La respuesta no es evidente en el libro de texto: la mejora o empeoramiento, se refiere a la posición de la balanza de pagos expresada en moneda doméstica, no en divisas. La posición expresada en términos de divisas permite que se cumpla lo antes dicho, pero la posición expresada en términos de moneda doméstica hace que se cumpla la condición Marsall-Lerner.

Ejercicios de autoevaluación

Selección única

Marque con una **X** la opción correcta a cada pregunta. Identifique en el libro los posibles argumentos que sustentan esa respuesta.

1. Asuma que Brasil es un país con una oferta monetaria constante y devalúa su moneda. El enfoque monetarista de la devaluación argumenta que uno de los siguientes hechos tiende a ocurrir a largo plazo:
 - a. Solo aumenta el nivel de precios internos.
 - b. Aumentan el nivel de precios y la absorción internos.
 - c. Solo disminuye el nivel de precios internos.
 - d. Disminuyen el nivel de precios y la absorción internos.

Sugerencia: ver página 464.

2. Los ciudadanos americanos con vacaciones planeadas en el exterior, a muy corto plazo, miran con beneplácito a:
 - a. La apreciación del dólar estadounidense.
 - b. La depreciación del dólar estadounidense.
 - c. El pago de salarios más altos a los trabajadores extranjeros.
 - d. El pago de salarios más bajos a los trabajadores extranjeros.

Sugerencia: ver páginas 456-457 y utilice la figura 11.1.

3. El traslado cambiario completo se presenta cuando una depreciación del 10 por ciento en el valor del dólar, en Estados Unidos, causa:
- a. Una caída del 10 por ciento en el precio de las importaciones.
 - b. Una elevación del 10 por ciento en el precio de las importaciones.
 - c. Una elevación del 10 por ciento en el precio de las exportaciones.
 - d. Una caída del 20 por ciento en el precio de las exportaciones.

Sugerencia: ver páginas 459-460.

4. Asuma que la Ford Motor Company obtiene todos sus ingresos en los Estados Unidos y todos sus costos están denominados en dólares. Una depreciación del valor de cambio del dólar:
- a. Mejora su competitividad internacional.
 - b. Empeora su competitividad internacional.
 - c. No afecta su competitividad internacional.
 - d. Ninguna de las opciones anteriores es correcta.

Sugerencia: ver página 448 y utilice la figura 11.1.

5. Según el enfoque de la absorción, ¿cuál de las siguientes condiciones causa la disminución del déficit comercial después de la depreciación de la moneda local?
- a. Una disminución en las tasas de interés domésticas.
 - b. Una elevación de las importaciones domésticas.
 - c. Una elevación en el gasto del gobierno.
 - d. Una disminución en la absorción doméstica.

Sugerencia: ver páginas 463-464.

6. El periodo que lleva a las compañías establecer nuevos contactos comerciales y colocar pedidos en respuesta a una depreciación de la moneda se conoce como plazos:
- Para reconocer.
 - De reposición.
 - Para decidirse.
 - De producción.

Sugerencia: ver página 459.

7. La condición de Marshall-Lerner sugiere que una depreciación del franco francés llevará a un empeoramiento de la cuenta comercial de Francia si:
- La elasticidad de la demanda por exportaciones francesas es 0,4 mientras que la elasticidad de la demanda francesa por importaciones es 0,2.
 - La elasticidad de la demanda por exportaciones francesas es 0,6 mientras que la elasticidad de la demanda francesa por importaciones es 0,4.
 - La elasticidad de la demanda por exportaciones francesas es 0,5 mientras que la elasticidad de la demanda francesa por importaciones es 0,7.
 - La elasticidad de la demanda por exportaciones francesas es 1,5 mientras que la elasticidad de la demanda francesa por importaciones es 1,2.

Sugerencia: ver página 456.

Respuesta breve

Elabore una respuesta a las **Preguntas para el análisis** del libro. Identifique en el libro de texto los posibles argumentos que sustentan esa respuesta.

1. ¿Cómo afecta a la balanza comercial de una nación la depreciación de su moneda?

Sugerencia: ver páginas 453-454, 464.

2. Tres enfoques (básicos) para analizar el efecto económico que produce la depreciación de una moneda son: a) el enfoque de las elasticidades, b) el enfoque de la absorción, y c) el enfoque monetarista. Explique las diferencias entre los tres.

Sugerencia: ver páginas 453-454, 463-464.

3. ¿Qué es “la condición Marshall-Lerner”? ¿Los estudios empíricos recientes indican que las condiciones mundiales de elasticidad son lo suficientemente altas como para permitir que las depreciaciones (inducidas) tengan éxito¹⁷?

Sugerencia: ver páginas 454-456.

4. ¿Qué relación existe entre el efecto de la curva J y la senda temporal de la depreciación de una moneda?

Sugerencia: ver páginas 457-459.

5. ¿Qué repercusiones tiene el traslado cambiario en una nación que deprecia su moneda?

Sugerencia: ver páginas 459-463.

¹⁷ En realidad decir: “las depreciaciones tengan éxito” no deja de ser impreciso, pues las depreciaciones son resultado del mercado y no de decisiones discrecionales, como lo son las devaluaciones. En otras palabras, los mercados no tienen otros objetivos propios ajenos a asegurar la realización de las transacciones de que trate.

6. Según el enfoque de la absorción, ¿existe alguna diferencia cuando una nación deprecia su moneda y la economía opera por debajo de su plena capacidad, o cuando lo hace operando a pleno empleo?

Sugerencia: ver páginas 463-464.

7. ¿Los cambios en los saldos monetarios de las familias que provocan una depreciación pueden contribuir al equilibrio de los pagos?

Sugerencia: ver páginas 464.

8. Supongamos que ABC Inc., un fabricante estadounidense de automóviles, adquiere todos los componentes de sus vehículos en Estados Unidos y sus costos están (denominados) en dólares. Además, el valor de cambio del dólar se aprecia 50% ante el peso mexicano. ¿Qué efecto tiene la apreciación de la moneda en la competitividad internacional de la empresa? ¿Qué ocurre en caso de una depreciación del dólar?

Sugerencia: ver página 448.

9. Supongamos que ABC Inc., un fabricante estadounidense de automóviles, adquiere en México parte de los componentes de sus vehículos y sus costos están (denominados) en pesos y los costos de los componentes restantes, en dólares. Si el valor de cambio del dólar se aprecia 50% ante el peso [mexicano]. En comparación con la respuesta a la pregunta 8, ¿qué efecto producirá la apreciación del dólar en la competitividad internacional de la empresa? ¿Qué ocurriría en caso de depreciarse el dólar?

Sugerencia: ver páginas 448-449.

10. Supongamos que Estados Unidos exporta 1000 computadoras a un precio de 3000 dólares cada una e importa 150 automóviles británicos a un costo de 10 000 libras cada uno. Además, que el tipo de cambio es de dos dólares por libra.

a. Calcule, en términos de dólares, los ingresos por exportaciones, los pagos para importaciones y la balanza comercial de Estados Unidos antes de una depreciación del valor de cambio del dólar.

Sugerencia: ver páginas 452-456 y construya una tabla.

b. Suponga que el valor de cambio del dólar se deprecia 10%. Si la elasticidad-precio de la demanda de las exportaciones estadounidenses es de 3,0 y la elasticidad-precio de (la demanda de) las importaciones es de 2,0; calcule los ingresos por exportaciones, los pagos por importaciones y la balanza comercial de Estados Unidos. ¿La depreciación del dólar mejora o empeora la balanza comercial de ese país? ¿Por qué? [Compare el resultado con la respuesta del punto a)].

Sugerencia: ver páginas 452-456 y construya una tabla.

c. Ahora, suponga que la elasticidad-precio de la demanda de las exportaciones estadounidenses es de 0,3 y la elasticidad-precio de la demanda de importaciones estadounidenses es de 0,2. ¿Esto cambia el resultado? ¿Por qué? [Compare el resultado con las respuestas de los puntos a) y b)].

Sugerencia: ver páginas 452-456 y construya una tabla.

Actividades

Actividad 1. Elaboración de un resumen

Resumen el material expuesto en el capítulo. Identifique y anote los posibles efectos de las medidas de política cambiaria sobre la balanza comercial.

Actividad 2. Participación en foro

Participe en el foro de discusión que se abre en el espacio creado para este curso, en la plataforma designada por la UNED para tal efecto. Ahí podrá compartir aprendizajes, con otros tutores y compañeros, para su retroalimentación y autoevaluación.

Capítulo 15. Sistemas cambiarios y crisis monetarias

En los capítulos anteriores, vimos cómo se determinan los tipos de cambio y sus efectos en la balanza de pagos. Esto parecía estar bien delimitado, dos sistemas (regímenes) de tipos de cambio: por un lado, tipos de cambio flotantes (determinados por el mercado); por otro, tipos de cambio fijos (determinados por la autoridad cambiaria). Lo cierto, tal como lo muestra el FMI, es que no es así; esos son solo dos casos extremos de un abanico de posibilidades de sistemas cambiarios. Al respecto, el autor dice:

Cuando una nación elige un sistema de tipos de cambio debe decidir si permite o no que las fuerzas del mercado libre determinen el valor de la moneda (tipo flotante) o si lo ata (indexado) a un parámetro. Si la nación adopta un tipo flotante, entonces tendrá que decidir si permite que la flotación es independiente, que ocurra al unísono de otras divisas o que su moneda se deslice sujeta a una fórmula determinada previamente, como las tasas de inflación relativas. La decisión de anclar una moneda incluye las opciones de atarla a una sola moneda, a un grupo de divisas o al oro, porque éste se ha eliminado de forma gradual del sistema monetario internacional (p. 469).

Así, desde la perspectiva del Fondo Monetario Internacional (FMI), en la tabla 15.1, en el 2006 (p. 470), los “Diversos arreglos cambiarios” de sus países miembros se clasifican en siete categorías:

Arreglo de tipos de cambio
Arreglos cambiarios sin moneda en curso por separado *
Arreglos con consejo monetario
Tipos de cambio fijos (indexados) convencionales
Tipos de cambio indexados dentro de bandas horizontales
Tipos de cambio indexados con deslizamiento
Tipos de cambio con flotación controlada
Tipos de cambio con flotación independiente
* La moneda de otro país (divisa) es la que circula como la única moneda de curso, o el miembro a una unión monetaria o de dinero, donde todos los miembros de la unión comparten una misma moneda en curso.

Se desprende, del texto, que cada sistema cambiario tiene sus ventajas y desventajas, no hay uno mejor que otro *per se*. La conveniencia dependerá de condiciones estructurales y coyunturales de las economías. A criterio personal, se tiene presente que, en materia cambiaria, “nada está escrito en piedra”, eso es, se debe ser tan rígido o flexible como lo demanden las circunstancias.

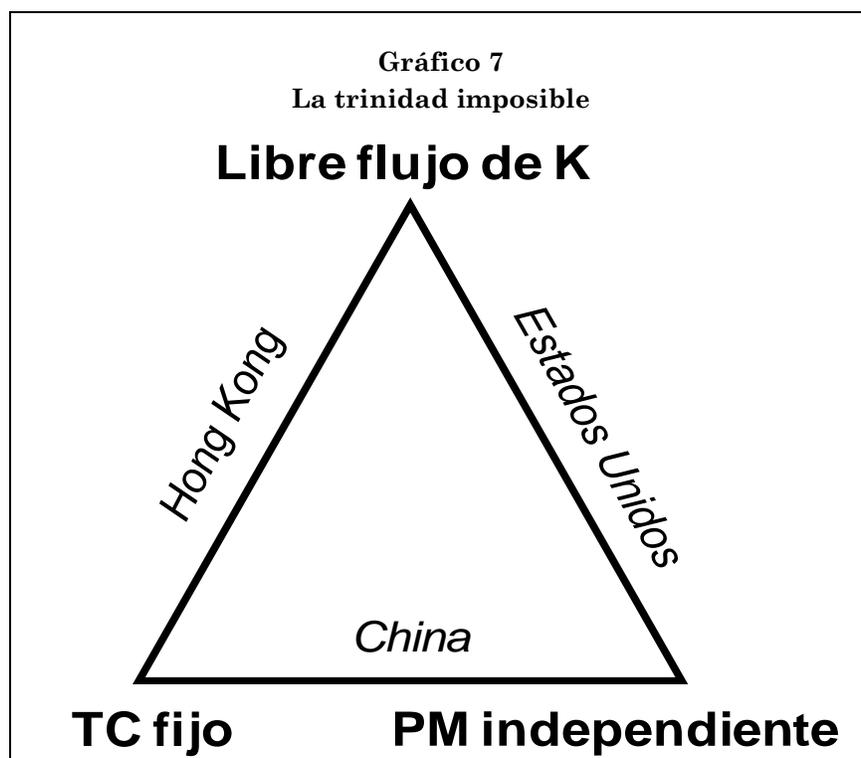
La década de los noventa fue un periodo de crecimiento y apertura económica mundial, pero no durante todo el lapso ni igual para todos. En cambio, parece menos alentadora la primera década del 2000, especialmente a finales de esta.

La recomendación para escoger el sistema cambiario durante la década de los noventa debería ser muy diferente de la actual. El autor se refiere a seis características de la economía que se deben considerar cuando se escoge el sistema.

Cómo elegir un sistema cambiario (ver tabla 15.2, p. 470 del libro)
Tamaño y apertura de la economía
Tasas de inflación
Flexibilidad de la mano de obra
Grado de desarrollo financiero
Credibilidad [en] los hacedores de políticas
Movilidad del capital

Se recalca de este capítulo la llamada trinidad imposible (ver gráfico 7), la cual sostiene que hay tres elementos de un régimen cambiario, imposibles de aplicar simultáneamente:

- ✓ Un sistema de tipo de cambio fijo.
- ✓ Una libre movilidad de capitales.
- ✓ Una política monetaria independiente.



Se pueden dar dos elementos al mismo tiempo, pero no las tres. Por tanto, las autoridades deben escoger cuáles aplicar. Por ejemplo, se cita en el texto que Estados Unidos aplica un libre flujo de capital y una política monetaria independiente, pero sacrifica el tipo de cambio fijo.

Por su parte, China aplica el tipo de cambio fijo y una política monetaria independiente, y sacrifica el libre flujo de capital; ambos países están, desde hace bastantes años y hasta inicios de 2011, en un conflicto de intereses con repercusiones de alcance mundial. Hoy, mientras Estados Unidos reclama a China que devaluó su moneda, China señala a Estados Unidos por su política monetaria expansionista. Aún no se ve la posibilidad de un acuerdo entre ambas partes.

Por otra parte, la lectura del texto motiva a preguntarse: ¿cómo describir el sistema cambiario de Costa Rica dentro de las categorías del FMI? Una posible respuesta puede considerar lo siguiente: se puede interpretar que el tipo de cambio en Costa Rica, desde hace mucho tiempo y hasta la fecha, se mantiene referido al dólar estadounidense. Antes de la década de 1980, se trabajó con tipos de cambio fijos atados al dólar estadounidense, donde el Banco Central (como autoridad cambiaria) definía discrecionalmente el tipo de cambio cuando lo consideraba oportuno. Después de la década de 1980 y hasta el 2008 dominó un sistema de tipos de cambio fijos con “mini-devaluaciones”, mediante el cual el tipo de cambio variaba cada día, tratando de mantener, en principio, la paridad del poder adquisitivo de la moneda. En ese sentido, el Banco Central definió, discrecionalmente, el ritmo de la devaluación o revaluación.

Desde el 2008, y en el presente, el Banco Central aplica un tipo de cambio flotante dentro de bandas cambiarias. Dentro de este sistema, el mercado establece el tipo de cambio, pero cuando se sale de la banda, el Banco Central interviene —comprando o vendiendo divisas, según sea el caso— para devolverlo al rango de las bandas. En todos los sistemas, el Banco Central se ha reservado la potestad de intervenir discrecionalmente en el mercado cambiario, en situaciones extraordinarias, para regularlo con las medidas y controles cambiarios que considera pertinentes.

¿Será ese el sistema cambiario más apropiado para Costa Rica? Esa pregunta es en realidad difícil de responder. Se aportan algunos elementos para que el estudiante haga sus propias investigaciones. Costa Rica es una pequeña economía abierta al comercio internacional, y orientada al mundo desarrollado; con altas tasas relativas de inflación endémicas; modesto grado de desarrollo financiero, reducida movilidad internacional de capitales; moderada flexibilidad de salarios y relativa credibilidad en los hacedores de política económica.

Gráfico 8
Costa Rica: tipo de cambio del colón respecto al dólar (USD)



Fuente: Periódico *La Nación*, 1.º de enero de 2011.

El gráfico 8 muestra la tendencia del tipo de cambio durante el periodo 2008-2010. Se observa que, hasta mediados del 2008, se dio una tendencia al alza con un grado de volatilidad significativo. A partir de ese momento, y hasta la fecha, ha prevalecido una tendencia a la baja y una volatilidad en aumento.

Las características antes mencionadas y la evolución descrita del tipo de cambio habría que contrastarlas con las tendencias esperadas en la economía mundial, en especial las de los países socios comerciales (actuales y previstos).

Así, mientras la economía estadounidense —principal socio comercial de Costa Rica— continúe aplicando medidas fiscales y monetarias expansionistas, pero no recupere su capacidad de crecimiento y mantenga su tendencia a la depreciación del dólar estadounidense frente a otras monedas más cautelosas, debe ser la política de flexibilización del tipo de cambio de Costa Rica.

Así como un bote pequeño atado a un barco enfrenta peligro de hundimiento cuando este último baja su línea de flotación, así deben ser precavidas las autoridades cambiarias costarricenses ante la actual política económica norteamericana.

Las bajas tasas de interés en Estados Unidos expulsan capitales especulativos que buscan mejores rentabilidades, mientras el mercado se recupera. Esos flujos de dinero que hoy hacen bajar el tipo de cambio, una vez que se vayan harán de elevarlo, pudiendo generar crisis monetarias internas y choques monetarios.

La anterior línea de pensamiento sugiere que el problema cambiario está en el dólar y no en el colón, por lo cual debe caminarse con cautela frente al dólar, mientras existan estas complicaciones.

En el mismo escenario económico, las líneas de pensamiento más liberales proponen, la dolarización de la economía costarricense, parcial o totalmente. En ese sentido, se sugiere que el problema está en el colón y no en el dólar, o que las dificultades del colón son mayores que los del dólar, por lo cual es mejor cambiar de moneda.

Ejercicios de autoevaluación

Selección única

Marque con una **X** la opción correcta a cada pregunta. Identifique en el libro los posibles argumentos que sustentan esa respuesta.

1. Bajo tipos de cambio flotante controlados, si la tasa de inflación en los Estados Unidos es menor que la tasa de inflación de sus socios comerciales, el dólar probablemente:
 - a. Se aprecie respecto a monedas extranjeras.
 - b. Se deprecie respecto a monedas extranjeras.
 - c. Sea revaluado oficialmente por el gobierno.
 - d. Sea devaluado oficialmente por el gobierno.

Sugerencia: ver páginas 407, 483-485.

2. ¿Qué sistema del tipo de cambio no requiere las reservas monetarias para la intervención oficial del tipo de cambio?
 - a. Tipos de cambio flotantes.
 - b. Tipos de cambio atados.
 - c. Tipos de cambio con flotación controlada.
 - d. Tipos de cambio duales.

Sugerencia: ver página 479.

3. Naciones pequeñas (p. ej. Costa de Marfil) cuyas relaciones comerciales y financieras son, principalmente, con un solo socio comercial tienden a utilizar:
- a. Tipos de cambio atados.
 - b. Tipos de cambio con flotación libre.
 - c. Tipos de cambio con flotación controlada.
 - d. Tipos de cambio indexados con deslizamiento.

Sugerencia: ver página 473.

4. ¿Cuál de los siguientes enunciados **no** es una desventaja potencial de los tipos de cambio con flotación libre?
- a. Requieren grandes cantidades de reservas internacionales en relación con otros sistemas cambiarios.
 - b. Llevan a la inflación de precios.
 - c. Los mercados de divisas desordenados pueden alterar los patrones del comercio y la inversión.
 - d. Fomentan que el gobierno aplique políticas financieras despiadadas.

Sugerencia: ver página 477.

5. Un propósito importante de los fondos de estabilización cambiaria es:
- a. Permitir a un país sobrevaluar su moneda en el mercado cambiario.
 - b. Permitir a un país subvaluar su moneda en el mercado cambiario.
 - c. Aumentar la oferta de moneda extranjera cuando las importaciones exceden las exportaciones.
 - d. Disminuir la oferta de moneda extranjera cuando las importaciones exceden las exportaciones.

Sugerencia: ver páginas 474-476.

6. Dado un mundo de dos países, suponga que Japón revalúa el yen 15 por ciento y Corea del Sur revalúa el won 12 por ciento. Eso da lugar a:
- Una nivelación de la paridad entre el valor de ambas monedas.
 - Una depreciación del valor de ambas monedas.
 - Una apreciación del valor del yen respecto al won.
 - Una depreciación del valor del yen respecto al won.

Sugerencia: ver páginas 474, 476.

7. Para ayudar a proteger sus economías contra la inflación, la depreciación de la moneda y la fuga de capitales, algunos países en vías de desarrollo han optado por crear:
- Bloques comerciales regionales.
 - Consejos monetarios.
 - Bancos centrales.
 - Políticas fiscales regionales.

Sugerencia: ver páginas 495-497.

Respuesta breve

Elabore una respuesta a las **Preguntas para el análisis** del libro. Identifique en el texto los posibles argumentos que sustentan esa respuesta.

- ¿Qué factores justifican que una nación decida adoptar los tipos de cambio flotantes o los tipos fijos?

Sugerencia: ver página 470-471.

- ¿Cómo funcionan los tipos de cambio flotantes controlados? ¿Por qué los adoptaron las naciones industrializadas en 1973?

Sugerencia: ver páginas 482-485.

3. ¿Por qué algunos países en vías de desarrollo constituyen consejos monetarios? ¿Por qué otros dolarizan sus sistemas monetarios?

Sugerencia: ver páginas 495-500.

4. Hable de la filosofía y el funcionamiento del sistema de tipos de cambio indexados ajustables de Bretton Woods.

Sugerencia: ver páginas 477-479.

5. ¿Por qué algunos países han adoptado un sistema de deslizamiento del tipo de cambio?

Sugerencia: ver página 488.

6. ¿Qué objeto tiene el control de cambios?

Sugerencia: ver páginas 493-494.

7. ¿Qué factores contribuyen a que se presenten las crisis monetarias?

Sugerencia: ver páginas 489-492.

8. ¿Por qué las naciones pequeñas adoptan canastas de divisas para atar a estas el valor de cambio de sus monedas?

Sugerencia: Ver página 473.

9. ¿Qué ventajas ofrecen los DEG¹⁸ a las naciones pequeñas que quieren atar el valor de cambio de sus monedas?

Sugerencia: ver página 474.

¹⁸ Derechos especiales de giros.

10. Presente argumentos a favor y en contra de un sistema de tipos de cambio flotantes.

Sugerencia: ver páginas 481-482.

11. ¿Qué técnicas puede usar el banco central para estabilizar el valor de cambio de su moneda?

Sugerencia: ver páginas 485-488.

12. ¿Qué objeto tiene devaluar y revaluar una moneda?

Sugerencia: ver página 476.

Actividades

Actividad 1. Elaboración de un resumen

Construya un cuadro comparativo del material expuesto en el capítulo. Identifique los distintos regímenes cambiarios sus características, ventajas y desventajas.

Actividad 2. Exploración acerca de las crisis monetarias

Visite el sitio web del BCCR (www.bccr.fi.cr) e indague acerca la forma y funcionamiento del sistema de bandas cambiarias en Costa Rica.

Actividad 3. Exploración acerca de las crisis monetarias

Estudie la tabla 15.5 del libro (p.490) Visite sitios web para conocer más acerca de crisis monetarias y choques monetarios. Responda la siguiente pregunta: ¿Costa Rica está exenta del riesgo de sufrir crisis y choques monetarios? Si la respuesta es afirmativa, ¿puede tomar previsiones para minimizarlas o evitarlas? Explique su respuesta.

Actividad 4. Participación en foro

Participe en el **foro** de discusión que se abre en el espacio creado para este curso, en la plataforma designada por la UNED para el efecto. Ahí podrá compartir aprendizajes con otros tutores y compañeros para su retroalimentación y autoevaluación.

Capítulo 16. Política macroeconómica en una economía abierta

Hasta ahora, se ha comentado insistentemente acerca de la balanza de pagos, cómo impacta y es impactada por el resto de la economía. En este capítulo, se reconoce que el equilibrio de pagos es uno y solo un posible objetivo más de la política económica de una nación. Están otros elementos importantes, como el crecimiento económico, la distribución equitativa de la renta y, a corto plazo, metas de pleno empleo y estabilidad de precios internos. El autor, obviando los primeros —con una perspectiva reducida—, centra su atención en los dos últimos y la balanza de pagos. Al respecto dice:

Este capítulo analiza la política macroeconómica en una economía abierta: primero explica cómo funcionarían las políticas monetarias y fiscal en una economía cerrada; a continuación describe el efecto que una economía abierta tiene en las políticas referidas (p. 503).

Como lo propone el texto, los principales objetivos tradicionales de corto y mediano plazo de política económica son pleno empleo, estabilidad de precios y, circunstancialmente, el equilibrio de pagos. Sin embargo, no todos piensan así, la principal disyuntiva que se enfrenta en ese sentido es si el equilibrio de la balanza de pagos es un fin o un medio.

En otras palabras, la discusión es si en realidad se trata de una finalidad de la política económica *per se* o solo una condición para alcanzar los otros dos objetivos (uno o ambos a la vez). En realidad, la disyuntiva de la política económica es que es difícil, sino imposible, alcanzarlos simultáneamente. Además, no depende tan solo de las acciones de las autoridades internamente, sino también de lo que hagan las otras economías vinculadas, en respuesta a las medidas tomadas.

Los buenos o malos resultados de una política cambiaria dependerán no solo del sistema cambiario que se escoja, sino de cómo se complemente con las medidas de política económica tomadas por las autoridades según las circunstancias; o sea, no se trata de cuán bueno sea el vehículo, sino también de como lo maneje el chofer, hacia dónde y por qué camino se dirige.

Sea o no un objetivo en sí mismo, el equilibrio de pagos es un resultado de desequilibrios controlados esperados, pues es claro que los desequilibrios significativos, tarde o temprano, pueden repercutir adversamente, ocurren con frecuencia, en el logro de los otros objetivos.

En efecto, solo basta observar la conducta de las autoridades ante distintas circunstancias. Por ejemplo, en la década pasada, en el mundo desarrollado abundaban las políticas orientadas a subrayar la estabilidad de precios y el equilibrio o superávit en la balanza de pagos; mientras que, en años recientes, han tomado auge las políticas que enfatizan en el nivel de empleo, aún a costas del déficit en la balanza de pagos. En ese sentido, se reconoce que, según las circunstancias, el logro de un objetivo puede ir en detrimento del los otros; por tanto, las autoridades deben escoger lo que quieren y a cambio de qué lograrlo.

Para un análisis detallado, en el texto se mencionan de dos grandes categorías tradicionales de política económica: la política fiscal que concierne al ingreso (impuestos y otros) y gasto público; y la política monetaria relacionada con la masa monetaria y la tasa de interés. Se argumenta, según sea el sistema de cambio (tipos de cambio fijos o flotantes), así será la efectividad de las políticas económicas —política fiscal o política monetaria, respectivamente— en el logro del equilibrio interno.

Sugiere el texto que, con objetivos diversos y conforme a la circunstancia prevalecientes, el mejor resultado, por lo general, se consigue con mezclas de políticas, antes que políticas aisladas.

Dado lo anterior, se argumenta que el resultado dependerá de cómo reaccionen los países socios comerciales; por tanto, es importante —difícil, aunque no imposible— que los países coordinen sus políticas económicas para el logro de sus respectivos objetivos; hasta la fecha, no ha sido lo que se hubiera deseado; ha encontrado limitaciones, pero también ha servido para amortiguar impactos que, de otro modo, habrían sido más severos.

Ejercicios de autoevaluación

Selección única

Marque con una **X** la opción correcta a cada pregunta. Identifique en el libro los posibles argumentos que sustentan esa respuesta.

1. Una nación experimenta el equilibrio interno si alcanza:
 - a. Solo pleno empleo.
 - b. Solo estabilidad de precios.
 - c. Pleno empleo y estabilidad de precios, simultáneamente.
 - d. Equilibrio en la balanza de pagos.

Sugerencia: ver página 503.

2. Una política para modificar el gasto es la siguiente:
 - a. Un cambio inducido en el valor nominal de la moneda.
 - b. Un cambio deliberado en el nivel del gasto público.
 - c. Una variación de las tasas arancelarias a la importación.
 - d. Una variación en las tasas impositivas a las salidas de capital.

Sugerencia: ver página 504.

3. La política de reorientación del gasto apropiada para corregir un déficit de la balanza de pagos es:
 - a. Una política monetaria contractiva.
 - b. Una política fiscal expansiva.
 - c. Una devaluación de la moneda.
 - d. Una revaluación de la moneda.

Sugerencia: ver página 504.

4. Un problema que los encargados de la política económica enfrentan cuando intentan promover tanto el equilibrio interno como externo de la nación, al mismo tiempo, es que las políticas monetarias o fiscales que apuntan al sector doméstico también tienen impactos en:
- Los flujos de comercio únicamente.
 - Los flujos de capital únicamente.
 - Tanto en los flujos de comercio como en los flujos de capital.
 - Ni en los flujos de comercio ni en los flujos de capital.

Sugerencia: ver páginas 508-509.

5. En un sistema de tipos de cambio flotantes, ¿cuál de las siguientes políticas es más efectiva para modificar el nivel de producción de una economía abierta?
- La política fiscal.
 - La política monetaria.
 - Ambas, tanto la política fiscal como la política monetaria.
 - Ninguna, ni la política fiscal, ni la política monetaria.

Sugerencia: ver páginas 510-511.

6. Todos los siguientes son obstáculos a la coordinación internacional de la política económica, **excepto**:
- Diferentes prioridades en objetivos nacionales.
 - Diferentes instituciones y climas políticos nacionales.
 - Diferentes fases del ciclo de los negocios¹⁹, mientras unos se expanden, otros se contraen.
 - Diferentes monedas nacionales.

Sugerencia: ver página 515.

¹⁹ El término “ciclo de los negocios” (p. 356) en otros textos también se conoce como “ciclos económicos” y se puede definir como fluctuaciones cíclicas de la actividad económica a mediano plazo (pág. 405).

7. Desde el punto de vista de la mezcla de política económica, ¿cuál de los siguientes enunciados se considera uno de los problemas más difíciles de resolver para lograr equilibrio interno:
- Déficit en la cuenta comercial de la balanza de pagos.
 - Superávit en la cuenta comercial de la balanza de pagos.
 - Desempleo y déficit en la cuenta comercial de la balanza de pagos.
 - Desempleo e inflación, simultáneamente.

Sugerencia: ver páginas 512.

Respuesta breve

Elabore una respuesta a las **Preguntas para el análisis** del libro. Identifique los posibles argumentos que sustentan esa respuesta.

1. Señale las diferencias entre equilibrio externo, equilibrio interno y equilibrio general.

Sugerencia: ver página 503.

2. ¿Cuáles son los instrumentos más importantes de la política económica internacional?

Sugerencia: ver página 504.

3. ¿Qué es la política para modificar el gasto y la política para reorientar el gasto? Cite ejemplos de ambas.

Sugerencia: ver página 504.

4. ¿Qué limitaciones institucionales repercuten en la creación de las políticas económicas?

Sugerencia: ver página 504.

5. Cuando existe un sistema de tipos de cambio fijos y gran movilidad de capital, ¿cuál es la mejor política para propiciar el equilibrio interno: la monetaria o la fiscal? ¿Por qué?

Sugerencia: ver página 510.

6. Cuando existe un sistema de tipos de cambio flotantes y una gran movilidad de capital, ¿cuál es la mejor política para propiciar el equilibrio interno: la monetaria o la fiscal? ¿Por qué?

Sugerencia: ver páginas 510-511.

7. ¿A qué se le llaman políticas que coinciden y políticas que se contraponen?

Sugerencia: ver páginas 511-512.

8. ¿Cuáles son algunos obstáculos para que la coordinación de la política económica internacional tenga éxito?

Sugerencia: ver página 515.

9. Supongamos que una nación, con tipo de cambio fijo y movilidad de capital, registra un déficit en la balanza de pagos y mucho desempleo. ¿Qué ajuste de tipo de cambio puede aplicarse para resolver esos problemas? ¿Qué pasa si la nación, por el contrario, registra un superávit en la balanza de pagos y tiene inflación?

Sugerencia: ver páginas 511-512.

Actividades

Actividad 1. Elaboración de un resumen

Construya un cuadro comparativo del material expuesto en el capítulo. Identifique y anote los aspectos relacionados con la efectividad de las políticas monetaria y fiscal, según el sistema de tipos de cambio: fijos o flotantes.

Actividad 2. Costa Rica y la crisis económica internacional

- 2.1. Visite el Plan Nacional de Desarrollo en el sitio web del MIDEPLAN <<http://documentos.mideplan.go.cr:8080/alfresco/d/d/workspace/SpacesStore/122fcd1c-53a7-47a7-a0ad-84cac6f1d7b9/PND-2011-2014-Maria-Teresa-Obregon-Zamora.pdf>>. Busque la sección “Contexto nacional: evolución de la economía”.
- 2.2. Con la información anterior, responda las siguientes preguntas:
 - a) ¿Cómo incidió la crisis económica mundial en la economía costarricense, en el año 2009? ¿Cómo afectó la cuenta corriente?, ¿y la cuenta de capital y financiera?
 - b) ¿Qué previsiones encuentra usted en el PND respecto al sistema financiero local y su vinculación al sistema financiero internacional? ¿Se vinculan estas con las políticas fiscal y monetaria? (Sugerencia: busque dentro del documento la palabra: “financiero”).

Actividad 3. Aprendizaje acerca de la balanza de pagos y su nexa con la política económica

Redacte un breve ensayo —no más de dos páginas— acerca de sus hallazgos y conclusiones de los capítulos 13, 14, 15 y 16 referentes a las relaciones entre la política económica y la balanza de pagos; tenga presente la cuenta corriente, así como la cuenta de capital y financiera.

Actividad 4. Participación en foro

Participe en el foro de discusión que se abre en el espacio creado para este curso, en la plataforma designada por la UNED. Interactúe con otros tutores y compañeros para realizar las prácticas y para su retroalimentación y autoevaluación.

Tema 5.

Situación y tendencias actuales del sistema financiero internacional: implicaciones para países desarrollados y países no desarrollados

Guía de lectura

Para la comprensión del tema 3, se presenta el análisis y explicación del capítulo del libro:

Capítulo 17. Banca internacional

Lecturas complementarias: la crisis financiera internacional iniciada en 2008 y propuestas de nuevas políticas regulatorias.

Objetivos de aprendizaje

Al finalizar el estudio del capítulo 17, usted será capaz de:

1. Explicar cómo las reservas monetarias internacionales permiten a las naciones enfrentar los desequilibrios en la balanza de pagos.
2. Identificar los determinantes de la demanda de reservas monetarias internacionales.
3. Identificar las principales fuentes de reservas monetarias internacionales.
4. Describir los riesgos que los banqueros afrontan haciendo préstamos a prestatarios internacionales.
5. Analizar las opciones disponibles de los países que experimentan dificultades en el servicio de la deuda externa.
6. Analizar el papel del Fondo Monetario Internacional en el sistema financiero internacional.

Al finalizar el estudio de las lecturas complementarias, usted será capaz de:

1. Explicar el origen de la crisis financiera mundial de 2008 y cómo se extendió a la parte real de la economía y tuvo alcance global.
2. Identificar reacciones de la política económica en respuesta a la crisis y valorar sus posibles resultados.
3. Analizar e interpretar causas y consecuencias de las crisis financieras y económicas en distintos agentes económicos.
4. Identificar y analizar lecciones aprendidas por las autoridades y expertos internacionales acerca de las crisis financieras y económicas.

Capítulo 17. Banca Internacional: reservas, deuda y riesgo

Existen muchos temas por considerar en el contexto de la banca internacional.

El autor señala al respecto:

Primero se investiga la naturaleza de las reservas internacionales y de su importancia para el sistema financiero mundial. A continuación se aborda a los bancos como prestamistas internacionales y a los problemas asociados con la deuda internacional (p. 519).

Cabe recalcar que, entre más se quieran alcanzar los tipos de cambio fijos, más deberá estar dispuesta la autoridad cambiaria a acumular reservas o disponer de ellas cuando lo requiera el mercado. Ahora bien, cuanto más se deseen tener tipos de cambio flotantes (flexibles), menos reservas deberá manejar la autoridad cambiaria. Un tipo de cambio fijo confiere mayor plazo al mercado para reaccionar ante una inminente devaluación o revaluación del tipo de cambio. Por el contrario, un tipo de cambio flotante obliga al mercado a reaccionar inmediatamente; por tanto, cada sistema (tipos de cambio fijos o flotantes) tiene sus ventajas y desventajas.

El FMI juega un papel importante en la promoción de desarrollo, integración y coordinación del sistema financiero internacional. También interviene en el manejo de los sistemas cambiarios de los países, incluido el financiamiento oficial de déficits transitorios de balanzas de pagos en aquellos países miembros que lo requieran.

No obstante, el sistema financiero internacional ha desarrollado otro mecanismo significativo para suplir faltantes de divisas: el endeudamiento externo. Tal operación se registra en la cuenta de capitales y la realizan los bancos privados; no son gratuitas, tienen un costo: los bancos, atendiendo a su razón de ser, cobran intereses por prestar divisas, e igual que toda operación financiera, tienen contingencias. El riesgo para el prestamista de toda operación de crédito, es no recibir todo lo que esperaba cuando se pactó el contrato de préstamo. En ese sentido, para la banca internacional, el riesgo se puede desagregar en tres categorías: de crédito, de país y monetario (o cambiario).

En la historia reciente, se han dado incumplimientos significativos por parte de países deudores, los cuales han llevado a los bancos acreedores a desarrollar instrumentos que minimicen las pérdidas derivadas de tales incumplimientos (reduzcan la exposición). El autor menciona algunos de ellos: aumentar la base de capital, crear reservas para cubrir pérdidas, reducir el otorgamiento y nuevos préstamos, vender deudas (descontar documentos), canjes (*swaps*) de deuda, renegociaciones de deuda, reducciones o condonaciones de deuda.

Aunque no fue considerado en amplitud, se trata un punto importante, los llamados: *euromonedas* y *eurobancos*. Por euromoneda se suele entender una unidad de moneda (dura) que se mantiene en depósito en un banco fuera del país emisor de esa unidad monetaria. Al respecto, se puede decir que el mercado de euromoneda es un sistema internacional de hacer depósitos y préstamos en varias monedas principales, por medio de bancos externos al país de origen de la divisa.

Un eurodólar es una operación financiera en dólares estadounidenses, la cual maneja en un banco fuera de Estados Unidos, no solo en Europa, sino en cualquier parte del mundo. Debe aclararse que el prefijo “euro” no tiene que ver exclusivamente con Europa, si no con cualquier país, excepto Estados Unidos. En ese sentido, por ejemplo, los préstamos denominados en dólares estadounidenses, realizados en bancos nacionales o extranjeros ubicados en Costa Rica, ¿son transados en eurodólares? El estudiante tiene la palabra, puede indagar para validar la veracidad de tal afirmación.

Como aclaración final al libro, se concluye que el mundo financiero de hoy está regido esencialmente por el mercado. Los agentes económicos actúan libremente a nivel internacional, regulados mediante algunas normativas nacionales diversas y de alcance restringido, pero con mecanismos de coordinación voluntaria entre autoridades nacionales, apoyadas y promovidas por organismos internacionales sin autoridad para intervenir directamente en el mercado.

Así, mientras el mercado se internacionaliza cada vez más rápido y profundamente, la capacidad de regulación y supervisión continúa siendo restringida a nivel doméstico; esto da como resultado asimetrías y concentraciones de poder de mercado significativas que abren espacios para hacer grandes ganancias especulativas, a tal grado que hoy algunos le denominan “casino global”. El efecto es la posibilidad de inmensas ganancias acompañadas de grandes riesgos; ello ha derivado en crisis monetarias y financieras, algunas han repercutido, eventualmente, en mayor o menor grado, en la parte real de las economías domésticas e incluso se han propagado internacionalmente.

Hay quienes abogan hoy por la creación de regulaciones internacionales, incluso por la creación de autoridades internacionales con potestades interventoras; no obstante, no existe consenso al respecto, pues, por el contrario, otros defienden dar más libertad al mercado: unos porque piensan que así está bien, y otros porque consideran que, a largo plazo, el mercado se autorregulará y será eficiente.

Lecturas complementarias

La crisis financiera internacional del 2008

Indicaciones para las lecturas

1. Tema referido al inicio de la crisis económico-financiera que saltó en octubre de 2008.

Finanzas & Desarrollo del FMI. (2008, diciembre, 12). *Grietas en el sistema: reparar los daños de la economía mundial y la crisis a través de la lente de la historia*. Recuperado de <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2008/12/pdf/fd1208s.pdf>>.

2. Tema con relación a las perspectivas de comportamiento de algunos países emergentes frente a la crisis económico-financiera (octubre de 2008).

Finanzas & Desarrollo del FMI. (2008, dic, 12). *Mayoría de edad para los mercados emergentes*. Recuperado de <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2010/12/pdf/fd1210s.pdf>>.

3. Artículo para observar una posición más radical frente a la crisis.

Stiglitz, Joseph. (2010, enero, 01). *Cinco lecciones que deberíamos haber aprendido de la crisis*. Recuperado de <<http://www.gurusblog.com/archives/cinco-lecciones-que-deberiamos-haber-aprendido-de-la-crisis/02/01/2010/>>.

Ejercicios de autoevaluación

Selección única

Marque con una **X** la opción correcta a cada pregunta. Identifique en el libro los posibles argumentos que sustentan esa respuesta.

1. ¿Cuál de las siguientes opciones es una función importante de un banquero del Fondo Monetario Internacional?
 - a. El manejo de operaciones de mercado abierto.
 - b. La emisión de certificados en oro.
 - c. El suministro de políticas monetarias a los países miembros.
 - d. La concesión de préstamos a los países miembros.

Sugerencia: ver página 529.

2. ¿Cuál de las siguientes opciones no representa una forma de liquidez internacional?
 - a. Las posiciones de reservas del FMI.
 - b. Los convenios generales de crédito.
 - c. Los títulos del gobierno de Estados Unidos.
 - d. Los derechos especiales de giro.

Sugerencia: ver página 536.

3. ¿Cuál de las siguientes opciones **no** es una condición del patrón oro internacional? Una nación debe:

- a. Convertir oro en billete, y viceversa, a una tasa estipulada.
- b. Permitir que el oro sea libremente importado y exportado.
- c. Tolerar amplias fluctuaciones en su tipo de cambio.
- d. Definir su unidad monetaria en términos de una cantidad estipulada de oro.

Sugerencia: ver página 525.

4. En el año 2006, la mayor participación en las reservas internacionales de todos los países estaba constituida por:

- a. Oro.
- b. Posiciones de reservas de FMI.
- c. Divisas extranjeras.
- d. Derechos especiales de giro.

Sugerencia: ver página 524.

5. Cuando el FMI pide a los prestatarios que adopten programas de austeridad para reforzar las economías y ordenar sus malas finanzas, se está hablando de:

- a. Canje de deuda por capital accionario.
- b. Condicionalidad.
- c. Razón de servicio de la deuda/exportaciones.
- d. Riesgo país.

Sugerencia: ver página 532.

6. El intercambio de deuda del país deudor por propiedad de acciones se conoce como:
- Condonaciones de deuda.
 - Canjes de deuda por deuda.
 - Reducciones de deuda.
 - Canjes de deuda por acciones de capital.

Sugerencia: ver página 533.

7. El análisis del riesgo se refiere específicamente:
- La apreciación/depreciación de la moneda del país deudor.
 - La estabilidad/inestabilidad política en el país deudor.
 - El desarrollo/estancamiento económico del país de deudor.
 - Al nivel de endeudamiento externo del país deudor.

Sugerencia: ver páginas 530-531.

Respuesta breve

Elabore una respuesta a las **Preguntas para el análisis** del libro. Identifique en el libro los posibles argumentos que sustentan esa respuesta.

1. Una nación necesita reservas internacionales, de forma similar al afán de un individuo por tener saldos monetarios. Explique por qué.

Sugerencia: ver páginas 519-520.

2. ¿Cuáles son los factores básicos que determinan la demanda de reservas internacionales de una nación?

Sugerencia: ver páginas 520-523.

3. La oferta total de reservas internacionales tiene dos categorías: a) las reservas propias y b) las reservas de préstamos. ¿Qué incluye cada una de estas categorías?

Sugerencia: ver página 523.

4. En términos de volumen, ¿qué componente de las reservas mundiales es el más importante en la actualidad? ¿Cuál es el menos importante?

Sugerencia: Ver página 524.

5. ¿Qué es una divisa de reserva? Históricamente, ¿qué monedas han desempeñado este papel?

Sugerencia: ver página 523.

6. ¿Qué papel desempeña actualmente el oro en el sistema monetario internacional?

Sugerencia: ver página 527.

7. ¿Qué ventaja tiene el patrón de cambio del oro en el patrón oro puro?

Sugerencia: ver páginas 526-527.

8. ¿Qué son los derechos especiales de giro? ¿Por qué fueron creados? ¿Cómo se determina su valor?

Sugerencia: ver páginas 527-528.

9. ¿Cuáles facilidades tienen las naciones que quieren tomar a préstamo reservas internacionales para el comercio?

Sugerencia: ver páginas 528-530.

10. ¿Qué provocó el problema internacional de la deuda de las naciones en vías de desarrollo en la década de los ochenta? ¿Por qué la deuda representó una amenaza para el sistema bancario internacional?

Sugerencia: ver páginas 531-533.

11. ¿Qué es un eurodólar? ¿Cómo se desarrolló el mercado de los eurodólares?

Sugerencia: ver páginas 535-536.

12. ¿Qué riesgos asumen los bancos cuando facilitan préstamos a los prestatarios extranjeros?

Sugerencia: ver páginas 530-531 del libro.

Nota aclaratoria 7

En la 9.^a edición del libro, entre las diferencias con la 12.^a edición, en la sección “*El problema de la deuda internacional*”, se incluye el siguiente texto: “(...) Una medida del peso de la deuda externa de una nación es su comparación con los ingresos corrientes de sus exportaciones. Los cambios en esta **proporción de la deuda con relación a las exportaciones** indica si el peso de la deuda de una nación sube o baja con respecto a su capacidad de pago (p. 526, 9.^a edición).

Esto lleva a la conclusión que el enunciado 13 de estas **Preguntas para análisis**, al parecer corresponde a la edición anterior y, por tanto, excede el alcance propuesto por el autor en esta edición.

13. ¿Cuál es la diferencia entre la razón de la deuda respecto a las exportaciones y la razón del servicio de la deuda en relación a las exportaciones?

Sugerencia: ver páginas 531-532 y la nota aclaratoria 8.

14. ¿Cuáles opciones tiene a su alcance una nación que tiene problemas para pagar el servicio de su deuda? ¿Qué limitaciones tiene cada opción?

Sugerencia: ver páginas 532-533.

15. ¿Qué métodos usan los bancos para reducir su exposición ante la deuda de las naciones en desarrollo?

Sugerencia: ver páginas 533-535.

16. ¿Cómo el canje de deuda por acciones de capital (*swap*) ayuda a los banqueros a reducir sus pérdidas por los préstamos a los países en desarrollo?

Sugerencia: ver páginas 533-534.

Actividades

Actividad 1. Elaboración de un resumen

Elabore un esquema-resumen del material expuesto en el capítulo. Identifique y anote los aspectos relacionados con el papel del FMI en el sistema financiero internacional.

Actividad 2. El problema de la deuda internacional de 1980

Estudie, en el libro, el problema de la deuda internacional de 1980, sus causas y consecuencias, y las respuestas de los bancos comerciales a esta. ¿Encuentra similitudes y diferencias con la movilidad actual de capitales especulativos de las economías avanzadas –en recesión– hacia las economías emergentes?, ¿se está gestando una nueva crisis para las economías emergentes? Opine.

Actividad 3. Participación en foro

Participe en el foro de discusión que se abre en el espacio creado para este curso, en la plataforma designada por la UNED. Interactúe con otros tutores y compañeros para realizar las prácticas y para su retroalimentación y autoevaluación.

Actividad 4. Elaboración de un resumen

Elabore un resumen del material expuesto en los artículos. Identifique y anote los aspectos relacionados con las causas y consecuencias de las crisis financieras y económicas para distintos países y agentes económicos.

Actividad 5. Las crisis financieras y el aprendizaje del libro de texto

- 5.1. Relacione lo aprendido en el libro de texto acerca de la crisis internacional con lo aprendido en las lecturas complementarias.

- 5.2. Indague en sitios web del FMI (<www.imf.org>) y del Banco Mundial (<www.bancomundial.org>) acerca de las perspectivas actuales de la crisis iniciada en 2008; ¿ha concluido la crisis?, ¿se está agravando o está disminuyendo?, ¿han sido acertadas las proyecciones de los expertos acerca de la salida de la crisis?, ¿por qué es importante, para las autoridades costarricenses, saber acerca de la evolución y posible salida de la crisis mundial?

Actividad 6. Participación en foro

Participe en el foro de discusión que se abre en el espacio creado para este curso, en la plataforma designada por la UNED. Interactúe con otros tutores y compañeros para realizar las prácticas y para su retroalimentación y autoevaluación.

Respuestas a los ejercicios de autoevaluación

Respuestas a ejercicios de selección única

Pregunta	1	2	3	4	5	6	7
Capítulo 1	a	b	c	a	d		
Capítulo 10	c	d	b	a	c		
Capítulo 11	b	b	a	a	a	a	c
Capítulo 12	b	d	c	d	d		
Capítulo 13	d	c	a	d	c		
Capítulo 14	a	a	b	a	d	c	a
Capítulo 15	a	a	a	a	c	c	b
Capítulo 16	c	b	c	c	b	d	d
Capítulo 17	d	c	c	c	b	d	b

Capítulo 1

1. La interdependencia entre economías de hoy refleja la evolución histórica del orden económico y político mundial. Desde la Segunda Guerra Mundial, Europa y Japón se han industrializado de nuevo. Es más, la formación de la Comunidad Europea y la Organización de los Países Exportadores del Petróleo, así como el ascenso de las corporaciones multinacionales, ha contribuido a estrechar vínculos económicos y políticos.

2. Los defensores de un sistema de comercio abierto sostienen que el libre comercio conduce a bajar precios, desarrollar métodos de producción más eficientes y una mayor gama de opciones de consumo. Permite a los recursos moverse de su productividad más baja a su productividad más alta. Los críticos de un sistema de comercio abierto sostienen que la competencia de las importaciones puede desplazar a las firmas domésticas y sus trabajadores; también, se argumenta que, durante los periodos de emergencia nacional, está en los mejores intereses de una nación el proteger sus industrias estratégicas.

3. Para los Estados Unidos, el crecimiento de la interdependencia económica ha resultado en un aumento de las exportaciones e importaciones como parte del producto nacional. Los beneficios de las firmas domésticas y salarios de trabajadores domésticos, están siendo afectados cada vez más por la competencia externa. Eventos políticos y económicos juegan un papel importante para la operación de algunos sectores de la economía estadounidense, como el siderúrgico, el energético, el automotriz y la agricultura.

4. El volumen de comercio internacional es gobernado por factores que incluyen la especialización, las eficiencias de la producción en gran escala, la posibilidad de consumir mayor variedad de productos y servicios a precios más bajos, el nivel de actividad económica doméstica (por ejemplo, la prosperidad contra la recesión) y presiones proteccionistas.

5. El capítulo describe tres falacias en torno al comercio internacional: a) el comercio es una actividad de suma cero, b) las importaciones reducen el empleo y actúan como un lastre sobre la economía, c) los aranceles y las cuotas salvan empleos y promueven un nivel de empleo más alto.

6. (ver nota aclaratoria 2). La competitividad internacional se refiere al grado en el cual los bienes (o mercancías) de una firma o industria pueden competir en el mercado mundial; esta competitividad depende de los precios relativos y la calidad de los productos. Ninguna nación puede ser competitiva en todo, ni ser exportadora neta de todo. Como la reserva (*stock*) nacional de recursos es limitada, el ideal es que se utilicen de la manera más productiva posible. Las naciones se beneficiarán de la especialización y el comercio exportando los productos que tienen ventaja comparativa. (Traducción libre del material de apoyo de la 9.^a edición).

7. (ver nota aclaratoria 2) Los investigadores del Instituto McKensey (McKensey Global Institute) han encontrado que la compatibilidad global se parece un poco a los deportes: usted mejora jugando contra gente mejor que usted. Esto quiere decir que las empresas expuestas a una competencia global intensa tienden a ser más productivas que aquellas que no compiten. (Traducción libre del material de apoyo de la 9.^a edición).

8. El comercio internacional beneficia a la mayoría de trabajadores, sobre todo a los de las industrias de exportación. Además de proveer empleos e ingreso, les permite comprar los bienes (o mercancías) de consumo más baratos y de mejor calidad. Sin embargo, los trabajadores de industrias que compiten con las importaciones, a menudo se sienten amenazados de la competencia del trabajo extranjero barato.

9. Entre los desafíos que enfrenta el sistema de comercio internacional se deben mantener normas justas para el trabajo, la promoción de la calidad ambiental, y la reinserción de trabajadores desplazados por la apertura económica.

10. La amenaza del terrorismo internacional tiende a reducir el avance de la globalización y también a hacerlo más costoso; por el terrorismo, las empresas deben pagar más por asegurarse y proporcionar seguridad para su personal y propiedades de ultramar. El aumento de las inspecciones de frontera podría reducir la marcha de los envíos de carga, forzando a las empresas a reservar más inventarios. La política de inmigración más estricta podría reducir la libre entrada de expertos y trabajadores de cuello azul²⁰ que permiten a las empresas ampliarse, manteniendo bajo control los salarios. Además, una preocupación mayor por el riesgo político hace que las empresas dirijan sus horizontes a nuevas inversiones.

Capítulo 10

1. La balanza de pagos es un registro de las transacciones económicas [monetarias] entre los residentes de un país y el resto del mundo, el cual que ocurre sobre el transcurso de un periodo (generalmente, un año).

2. El recibo de dólares de extranjeros es el resultado de las transacciones siguientes:

1. Exportaciones de mercancías.
2. Ingresos recibidos por residentes del país por brindar servicios de transporte y viaje a extranjeros.
3. Ingreso recibido por residentes del país por inversiones realizadas en el extranjero.
4. Donaciones de extranjeros recibidas por residentes del país.
5. Ayuda recibida por residentes del país de parte de gobiernos extranjeros.
6. Inversiones de extranjeros realizadas en el país.

²⁰ *Blue collar workers* (trabajadores de cuello azul): un trabajador de cuello azul es generalmente visto como una clase media de obreros calificados, que pueden trabajar en un entorno industrial y comercial.

El pago de dólares a extranjeros sería lo opuesto de las anteriores transacciones:

1. Importaciones de mercancías.
2. Gastos pagados por residentes del país por recibir servicios de transporte y viaje de extranjeros.
3. Gastos pagados por extranjeros por inversiones realizadas en el país.
4. Donaciones otorgadas por residentes del país a extranjeros.
5. Ayudas otorgadas por el gobierno del país a extranjeros.
6. Inversiones de residentes de país realizadas en el extranjero.

3. Como el registro de la balanza de pagos utiliza el sistema contable de partida doble, en el cual cada anotación de cargo es equilibrada por una de abono, la balanza global de pagos siempre debe estar equilibrada numéricamente. No obstante, cuando los estadísticos suman los cargos y los abonos, no sorprende que los dos totales no concuerden; entonces, los estadísticos insertan un residual para igualarlos. Ese asiento de corrección se conoce como discrepancia estadística o errores y omisiones, que se incluye en la cuenta de capital y financiera, porque la fuente más frecuente de ese error, por lo general, son las transacciones financieras de corto plazo.

4. Las transacciones de balanza de pagos son agrupadas en dos categorías: (1) la Cuenta corriente que se refiere al valor monetario de flujos internacionales asociados con las transacciones de bienes (o mercancías) y servicios, flujos de ingresos y transferencias unilaterales; y (2) la cuenta de capital y financiera que incluye todas las compras y ventas internacionales de activos financieros.

5. Los activos de reserva oficial consisten en Reservas de oro, Derechos Especiales de Giro (DEG), Posiciones de reservas del Fondo Monetario Internacional (FMI) y Monedas extranjeras convertibles (divisas).

6. Un superávit comercial de mercancías sugiere que el país de origen es un exportador neto de mercancías (exportaciones > importaciones). Un superávit de mercancías y servicios sugiere que el país de origen transfiere más recursos reales (mercancías y servicios) a otros países que los reciben. Un superávit de Cuenta corriente significa un exceso de exportaciones sobre importaciones de mercancías, servicios, ingresos de capital (dividendos e intereses), y transferencias unilaterales. En cada caso, un déficit es lo opuesto: el país de origen recibe del exterior más lo que este envía.

7. Si el superávit en la cuenta de servicios excede el déficit en la cuenta de mercancías, el resultado neto de ambas, consolidado en la cuenta de bienes y servicios, será un superávit.

8. El balance de endeudamiento internacional muestra la posición de la inversión internacional de un país en un momento del tiempo (a una fecha dada). La balanza de pagos muestra todas las transacciones económicas internacionales de un país durante un periodo dado (generalmente, un trimestre o un año).

9.

a.	Abono (-) Cuenta corriente / Importaciones	Importación de mercancías del extranjero
b.	Cargo (+) Cuenta capital y financiera / Inversión directa	Inversión directa de extranjeros
c.	Cargo (+) Cuenta corriente / Servicios	Servicio de transporte brindado a extranjeros
d.	Abono (-) Cuenta corriente / Servicios	Gastos de viaje en el extranjero
e.	Abono (-) Cuenta corriente / Transferencias unilaterales	Donaciones otorgadas a extranjeros
f.	Abono (-) Cuenta corriente / Ingresos y egresos de capital	Egresos de capital (intereses)
g.	Crédito (+) Cuenta corriente / Transferencias unilaterales	Donaciones recibidas de extranjeros
h.	Abono (-) Cuenta corriente / Servicios	Servicios de aseguramiento brindados por extranjeros
i.	Abono (-) Cuenta corriente / Ingresos y Egresos de capital	Egresos de capital (dividendos)

10.

a. Cuenta de mercancías, déficit de 75 mil millones de dólares (375 -450). Cuenta de servicios, superávit de 60 mil millones de dólares (25 + 35). Cuenta de bienes y servicios, déficit de 15 mil millones de dólares (60 - 75). Cuenta de ingresos por inversiones, superávit de 5 mil millones de dólares (20 - 5 -10). Cuenta de transferencias

Cuadro 5. [=10.6 en el libro de texto] Transacciones Internacionales de Estados Unidos (miles de millones de dólares)	
Recepciones de ingresos por transporte y turismo, netas	\$25
Importaciones de mercancías	450
Transferencias unilaterales, netas	-20
Asignación de DEG	15
Recepciones por inversiones estadounidenses en el extranjero	20
Discrepancias estadísticas	40
Compensación de empleados	-5
Cambios en los activos estadounidenses en el extranjero, netos	-150
Exportaciones de mercancías	375
Otros servicios, netos	35
Pagos de inversiones en el extranjero en Estados Unidos	-10

unilaterales, déficit de 20 mil millones de dólares (-20). Saldo de la cuenta corriente, déficit de 30 mil millones de dólares (-75 + 60 + 5 - 20).

b. Los “Cambios en los activos estadounidenses en el extranjero, netos” afecta a la posición de inversión extranjera neta de Estados Unidos. Sin embargo, también el déficit de cuenta corriente implica que los Estados Unidos es un demandante neto de fondos del resto del mundo.

CUENTA DE MERCANCIAS	CUENTAS BIENES Y SERVICIO	CUENTAS DE INGRESOS POR INVERSIONES	CUENTA DE INGRESOS POR INVERSIONES	CUENTA DE TRANSFERENCIA UNILATERALES	SALDO DE CUENTA CORRIENTE
375	25	60	20	-20	-75
450	35	75	5		60
			10		5
					20
-75	60	-15	5		-30

11. Es una nación deudora neta por un monto de 25 mil millones de dólares:

$$(-25 - 225 + 150 + 75).$$

Capítulo 11

1. El mercado de divisas corresponde al marco institucional dentro del cual los individuos, las firmas y los bancos compran y venden divisas extranjeras. Los dos mercados de divisas más grandes se localizan en Nueva York y en Londres.

2. El mercado al contado permite la compra y la venta de divisas para entrega inmediata (entrega a dos días). Los contratos de futuros (de los mercados a futuro y mercados de futuro) los hacen quienes realizarán o recibirán pagos de divisas semanas o meses adelante y quieren asegurar, previamente, el tipo de cambio al que se hará efectiva la transacción.

3. La oferta y demanda por divisas deriva de artículos (ítems) debitados o acreditados en la balanza de pagos, tal como las exportaciones o los flujos de inversión.

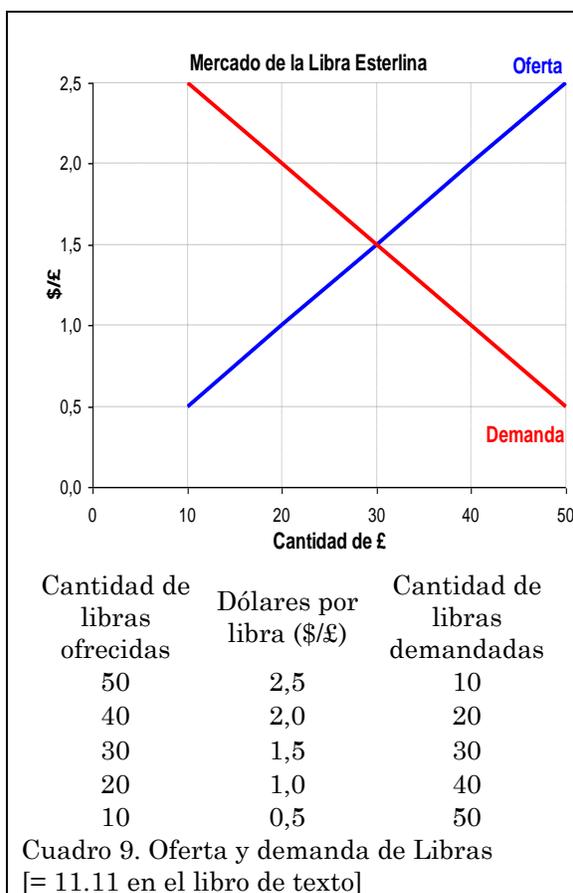
4. Las cotizaciones de tipo de cambio, son armonizadas en todo el mundo por medio del arbitraje cambiario.

5. Los comerciantes e inversionistas, a menudo, participan en el mercado a futuro para proteger los beneficios esperados del riesgo asociado con las fluctuaciones del tipo de cambio. Los especuladores también participan en el mercado a futuro.

6. La relación entre el tipo de cambio al contado y el tipo de cambio a futuro se mantiene por medio de proceso de arbitraje de intereses.

7. Los especuladores de mercado cambiario, deliberadamente, arriesgan divisas con la esperanza de sacar ganancia de las fluctuaciones del tipo de cambio, a través del tiempo. La mayor parte de especulación se realiza en el mercado a futuro.

8. La especulación estabilizadora se refiere a la compra de divisas con la moneda doméstica cuando allí ocurre una caída en el tipo de cambio. La expectativa es que el tipo de cambio pronto se elevará y eso permitirá generar un beneficio. La especulación estabilizadora, al aumentar la demanda de divisas, modera la caída del tipo de



cambio. La especulación desestabilizadora, por el contrario, refuerza las fluctuaciones del tipo de cambio.

9. El dólar se aprecia frente a la libra, la libra se deprecia frente al dólar. El dólar se deprecia frente a la libra y la libra se aprecia frente al dólar.

10. Los arbitadores comprarán libras en Nueva York, a un precio de 1,69 dólares por libra, y venderán las libras en Londres, en 1,71 dólares por libra; así tendrán una ganancia de 2 centavos de dólar sobre cada libra transada. Como las libras son compradas en Nueva York, su precio sube; al ser vendidas en Londres, su precio baja. Cuando el precio en dólares de la libra se iguala en ambos centros financieros, la rentabilidad de arbitraje cesa y la práctica se detiene.

11.

a. \$1,50/£. 30 libras son compradas con un costo total de \$45.

b. Exceso de oferta de 20 libras. Precio en dólares de la libra disminuye, decremento, incremento.

c. Exceso de demanda de 20 libras. Precio en dólares de la libra aumenta, incremento, decremento.

12.

a. El importador estadounidense puede cubrir su riesgo cambiario adquiriendo hoy 20 000 libras para entrega a tres meses, por lo que pagará el tipo de cambio a futuro a tres meses, esto es 1,75 dólares por libra. El importador está dispuesto a pagar 5 centavos más por cada libra (1000 dólares más por 20 000 libras) sobre el tipo de cambio al contado de hoy para protegerse contra la posibilidad que el tipo de cambio al contado, dentro de tres meses, exceda 1,75 dólares por libra. Dentro de tres meses, cuando haga su pago, el importador pagará 35 000 dólares y obtendrá las 20 000 libras necesarias para el pago, independientemente de lo que el tipo de cambio de la libra sea en ese momento.

b. Si el tipo de cambio, al contado, de la libra dentro de tres meses es 1,80 dólares por libra, y el importador estadounidense no obtuvo cobertura a futuro, él deberá pagar 36 000 dólares por las 20 000 libras; este monto excede en 1000 dólares el costo de las libras en las que hubiera incurrido si se protege.

13.

a. El inversionista estadounidense compraría libras en el mercado al contado (*spot*) a 2 dólares por libra, y usaría las libras para comprar certificados del tesoro del Reino Unido en Londres; así ganaría el 4 por ciento anual (1 por ciento cada tres meses) más que si hubiera comprado certificados del tesoro estadounidenses en Nueva York.

b. Si, de 0,5 por ciento.

14.

a.

Tabla 10. Cotización del Franco suizo	Equivalente a dólares de Estados Unidos		Divisas por dólar de Estados Unidos	
	Miércoles	Martes	Miércoles	Martes
Suiza (franco)	0,5851	0,5846	<u>1,7090</u>	<u>1,7105</u>
A 30 días	0,5853	0,5848	<u>1,7084</u>	<u>1,7099</u>
A 90 días	0,5854	0,5849	<u>1,7081</u>	<u>1,7096</u>
A 180 días	0,5851	0,5847	<u>1,7090</u>	<u>1,7103</u>

b. 0,5851 dólares por franco, 1,7090 francos por dólar.

c. Depreció, apreció.

d. 58,51 dólares, 170,90 francos.

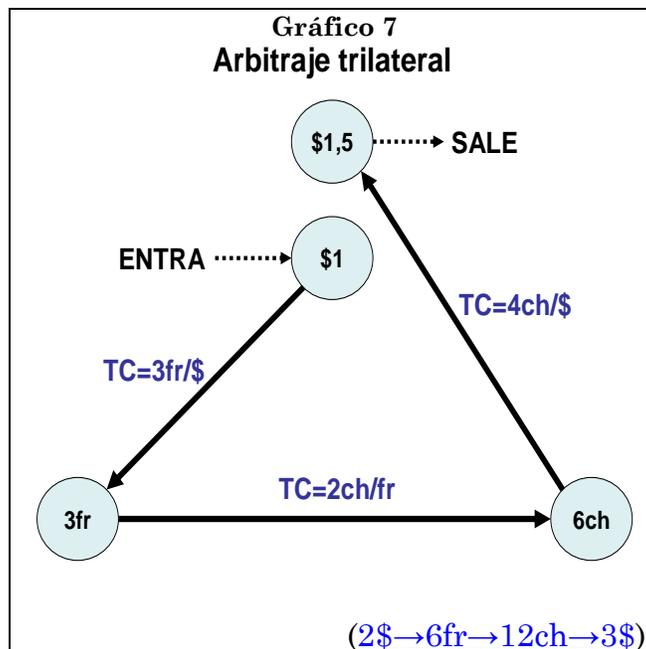
e. El franco (a futuro) a 30 días tenía una prima de 0,0002 dólares que equivale a 0,4 por ciento en una base anual. El franco (a futuro) a 90 días tenía una prima de 0,0003 dólares que equivalía a 0,2 por ciento en una base anual.

15.

a. (ver nota aclaratoria 5) El especulador estadounidense debería cambiar los dólares por francos en el mercado *spot* y vender esos francos, hoy, para la entrega, en 3 meses, al tipo de cambio a futuro del franco, vigente hoy.

b. (ver nota aclaratoria 5) Después de los 3 meses, si el tipo de cambio *spot* del franco alcanza \$0,40/fr, más bajo que el pactado, el especulador obtendrá una ganancia aproximada de 25% sobre el millón de dólares. Si el tipo de cambio *spot* del franco alcanza \$0,50/fr, igual al pactado, el especulador recupera el millón de dólares, sin obtener ganancia alguna. Si el tipo de cambio *spot* del franco alcanza \$0,60/fr —más alto que el pactado—, el especulador obtendrá una pérdida aproximada de 20% sobre el millón de dólares.

16. Un arbitrador podría comprar 3 francos con 1 dólar, luego comprar 6 chelines con 3 francos y, por último, vender 6 chelines por 1,50 dólares. Puede obtenerse una ganancia de 0,50 dólares por cada dólar colocado en la transacción.



Capítulo 12

1. Los fundamentos del mercado y las expectativas del mercado. Los tipos de cambio a largo plazo son mejor explicados por factores como diferencias en el ingreso real, diferencias en la tasa de inflación, cambios en la productividad, entre otros. A corto plazo, los tipos de cambio responden a diferencias en las tasas de interés, noticias acerca de los fundamentos del mercado, y opiniones especulativas acerca de tipos de cambio futuro.

2. La tasa de interés nominal, se refiere a la tasa de interés sin ajustar para la inflación. La tasa de interés real es igual a la tasa de interés nominal menos la tasa de inflación. Los inversionistas internacionales se preocupan, sobre todo, por la tasa de interés real.

3. La teoría de la paridad del poder adquisitivo predice que la moneda de un país se depreciará por un monto igual al exceso de inflación doméstica sobre la inflación extranjera. A la inversa, también predice que el tipo de cambio de un país se apreciará por un monto igual al exceso de inflación extranjera sobre la inflación doméstica. Esta teoría no considera el impacto de flujos de capital internacionales, y esto complica la escogencia de un índice apropiado del tipo de cambio, utilizando los cálculos de precios.

4. Una moneda sobrevaluada tiende a generar un déficit de balanza de pagos para el país de origen, mientras una moneda subvaluada acarrea un superávit de balanza de pagos.

5. Según el enfoque del mercado de activos financieros, las personas consideran dos factores clave cuando deciden entre optar por invertir en el país o en el exterior: los niveles relativos de las tasas de interés y las fluctuaciones del tipo de cambio esperado dentro del plazo de la inversión. A su vez, estos factores explican las fluctuaciones de los tipos de cambio a corto plazo.

6. Debido a que los economistas piensan que los determinantes de las fluctuaciones del tipo de cambio son bastante diferentes a corto plazo, a mediano plazo y a largo plazo, al analizar los tipos de cambio se deben considerar estos distintos plazos. En el caso de las transacciones de divisas a corto plazo, dominan las transferencias de activos financieros (depósitos bancarios) que responden a las diferencias en las tasas de interés reales y al cambio de las expectativas en cuanto al futuro de los tipos de cambio.

7.

a. Depreciar.

b. Apreciar.

c. Apreciar.

d. Apreciar.

e. Depreciar.

f. Depreciar.

g. Apreciar.

8. Se dice que un tipo de cambio reacciona, exageradamente, cuando su respuesta a corto plazo (depreciación/apreciación) a una variación en los fundamentos de mercado es mayor que su respuesta a largo plazo. La reacción exagerada del tipo de cambio ocurre porque los tipos de cambio tienden a ser más flexibles que otros precios; los tipos de cambio, a menudo, se deprecian/aprecian más a corto plazo que a largo plazo para compensar la lentitud de otros precios, permitiendo ajustarse a sus niveles de equilibrio de largo plazo.

El fenómeno de la reacción exagerada (*overshooting*), acentúa la volatilidad de los tipos de cambio. Se dice que un tipo de cambio reacciona, de forma exagerada, cuando su respuesta a corto plazo (depreciación o apreciación) ante una variación en los fundamentos del mercado es mayor que su respuesta a largo plazo. La reacción exagerada representa un fenómeno importante, porque sirve para explicar por qué los tipos de cambio se deprecian o aprecian, de manera tan pronunciada, de un día para otro. El hecho de que los tipos de cambio tienden a ser más flexibles que muchos otros precios también explica la reacción exagerada. Así, los tipos de cambio, con frecuencia, se deprecian o aprecian más a corto plazo que a largo plazo, de modo que compensan otros precios que son más lentos para ajustar sus niveles de equilibrio a largo plazo. A medida que el nivel general de precios gravita lentamente hacia su nuevo nivel de equilibrio, la reacción exagerada del tipo de cambio se disipa y el tipo de cambio avanza hacia su nivel de equilibrio a largo plazo.

9. Los analistas monetarios generalmente usan uno de tres métodos para predecir tipos de cambio futuros: (1) análisis basado en juicios de valor, (2) proyecciones técnicas, o (3) análisis de los fundamentos.

10.

	Oferta de libras	Demanda de libras	Tipo de cambio (\$/libra)
a.	-----	disminuye	disminuye
b.	disminuye	aumenta	aumenta
c.	aumenta	disminuye	disminuye
d.	-----	disminuye	disminuye
e.	-----	aumenta	aumenta
f.	aumenta	disminuye	disminuye
g.	-----	disminuye	disminuye
h.	-----	aumenta	aumenta
i.	aumenta	disminuye	disminuye
j.	aumenta	-----	disminuye
k.	-----	-----	-----

11.

- a. Falso.
- b. Verdadero.
- c. Verdadero.

12. Más caros, menos caros, incrementaran las importaciones, disminuirán las exportaciones.

13.

- a. El dólar se deprecia un 10,00%, aproximadamente a \$0,5500 por franco.
- b. El dólar se aprecia un 8,33%, aproximadamente a \$0,4583 por franco.
- c. El dólar se aprecia un 14,29%, aproximadamente a \$0,4286 por franco.
- d. El dólar se deprecia un 5,88%, aproximadamente a \$0.5294 por franco.

14.

- a. La tasa real de interés es: -2% en Estados Unidos y +2% en el Reino Unido.
- b. La inversión fluirá de Estados Unidos hacia el Reino Unido.
- c. El dólar se depreciaría contra la libra.

Capítulo 13

1. El ajuste de la balanza de pagos corresponde a la vuelta al equilibrio de pagos después de que el equilibrio inicial ha sido interrumpido. Los países con déficit tienen incentivos para afrontar el ajuste si cuentan con cantidades limitadas de reservas internacionales y una escasa buena voluntad para negociar de parte de los socios comerciales que prestan al país deficitario. A la vez, un país superavitario que considera haber constituido una adecuado *stock* de reservas internacionales o inversiones en ultramar, generalmente está poco dispuesto a mantener excedentes, de manera prolongada.

2. Los ajustes automáticos de la balanza de pagos consisten en cambios de precios domésticos, de tasas de interés y del ingreso. El impacto del dinero sobre la balanza de pagos también es considerado un mecanismo de ajuste automático.

3. La teoría cuantitativa del dinero está basada en la ecuación de cambio el cual supone que una variación en la oferta de dinero causará una proporcional en el nivel de precios. Así, bajo el patrón oro clásico, una nación con un exceso de pagos experimentaría entradas de oro y un aumento de su oferta de dinero. Eso conduciría a un aumento de precios domésticos, un empeoramiento de la posición competitiva del país, una disminución de las exportaciones y un aumento de las importaciones. La secuencia opuesta de eventos se aplica a un país con déficit.

4. Los cambios de tasas de interés promueven ajustes de balanza de pagos por la vía de su impacto sobre movimientos de capital a corto plazo.

5. Las supuestas reglas del juego fueron el resultado de negociaciones entre banqueros centrales que estaban de acuerdo en reforzar y acelerar los mecanismos de ajuste automático de la balanza de pagos que existió bajo el patrón oro. En la práctica, no fueron estrechamente cumplidas durante la era del patrón oro.

6. El mecanismo de ajuste del ingreso, propone que una nación con superávit de pagos podría enfrentar niveles crecientes de ingreso y aumento de importaciones, tendiendo así a eliminar el superávit de pagos. Lo opuesto se aplica a una nación deficitaria.

7. El efecto de repercusión externo propone que entre dos países del mundo, un cambio del nivel de comercio del país 1 afecte el nivel de ingreso de país 2. El cual, a su vez, afecta el nivel de comercio e ingreso del país 1.

8. Un problema importante de los mecanismos de ajuste automáticos es que un país debe estar dispuesto a aceptar la inflación doméstica o la recesión cuando el ajuste de balanza de pagos lo requiere.

9. El enfoque monetarista propone que la política económica afecta la balanza de pagos por medio de su impacto en la demanda doméstica y la oferta de dinero. Una política que aumenta la oferta (la demanda) de dinero en relación con la demanda (la oferta) conducirán a un déficit (superávit) de pagos.

10. El enfoque monetarista propone que el banco central de una nación puede influir en la balanza de pagos a través de variaciones en la oferta de dinero. Por otra parte, una política no monetaria (como los aranceles) es innecesaria ya que los desequilibrios de la balanza de pagos son corregidos por sí mismos.

Capítulo 14

1. La depreciación (devaluación) de una moneda puede afectar la posición comercial de una nación debido a su efecto en los precios relativos (enfoque de las elasticidades), a los ingresos y el gasto (enfoque de la absorción), y el poder adquisitivo de los saldos monetarios (enfoque monetarista).

2. La depreciación de una moneda afecta la balanza comercial de un país, porque cambia los precios relativos de los bienes y servicios en el ámbito internacional. La nación que tiene un déficit comercial podría revertir el desequilibrio si disminuye sus precios relativos, de modo que las exportaciones aumenten y las importaciones disminuyan. (...) El resultado último de la depreciación de la moneda dependerá de la elasticidad precio de la demanda de importaciones de la nación y de la elasticidad precio de la demanda de sus exportaciones (p. 454).

Según el enfoque de las elasticidades, la depreciación de una moneda ofrece un incentivo para reducir las importaciones y aumentar las exportaciones con base en los precios. Sin embargo, aún cuando las condiciones de elasticidad sean favorables, el hecho de que la balanza comercial del país de origen mejore o no, dependerá de la reacción que observe su economía ante la depreciación. El *enfoque de la absorción* da luz sobre el tema, porque considera el efecto que la depreciación tiene en el comportamiento del gasto de la economía interna y la influencia del gasto interno en la balanza comercial (p. 463).

Un repaso de los enfoques tradicionales para la depreciación revela una falla fundamental. Según el enfoque de las elasticidades y el de la absorción, las consecuencias monetarias no están asociadas al ajuste de la balanza de pagos o, en la medida que existan estas consecuencias, las autoridades monetarias del país podrán neutralizarlas. Estos dos enfoques sólo son aplicables a la cuenta comercial de la balanza de pagos y no toman en cuenta las implicaciones de los movimientos del capital. El *enfoque monetarista* para la depreciación ataca esta falla (p. 464).

3. La condición Marshall-Lerner se refiere al enfoque de las elasticidades aplicado a la depreciación. En esta se propone que la depreciación trabaja mejor en el equilibrio de la balanza comercial de un país cuando las elasticidades de demanda son altas (p. ej., la suma de la elasticidad de la demanda doméstica para importaciones más la elasticidad de demanda extranjera para exportaciones exceden la unidad). Estudios empíricos sugieren que las elasticidades de demanda, en la mayor parte de los países, son bastante altas.

4. El efecto de curva de J sugiere que, debido a desfases temporales entre los cambios en los precios relativos y la respuesta al volumen de bienes transados, (p. ej., plazos para reconocer), la depreciación de la moneda tendrá un efecto más pronunciado sobre la balanza comercial de un país a más largo plazo.

5. El traslado cambiario es el grado en el cual las modificaciones en el valor de una moneda se reflejan en los precios de las importaciones y exportaciones. El traslado cambiario es importante, ya que los compradores tienen incentivos para alterar sus compras de bienes extranjeros solo en el grado en el que los precios de estos bienes cambien en términos de la moneda local, (doméstica) después de una variación en el tipo de cambio.

6. El enfoque de la absorción concluye que la depreciación de la moneda mejora la balanza comercial cuando el país enfrenta un déficit comercial y existe desempleo doméstico.

7. El enfoque monetarista propone que la depreciación de la moneda afecta el sistema doméstico de precios y el poder adquisitivo de los saldos monetarios, los cuales llevan a variaciones a corto plazo en el gasto doméstico y el nivel de importaciones.

8. La apreciación de 50 por ciento del dólar —respecto al peso mexicano— no afecta los costos de los componentes en dólares, pero causa un aumento del 50 por ciento de esos mismos costos si se miden en pesos mexicanos. Con la apreciación del dólar, medido en pesos mexicanos, resulta más caro producir en Estados Unidos que en México. Por tanto, la apreciación causa un deterioro en la competitividad de la empresa. Con la depreciación sucede lo contrario.

9. La apreciación de 50 por ciento del dólar —respecto al peso mexicano— causa una disminución del costo en dólares de los componentes denominados en pesos mexicanos, en tanto dichos componentes mantengan su precio en pesos mexicanos. Sin embargo, medidos en términos de pesos mexicanos, los costos de los componentes denominados en dólares aumenta un 50% por ciento, lo que aumenta en costo total, medido en pesos mexicanos. Por tanto, la apreciación causa un deterioro en la competitividad de la empresa (no tanto como el de la pregunta 8). Con la depreciación sucede lo contrario.

10.

a.

	Volumen	Precio	Valor	Saldo neto
Exportación	1000	\$3000	+\$3 000 000	\$0
Importación	150	\$20 000	-\$3 000 000	

La balanza comercial se encuentra en equilibrio.

b.

	Volumen	Precio	Valor	Saldo neto
Exportación	1300	\$3000	+\$3 900 000	+\$1 260 000
Importación	120	\$22 000	-\$2 640 000	

La depreciación del dólar mejora la balanza comercial estadounidense, pues la suma de la elasticidad de demanda de exportación y la elasticidad de demanda de importación es mayor a 1,0.

c.

	Volumen	Precio	Valor	Saldo neto
Exportación	1030	\$3000	+\$3 090 000	
Importación	147	\$22 000	-\$3 234 000	-\$144 000

Como la suma de la elasticidad de demanda de exportación y la elasticidad de demanda de importación es menos de 1,0, por tanto, la balanza comercial estadounidense empeora.

Capítulo 15

1. La escogencia entre de tipos de cambio flotantes o tipos de cambio fijos responde a los siguientes factores: el tamaño y apertura de la economía, la tasa de inflación, la flexibilidad del mercado de trabajo, el grado de desarrollo financiero, la credibilidad de quienes elaboran las políticas y la movilidad del capital. Por ejemplo, naciones pequeñas, a menudo, adoptan tipos de cambio fijos; mientras que países con economías grandes prefieren tipos de cambio flotantes.

2. Los tipos de cambio flotantes controlados utilizan la filosofía “volar con el viento”, en el cual la intervención del mercado cambiario es dirigida a reducir las fluctuaciones de corto plazo, en el tipo de cambio, sin intentar asumir un tipo de cambio particular para el largo plazo.

3. Los consejos monetarios y la dolarización son métodos que se utilizan para estabilizar los tipos de cambio en países en vías de desarrollo. Con un consejo monetario, una autoridad monetaria pública emite monedas convertibles en las divisas, a un tipo de cambio fijo. Con una dolarización, una autoridad monetaria usa el dólar junto a o en vez de su propia moneda.

4. El sistema de tipo de cambio indexado ajustable intentó proporcionar tipos de cambio esencialmente fijos para transacciones internacionales. Cuando la balanza de pagos se alejaba de su posición de equilibrio a largo plazo, un país podría devaluar o revaluar su moneda para restaurar el equilibrio de pagos.

5. Las naciones a veces usan el deslizamiento del tipo de cambio fijadas para hacer ajustes pequeños, pero frecuentes, al tipo de cambio que promuevan el equilibrio de pagos.

6. Los controles de divisas, incluyendo el racionamiento de divisas entre importadores domésticos, a veces son usados para ayudar a una nación a ganar control sobre su posición de balanza de pagos.

7. La causa más popular es el surgimiento de ataques especulativos desestabilizadores, también pueden originarse por déficit fiscales inflacionarios, la presencia de sistemas financieros débiles y su desregulación inadecuada, economías débiles, políticas inapropiadas y factores externos significativos.

8. Países pequeños, que comercian con varios socios comerciales importantes fijan sus tipos de cambio a una canasta de divisas compuesta por las monedas de esos socios comerciales; y lo hacen para reducir el impacto de las fluctuaciones del tipo de cambio sobre la economía doméstica.

9. Los derechos especiales de giro (DEG) son una canasta de monedas compuesta por las divisas de cinco países miembros del FMI, que son los mayores exportadores del mundo. La técnica de valoración de la canasta permite mayor estabilidad en el valor del derecho especial de giro que el valor de alguna la moneda nacional singular. Naciones pequeñas, en las cuales se desea la estabilidad del tipo de cambio, a menudo fijan su moneda a los derechos especiales de giro.

10. Los defensores de los tipos de cambio flotantes enfatizan los siguientes puntos: (a) la simplicidad, (b) el ajuste continuo, (c) la independencia de la política económica doméstica, (d) el aumento de eficacia de la política monetaria, (e) la reducción de la necesidad de reservas internacionales.

Los opositores a los tipos de cambio flotantes subrayan los siguientes puntos: (a) las elasticidades de demanda mundiales para las mercancías transadas, (b) el desorden de mercados cambiarios, (c) la política financiera imprudente por parte de los gobiernos.

11. Los banqueros centrales intentan estabilizar los tipos de cambio por medio de la compra/venta de divisas y por medio de la política monetaria.

12. Causar una depreciación de la moneda y una consecuente mejora de la balanza comercial de un país.

Capítulo 16

1. El equilibrio interno consiste en el pleno empleo con estabilidad de precios. El equilibrio externo consiste en el equilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos. El equilibrio general consiste en alcanzar el equilibrio interno y el equilibrio externo, simultáneamente.

2. Con el propósito de lograr los objetivos de equilibrio externo e interno, las autoridades de un país aplican políticas para modificar y reorientar el gasto y controles directos.

3. Una política para modificar el gasto se refiere a la tentativa de un gobierno de inducir cambios de la demanda agregada, vía la política fiscal (p. ej.: impuestos, gastos de gobierno) o la política monetaria (p. ej.: hacer operaciones de mercado abierto, requerimientos de reservar). Una política de reorientación del gasto busca desviar gastos en mercancías extranjeras hacia mercancías domésticas (p. ej.: devaluación de la moneda, barreras de importación).

4. La formación de una política económica internacional enfrenta restricciones políticas, como la buena disposición de la sociedad de anteponer la inflación o el paro al proceso de ajuste de la balanza de pagos.

5. Bajo un sistema de tipo de cambio fijo, la política fiscal es más acertada en la promoción del equilibrio interno que la política monetaria.

6. Bajo un sistema de tipo de cambio flotante, la política monetaria es más acertada en la promoción del equilibrio interno que la política fiscal.

7. Políticas que coinciden, ocurren cuando una política dada puede mejorar dos o más objetivos económicos al mismo tiempo. Políticas que se contraponen, se dan, cuando una política dada mejora un objetivo en detrimento de otro, esto crea un dilema respecto al qué objetivo que debe perseguir.

8. Los ejemplos de obstáculos a la coordinación de política económica internacional acertada incluyen: (1) diferentes objetivos económicos nacionales, (2) diferentes instituciones nacionales, (3) diferentes climas políticos nacionales, (4) diferentes fases en el ciclo de negocios, y (5) carencia de garantías, por parte de los gobiernos, para diseñar y poner en práctica la política capaz de alcanzar los resultados propuestos.

9. Una devaluación que propicia una depreciación de la moneda anima la demanda externa de exportaciones y desanima la demanda interna de importaciones, lo que estimula la producción doméstica y, por tanto, reduce el desempleo, al tiempo que amortigua el déficit comercial.

Una revaluación que propicia una apreciación de la moneda desanima la demanda externa de productos exportados (pues son más caros en moneda extranjera), y anima la demanda interna de productos importados (son más baratos en moneda local), aunque desestimulan la producción doméstica, eventualmente reduce la presión inflacionaria interna al tiempo que amortiguan el superávit comercial.

Capítulo 17

1. Similar al deseo de un cabeza de familia por saldos de efectivo, las naciones requieren que sus reservas internacionales minimicen el bache entre sus ingresos y egresos monetarios. Las naciones deficitarias requieren de reservas internacionales para financiar sus desequilibrios de pagos.

2. La demanda de un país, por reservas internacionales, depende del valor monetario de sus transacciones internacionales, así como del tamaño y la duración de sus desequilibrios de pagos.

3. Las reservas propias incluyen: las reservas monetarias de oro, divisas extranjeras y derechos especiales de giro. Las reservas prestadas incluyen: posiciones de giro del FMI, convenios de canje de deuda (*swaps*), financiación compensatoria de exportaciones, “facilidad petrolera” y “facilidad amortiguadora de acciones”.

4. Las divisas extranjeras constituyen el componente más importante de las reservas internacionales del mundo, mientras que los derechos especiales de giro conforman el componente menos importante.

5. Las naciones que comercian están dispuestas a sostener una moneda de reserva, como la libra esterlina o el dólar estadounidense, es una moneda que junto con otros activos internacionales de la reserva, como el oro.

6. Desde el año 1975, el oro ha sido desmonetizado. Hoy, es considerado un *commodity* por el Fondo Monetario Internacional.

7. Una desventaja del patrón oro puro es que las reservas de este no podrían crecer tan rápidamente como el comercio internacional. Un patrón de cambio del oro intenta economizar oro como reserva internacional, por medio de la inclusión de divisas clave (p. ej.: el dólar estadounidense) como reserva internacional.

8. Derechos especiales de giro (DEG) son aquellos derechos incondicionales a divisas de otros países. Fueron creados por el FMI para complementar otras formas de activo internacional de reserva. El valor del DEG es determinado por la técnica de valoración de la canasta.

9. Ver pregunta 3 y su respuesta.

10. El problema internacional de la deuda, durante la década de los ochenta, se refiere a la incapacidad de algunos países en vías de desarrollo para pagar los préstamos a los bancos comerciales occidentales. El problema de deuda fue intensificado por factores como la recesión mundial, altas tasas de interés y la apreciación del dólar estadounidense.

11. Un eurodólar es un depósito, denominado y pagadero en dólares y otras divisas extranjeras, en bancos fuera de los Estados Unidos.

12. Cuando hacen préstamos internacionales, los banqueros afrontan los siguientes riesgos: (a) riesgo de crédito, (b) riesgo país y (c) riesgo cambiario.

13. La proporción de deuda/exportaciones de un país es la proporción de deuda externa a las exportaciones de bienes y servicios. Sus cambios indican si la carga de deudas de un país es creciente o decreciente, en relación con su capacidad de pago. La proporción de servicio de deuda/exportaciones se refiere al pago de interés y cuenta principal programados como un por ciento de ingresos por exportaciones.

14. Un país que enfrenta problemas para atender el servicio de la deuda tiene varias opciones: (a) cesar el reembolso de su deuda, (b) atender la deuda a toda costa o (c) renegociar la deuda.

15. Los bancos pueden reducir su exposición frente a la deuda de país en vías de desarrollo por varios métodos: (a) ventas totales de préstamos, (b) venta de deuda en el mercado secundario, (c) canjes de deudas por deuda (*swaps*), o (d) canjes de deuda por acciones.

16. Los canjes de deuda por acciones implican la venta de bancos comerciales de sus préstamos al gobierno extranjero deudor por divisas que entonces se usan para financiar la inversión en acciones, en el país extranjero. La inversión de acciones es asumida para ser una inversión más segura que los préstamos originales hechos al prestatario extranjero.

Referencias

Banco Central de Costa Rica. (2011, enero, 04) *Indicadores Económicos*. Recuperado de <http://www.bccr.ifl.cr/flat/bccr_flat.htm>.

Carbaugh. R. J. (2004). *Economía Internacional*. Argentina: Thomson, Novena Edición.

Carbaugh. R. J. (2009). *Economía Internacional*. México: CENGAGE learning, Duodécima Edición.

Eiteman, D. K.; Stonehill, A.I.; y Moffett, M.H. (2000). *Las finanzas en las empresas multinacionales*. México: Pearson Educación, Octava Edición.

Finanzas & Desarrollo del FMI. (2008, diciembre, 12). *Grietas en el sistema: reparar los daños de la economía mundial y la crisis a través de la lente de la historia*. Recuperado de <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2008/12/pdf/fd1208s.pdf>>.

Finanzas & Desarrollo del FMI. (2008, diciembre, 12). *Mayoría de edad para los mercados emergentes*. Recuperado de <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2010/12/pdf/fd1210s.pdf>>.

Krugman, P. R. y Obstfeld, M. (2007). *Economía Internacional: teoría y política*. Madrid: Pearson, Addison Wesley, Séptima Edición.

Stiglitz, Joseph. (2010, enero, 01). *Cinco lecciones que deberíamos haber aprendido de la crisis*. Recuperado de <<http://www.gurusblog.com/archives/cinco-lecciones-que-deberiamos-haber-aprendido-de-la-crisis/02/01/2010/>>.

Ministerio de Planificación de Costa Rica. (2011, enero, 14). *Contexto nacional: evolución de la economía*. Recuperado de <<http://documentos.mideplan.go.cr:8080/alfresco/d/d/workspace/SpacesStore/122fcd1c-53a7-47a7-a0ad-84cac6f1d7b9/PND-2011-2014-Maria-Teresa-Obregon-Zamora.pdf>>.

OMC. (2008, dic, 12). *Perfil estadístico de Costa Rica*. Recuperado de <http://www.wto.org/spanish/thewto_s/whatis_s/tif_s/org6_s.htm>.

OMC. (2008, dic, 12). *Perfil estadístico de Singapur*. Recuperado de <<http://stat.wto.org/CountryProfile/WSDBCountryPFView.aspx?Language=S&Country=SG>>.