

LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES EN ESPAÑA DESDE EL ACCESO AL EURO: ANÁLISIS TEÓRICO Y EMPÍRICO



RICARDO NOGUERA ANDREU

ÍNDICE

*INTRODUCCIÓN	1
*INTRODUCCIÓN A LOS TIPOS DE CAMBIO	2
*EXPORTACIONES E IMPORTACIONES EN UNA ECONOMÍA	5
1 MERCADO DE BIENES (IS)	6
2 MERCADO FINANCIERO (LM)	15
3 ANÁLISIS CONJUNTO DEL MERCADO DE BIENES DEL MERCADO FINANCIERO	16
4 PARIDAD CUBIERTA DE INTERESES: ARBITRAJE SIN RIESGO	22
*EXTRACCIÓN DE DATOS Y MUESTRA DE LA EVOLUCIÓN	25
*PRINCIPALES COMPONENTES QUE AFECTAN AL TIPO DE CAMBIO	28
1 TIPOS DE INTERÉS	28
2 SALDOS POR CUENTA CORRIENTE	30
3 DESARROLLO ECONÓMICO DE LOS PAÍSES SUJETOS A COMPARAR	31
*COMPARACIÓN DE LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES ESPAÑOLAS REALIZADAS CON EL INB PER CÁPITA Y LOS TIPOS DE INTERÉS	35
*EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE CAMBIO Y LA PARIDAD CUBIERTA DE INTERESES	36
*CONCLUSIONES	39
*ANEXO 1	42
*BIBLIOGRAFÍA	43

INTRODUCCIÓN

Actualmente vivimos en un mundo globalizado en el cual surgen transacciones de todo tipo con todo tipo de sujetos de cualquier lugar del mundo. Esas transacciones se ven sujetas a numerosos elementos. Uno de esos elementos, por no decir el más importante, es el precio de los bienes a intercambiar. Si en todo el mundo se utilizara la misma moneda, no existiría ningún problema comparativo, pero cada país o zona geográfica tiene la suya propia. En nuestro caso es la Unión Europea y nuestra moneda, el euro. España es un país que históricamente ha realizado la mayoría de sus transacciones con sus vecinos (Francia, Portugal, Gran Bretaña, Italia, Marruecos, etc...), pero sin olvidar que también, en menor proporción con EEUU, y Sudamérica, así como otros países de otras regiones. Desde la llegada del euro, la referencia del valor monetario de dicha moneda se ha marcado con el dólar y la libra, por lo que nuestro estudio se regirá en la variación de las exportaciones e importaciones de España, con la adopción del euro, marcado por esas monedas.

La teoría económica nos dice que ante una bajada del valor de una moneda con respecto a otra, dados fijos el resto de factores, los sujetos de dicho país podrán exportar con mayor facilidad y les será más costoso adquirir bienes de otros países que utilicen la moneda apreciada. En el caso contrario, un aumento del valor de la moneda nacional con respecto a una extranjera, manteniendo fijos el resto de factores, dará lugar a una mayor dificultad para situar los bienes nacionales y las adquisiciones resultaran más económicas. Por ello, nuestro estudio se basará en lo transcurrido en los últimos 14 años, ya que es el nacimiento del euro y su acogida en España, en relación a las monedas histórica y mundialmente referentes, el dólar y la libra. Para ello, conoceremos los tipos de cambio actuales, y el funcionamiento de un mercado de bienes y servicios (IS-LM). Concluiremos con la extracción de datos de numerosas fuentes para estudiar lo ocurrido los últimos años y así obtendremos una conclusión sostenible.

INTRODUCCIÓN A LOS TIPOS DE CAMBIO

A día de hoy estamos sujetos a un tipo de cambio flexible, en el cual nuestra moneda está sujeta a variaciones surgidas en los mercados. A continuación llevamos a cabo una breve descripción de este modelo de tipo de cambio y del tipo de cambio fijo, el cual se sigue utilizando en algunos países del mundo. ¿Qué le influye?

Breve descripción del tipo de cambio fijo.

La fijación consiste en determinar el valor de una divisa frente a otra, pero no puede marcarse sin más. En estos regímenes el tipo de cambio no varía en absoluto u oscila dentro de un rango limitado frente a alguna moneda base durante un periodo prolongado de tiempo, normalmente superior a un año. Muchos países fijan la paridad de cambio de su moneda con el dólar. Anteriormente en Europa y muchas antiguas colonias de origen francés, lo hacían con el franco francés. Esta fijación con una divisa extranjera, no es estrictamente fija, es decir, en ocasiones se realizan modificaciones en dicha paridad. Las que van dirigidas a aumentar su valor se le denomina revaluaciones y las que van dirigidas a su disminución, son devaluaciones.

Un sistema muy extendido es la aplicación de los reptantes, los cuales se utilizan en países con tasas de inflación más altas que la divisa con la que se compara, por lo que si fijara un cambio nominal, la subida de precios a la que está sometida, le provocaría una pérdida de competitividad muy rápida y fuerte. Por ello aplican una tasa de depreciación de antemano frente a la divisa extranjera. Un claro ejemplo que se puede aplicar a este modelo es el *yuan* chino. El banco central chino fija cada día un precio al *yuan* independientemente de la oferta o demanda que haya.

Breve descripción del tipo de cambio flexible y valoración de elementos que afectan este tipo de cambio.

Es más interesante profundizar en el tipo de cambio flexible porque su demanda está sometida a un mayor número de “ingredientes” que la pueden modificar. Cuando hablamos de tipo de cambio de divisas, en un sistema flexible, tenemos que tener en cuenta que funcionan como cualquier otro activo financiero, es decir, cambian constantemente en función de la oferta y la demanda. Por un lado tenemos la demanda, a la cual le afectan desde las propias exportaciones hasta las inversiones extranjeras, y por otro, tenemos la oferta, que suele estar más o menos controlada e intervenida por los

bancos centrales. El BCE controla la oferta en la Zona Euro dejando que el tipo de cambio se ajuste libremente buscando el equilibrio en el mercado de divisas. La teoría nos dice que si una moneda tiene un precio más elevado que otra, las exportaciones de ese país tienen una mayor dificultad para ser vendidas y las importaciones resultaran más baratas, y viceversa. Esa es la cuestión a plasmar en este trabajo.

Los tipos de cambio entre divisas son relativos, ya que se expresan como resultado de la comparación de divisas de distintos países, independientemente de si se basan en un sistema de cambio fijo o flexible.

¿Qué factores pueden afectar al tipo de cambio de una divisa?

Básicamente son factores económicos, políticos y sociológicos. Nos introduciremos, brevemente, dentro de estos factores para conocer qué elementos afectan el tipo de cambio.

Comenzamos por la inflación. Definida ésta como la subida generalizada y mantenida de los precios de bienes y servicios de un país. Por tanto una inflación constante provoca una depreciación del valor de dicha divisa, ya que el poder adquisitivo relativo a otras divisas disminuye. Otro factor de gran importancia son los tipos de interés interbancarios. Los cuales están muy relacionados con la inflación y, por supuesto, los tipos de cambio. Estos tipos, están establecidos por los bancos centrales y lo hacen a través de los tipos de interés, influyendo así en la inflación y el valor de las divisas. Estos elementos están encadenados entre sí tal que si nos encontramos en una situación en la que se elevan los tipos de interés, se atraerá mayor capital extranjero, provocando un aumento del valor de la divisa nacional, aumentando así el tipo de cambio con respecto a otras divisas. Esta influencia en el tipo de cambio a través de los tipos de interés se puede ver más o menos mermada en función de la tasa de inflación en la que nos encontremos en relación a las tasa de inflación de otros países.

Déficit de la cuenta corriente. Cuando hablamos de la cuenta corriente, hacemos referencia a la balanza comercial y a su situación. Su situación refleja el estado de pagos de bienes y servicios, intereses y dividendos, por lo que un déficit de este elemento nos muestra un gasto superior a las ganancias que se obtienen del comercio exterior, por lo que se estaría tomando capital de otras fuentes para compensar dicho déficit. Un estado de déficit nos describe una situación en la que entra menos capital extranjero y sale más

capital propio. Esto es lo mismo a decir que las importaciones son mayores que las exportaciones, por lo que existe una demanda de divisas extranjeras superior de la que recibe a través de las ventas en exportaciones, al mismo tiempo que se da salida a una cantidad mayor de su propia divisa.

Traducido quiere decir que una cuenta corriente deficitaria conlleva a un exceso de demanda de divisas extranjeras, derivando en una disminución de los tipos de cambio entre la divisa nacional y otras divisas extranjeras. A largo plazo, si la situación se mantiene, el precio de los bienes y servicios nacionales serán lo suficientemente baratos como para suscitar interés de compra, por parte de otros países, de productos locales, aumentando las exportaciones. A su vez, esta variación en los tipos de cambio hace que la compra de productos extranjeros se vuelva más cara, por lo que los compradores nacionales intentarán resolver sus necesidades dentro del país, disminuyendo con ello las importaciones.

Podemos profundizar en este aspecto y matizar sobre un medidor muy relevante a nivel internacional el cual nos indica cómo puede evolucionar una divisa. Términos de cambio es su nombre y es un ratio que utiliza los precios de las exportaciones y el de las importaciones, comparándolos y poder estudiar su evolución relativa. ¿Cómo funciona? Este ratio será mayor cuando los precios de las exportaciones sean mayores, de forma continuada, que el precio de las importaciones, es decir, reflejaría un aumento de la demanda de exportaciones y con ello un aumento del valor de la divisa nacional. En el caso contrario, el valor de la divisa nacional sufrirá un descenso si el precio de las importaciones crece a un ritmo superior al de las exportaciones. Tiene una alta relación con la balanza de pagos y la cuenta corriente.

Credibilidad de la deuda pública. Para llevar a cabo determinados proyectos públicos, el Estado suele recurrir a la deuda pública para financiarlos. Esta actividad tiene que tratarse con cuidado, pues un excesivo déficit y una alta deuda pública tendrán como consecuencia que la inflación tomará un camino al alza y puede hacer menos atractivo al país para los inversores extranjeros. El cuanto a la economía española es un caso de menor importancia, debido a que la mayoría de economías con poder sobre sus bancos centrales utilizan la emisión de liquidez para resolver el problema de su deuda, y esta no es la situación porque la existencia de gestión sobre la liquidez por parte del Banco Central Europeo. Pero no hay que olvidar que cuando se da esta cuestión el

cumplimiento de la deuda se vuelve “duro” porque ya no es posible utilizar ese mecanismo, por lo que los países de la Zona Euro se vuelven muy dependientes de las agencias de calificación, teniendo más o menos repercusión en la cantidad de inversión llevada a cabo por países extranjeros.

Además de esta credibilidad que un Gobierno debe crear sobre su deuda, existe una estabilidad política que debe mantener. Los inversores extranjeros no sólo miran el rendimiento de sus inversiones, sino que necesitan saber que existen unas garantías de cobro. Esta estabilidad es sumamente importante, ya que el aumento en inversión por parte de agentes extranjeros produce un crecimiento del valor de la divisa local. Y al igual de la existencia de inversores que buscan cierta estabilidad con el fin de obtener rendimientos a largo plazo, nos encontramos con inversores cuyo único plan de acción es la búsqueda de rentabilidad mediante la especulación. Dicha especulación que afecta al tipo de cambio es llevada a cabo en el mercado de divisas. Es un aspecto a considerar con mucha importancia, ya que estas acciones siguen corrientes de opinión que pueden hacer que una divisa se aprecie o deprecie. Si dicha corriente sigue una tendencia con suficiente fuerza, puede generar el aumento o disminución del valor relativo de una divisa.

Es importante resaltar y no olvidar que a pesar de estos elementos, aún que sean los más determinantes, no son los únicos que afectan al tipo de cambio. En un mundo globalizado todo se vuelve más homogéneo y cada pequeño cambio afecta.

EXPORTACIONES E IMPORTACIONES EN UNA ECONOMÍA

Para conocer la importancia de las exportaciones e importaciones en una economía, debemos conocer su origen. Para ello evaluamos el estudio de la demanda y oferta agregada.

Por ello debemos estudiar la economía desde un punto de vista global y abierto al exterior. Iniciaremos dicho estudio por la demanda agregada, la cual se ve afectada por el modelo IS-LM¹.

¹ Todos los gráficos que se van a utilizar en el apartado “exportaciones e importaciones en una economía” han sido extraídos de los manuales “Macroeconomía” de O. Blanchard y “Macroeconomía” de G. Mankiw.

1. MERCADO DE BIENES (IS)

Dicha función está compuesta por cinco elementos clave:

$$Z \equiv C + I + G - IM/c + X$$

-Consumo (C): El principal determinante del consumo es la renta disponible, es decir, la renta que queda una vez que los consumidores han recibido las transferencias del Estado y han pagado sus impuestos. A mayor renta disponible, mayor consumo. Pero para conocer con mayor exactitud la igualdad que existe entre estos elementos, obtenemos la propensión marginal al consumo. La PMC nos muestra la variación que sufre el consumo cuando la renta disponible aumenta en una unidad monetaria.

$$C = C(Y_D)$$

(+)

El símbolo positivo situado debajo de la expresión refleja que, cuando la renta disponible aumenta, también aumenta el consumo.

-Inversión (I): Es la cantidad de bienes de inversión que las empresas y hogares demandan. Tiene una alta relación con los tipos de interés, ya que estos miden el coste de la financiación de la inversión. Debemos distinguir entre tipo de interés nominal y tipo de interés real. Cuando hablamos de tipo nominal nos referimos a la cantidad pagada por los inversores. Sin embargo es solo un dato, ya que es el tipo real el que realmente mide la pérdida de poder adquisitivo ante el pago de la deuda adquirida para financiar la inversión. El tipo real está corregido de inflación y con ello valoramos el verdadero coste.

La relación existente entre los tipos de interés y la inversión es claramente negativa. Con tipos de interés más elevados, menor es la inversión realizada en una economía.

$$I = I(Y, r)$$

-Gasto público (G): Es la parte que destina el Gobierno a impulsar o restringir la economía, ya que es su herramienta de utilización (además de los impuestos) para ello. Incluye, entre otros, el gasto en obras públicas, la defensa nacional y la administración pública. Por otra parte, no incluye ningún pago de transferencia, ni aquellos asociados a la redistribución de la renta, como Seguridad Social o las prestaciones por desempleo.

Si el gasto público y los impuestos tienen la misma cantidad, entonces podemos hablar de un presupuesto equilibrado.

G=T; Equilibrio presupuestario

G>T; Déficit presupuestario

G<T; Superávit presupuestario

Este componente, incluye un elemento a tener en cuenta llamado efecto multiplicador de las compras estatales y de los impuestos. Para poder exponerlo, consideramos los impuestos (T) y la inversión (I) variables exógenas, es decir, que ya están dadas.

Sabemos que PMC debe ser menor a la unidad, porque su definición dice “unidad monetaria que se dedica al consumo por cada euro recibido”, expresado el consumo tal que así:

$$\Delta C = PMC * \Delta(Y_D)$$

Ahora desarrollamos un incremento a partir de la función $Y = C + I + G$

$$\Delta Y = \Delta C + \Delta I + \Delta G$$

Eliminamos ΔI ya que la inversión es una variable exógena ($\Delta I = 0$) y sustituimos la ecuación de consumo

$$\Delta Y = PMC * \Delta Y + \Delta G$$

$$\Delta Y = \left\{ \frac{1}{1 - PMC} \right\} \Delta G$$

Por lo que un incremento de un euro en el gasto público producirá un incremento de la renta superior a uno.

Estos elementos componen la IS de una economía cerrada, en la cual podemos observar que para llevar a cabo una política fiscal, el Gobierno sólo puede alterar los impuestos y el gasto público, y en función de cómo lo haga podremos hablar de una política expansiva o una política contractiva. Decimos que es expansiva si va dirigida a incrementar la producción final de una economía, y para ello reducirá los impuestos o aumentará el gasto público, o ambas. Y si su destino final es reducir la producción o el consumo, aumentará los impuestos o reducirá el gasto público, o ambas. Para llegar al

objetivo de alguna de estas políticas, la economía se ve afectada en otros componentes de la función de producción, es decir, una política restrictiva reduce el gasto, y con ello se producirá una reducción del tipo de interés, el cuál derivará en un aumento de la inversión, y al mismo tiempo ocurrirá un descenso de la demanda y de la producción, ergo, del consumo. Y viceversa si se produce una política expansiva.

-Importaciones y exportaciones ($-IM/e + X$): Las importaciones son la cantidad en valor económico de bienes y servicios extranjeros adquiridos por ciudadanos en nuestro país. En la expresión observamos un denominador en las importaciones. IM/e es el valor de las importaciones expresado en bienes interiores. Las exportaciones son los bienes y servicios nacionales, valorados económicamente, adquiridos por ciudadanos en otros países.

El estudio sobre la elección de uno u otro bien está asociado a una gran complejidad, debido a que debemos valorar los elementos que influyen en la toma de decisión. El primer paso es la diferencia en el valor de la moneda, es decir, el tipo de cambio. Para ello, observaremos el tipo de cambio nominal y el tipo de cambio real.

El tipo de cambio nominal es básicamente el precio de la moneda nacional expresada en moneda extranjera o el precio de una moneda extranjera expresado en moneda nacional. A día 16/07/2016 el tipo de cambio es 1.1035 \$/€. Es decir, cada euro tiene un valor de 1.1035 dólares. El día 17/07/2015 cerraba su cotización a 1.1058 \$/€, por lo que la variación sufrida en ese periodo la podemos describir como una depreciación del euro frente al dólar. Una depreciación de la moneda nacional es una bajada en su precio expresado en una moneda extranjera. Por lo que una apreciación de la moneda nacional es una subida en su precio expresado en una moneda extranjera.

Utilizamos el tipo de cambio real para valorar las compras extranjeras en nuestro país, pudiendo así saber su precio relativo. Para calcular el tipo de cambio real que refleje el precio relativo de todos los bienes producidos en una economía, expresado en bienes producidos en otra, utilizaremos un deflactor del PIB. Se multiplica el nivel interior de precios, por el cambio nominal, dividiéndolo entre el nivel extranjero de precios. Esta sería la expresión:

$$C = EP/P^*$$

P= Deflactor del PIB nacional (precio de bienes nacionales expresado en moneda nacional)

P*= Deflactor del PIB extranjero (precio de bienes extranjeros expresado en moneda extranjera)

E= Tipo de cambio nominal entre la moneda nacional y la moneda extranjera.

EP= La multiplicación de estos elementos nos proporciona el precio de los bienes nacionales en moneda extranjera.

El tipo de cambio real no aporta nada por sí sólo. Hay que observar las tasas de variación de unos años con otros. Si el euro aumenta un 10%, significa que los bienes nacionales son un 10% más caros.

Ahora debemos conocer las apreciaciones y depreciaciones reales. Una apreciación real es un aumento del precio de los bienes interiores expresados en bienes extranjeros, y una depreciación real es una disminución del precio de los bienes interiores expresados en bienes extranjeros.

Es importante pasar a valorar las importaciones y exportaciones en su conjunto y conocer cuáles son sus determinantes esenciales:

Determinantes de las importaciones:

$$IM = IM(Y, \epsilon)$$

(+, +)

Por un lado, un aumento de la renta interior, Y, provoca un aumento de las importaciones. De ahí la exposición del signo positivo en Y. Por otro lado tenemos el tipo de cambio real, ϵ , que también provoca un aumento de las importaciones. Cuando sube ϵ , observamos que IM aumenta, pero $1/\epsilon$ disminuye, por lo que sería ambiguo lo ocurrido con IM/ϵ , que es el valor de las importaciones expresado en bienes interiores.

Determinantes de las exportaciones:

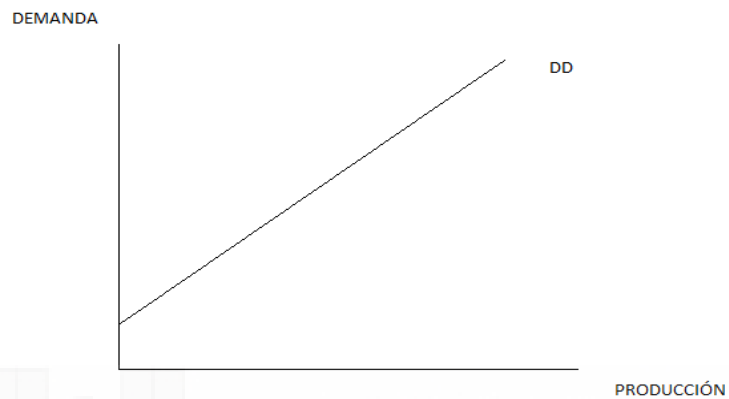
$$X = X(Y^*, \epsilon)$$

(+, -)

Siendo Y^* la renta extranjera.

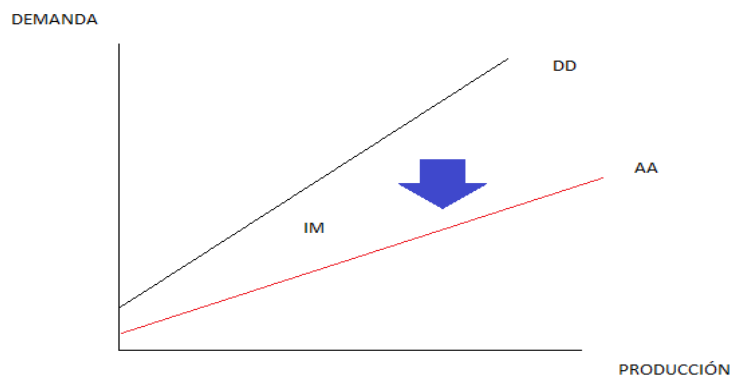
La renta extranjera es un factor positivo para el aumento de las exportaciones nacionales. Sin embargo un aumento del tipo de cambio real, ϵ , provocaría una disminución de la exportaciones.

Obteniendo los conceptos básicos en la siguiente función:



La pendiente de la relación entre demanda y producción es positiva, pero menor que 1. Un aumento de la producción (o renta) eleva la demanda, pero en una cuantía inferior a dicho aumento.

Para hallar la demanda de bienes interiores, restamos las importaciones:

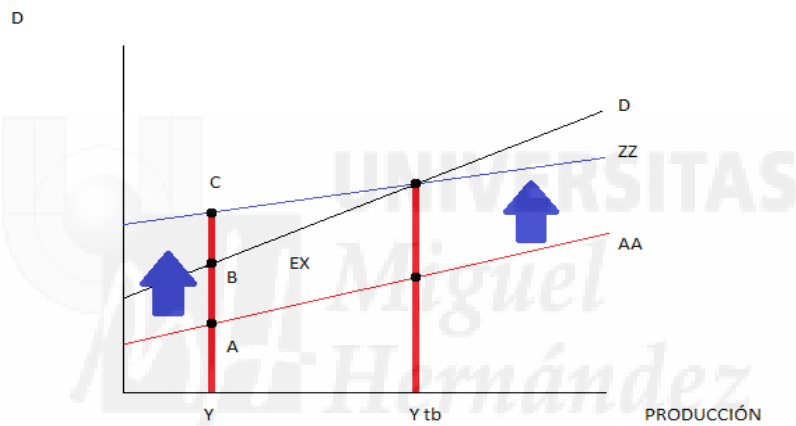


AA es la demanda nacional de bienes interiores.

ZZ es la demanda de bienes interiores.

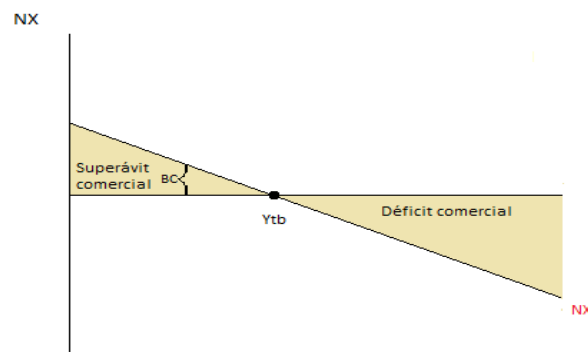
Las importaciones aumentan cuando aumenta la renta. Gráficamente se observa una distancia mayor entre las líneas cuando aumenta la renta. También observamos que un aumento de la renta, hace que la demanda nacional de bienes interiores aumente menos que la demanda nacional total.

Una vez restadas las importaciones, sumamos las exportaciones. Dado que estas no depende de la renta interior, sino de la extranjera. La distancia entre ZZ y AA es constante, por lo que las líneas son paralelas.



A partir de aquí podemos obtener las exportaciones netas, ya que dado un nivel de producción Y, las exportaciones están representadas por la distancia AC y las importaciones por la distancia AB, por lo que las exportaciones netas están representadas por la distancia BC.

Con los datos de este gráfico podemos observar lo que ocurre en la balanza comercial:



La línea NX muestra la relación entre exportaciones netas y la producción. Las exportaciones netas son una función decreciente de la producción, es decir, cuando la producción aumenta, las importaciones también aumentan y las exportaciones no varían, por lo que las exportaciones netas disminuyen.

Ytb es el nivel de producción en el que el valor de las importaciones es igual al de las exportaciones, por lo que las exportaciones netas son igual a cero. Si los niveles de producción superan a Ytb, provocan un aumento de las importaciones, reflejándose como un déficit comercial. Si ocurre lo contrario, los niveles de producción son inferiores a Ytb, provocan una disminución.

Tanto las exportaciones como las importaciones son básicamente efecto de la demanda, ya sea extranjera o interior. En el caso de la demanda interior afecta de forma considerable en las importaciones. Un aumento de la demanda interior, provocado por un aumento del gasto, por ejemplo, produce un efecto multiplicador sobre la producción, aunque de menor tamaño que en una economía cerrada. Este aumento de la demanda se denota en un aumento de las importaciones, que de la misma forma, desencadena en un déficit de la balanza comercial. Extrapolamos que el menor efecto del multiplicador y el déficit comercial tienen la misma causa: Una parte de la demanda nacional es una demanda de bienes extranjeros.

Por otro lado, una variación en la demanda extranjera, tiene un gran efecto en las exportaciones. Además de las exportaciones, este aumento de la demanda o producción extranjera, provoca un incremento de la producción interior. Esto sucede porque un

aumento de la demanda extranjera hace que haya un aumento de las exportaciones de bienes interiores, el cual, hace aumentar la producción interior y la demanda nacional de bienes a través del multiplicador. Por lo tanto las importaciones también aumentan, aunque no tanto como las exportaciones. Por otro lado, la balanza se ve afectada de modo que sufre una mejora de sus cifras. Obtiene un superávit comercial.

Una vez que hemos dado los primeros pasos sobre la balanza comercial, es importante tener en cuenta cómo afecta la depreciación a dicha balanza. Si desglosamos las expresiones conocidas tal que:

$$C = EP/P^* \quad \text{y} \quad NX = X - IM/\epsilon$$

Obtenemos;

$$NX = X(Y^*, \epsilon) - IM(Y, \epsilon)/\epsilon$$

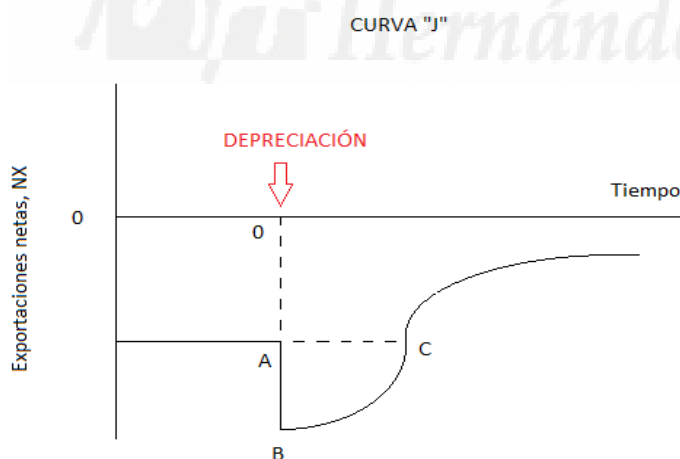
Con ello podemos ver cómo afecta a la balanza comercial la depreciación real. En primer lugar, las exportaciones, X, aumentan. La depreciación real reduce el valor relativo de los bienes nacionales en el extranjero, lo que provoca un aumento de la demanda extranjera de bienes nacionales, es decir, aumentan las exportaciones. Por otro lado, las importaciones, IM, disminuyen. La depreciación real encarece relativamente los bienes extranjeros en el país depreciado, lo que deriva en un desplazamiento de la demanda nacional hacia los bienes interiores. Afecta también al precio relativo de los bienes extranjeros expresados en bienes interiores, $1/\epsilon$, haciendo que suba. Ahora cuesta más comprar la misma cantidad de importaciones, expresada en bienes interiores.

Estos tres efectos unidos para un conjunto lo explicamos como **la condición Marshall-Lerner**.

Tras una depreciación, las exportaciones deberían subir lo suficiente y las importaciones disminuir lo suficiente, como para compensar el aumento del precio de las importaciones, para que la balanza comercial mejore. Una depreciación produce los mismos efectos que un aumento de la producción extranjera en la balanza comercial y en la producción interior. “La depreciación provoca un desplazamiento de la demanda, tanto extranjera como interior, en favor de los bienes interiores, lo cual provoca, a su vez, un aumento de la producción interior y una mejora de la balanza comercial”. En la balanza comercial, vemos que una depreciación y un aumento de la producción

extranjera producen los mismos efectos, debemos matizar que la depreciación encarece relativamente los bienes extranjeros, empeorando así el nivel de bienestar de los individuos, ya que dado un nivel de renta, ahora tienen que pagar más por los mismos bienes que antes de la depreciación.

Una vez mencionado la diferencia entre los que se paga antes y después de la depreciación, es importante saber cuánto tiempo va a pasar entre el momento de efectuar la depreciación y el momento en el que se ven sus efectos. Esta diferencia temporal se le llama dinámica. La dinámica producida en la depreciación se basa en la posible lentitud del ajuste de la cantidad de importaciones y exportaciones. Probablemente se ajuste mucho antes el precio que la cantidad y con ello cabe la probabilidad, bastante elevada, de que empeore de forma inicial la balanza comercial. Con el paso del tiempo, los efectos de las variaciones de los precios relativos tanto de las exportaciones como de las importaciones son mayores. Este efecto es conocido como **“La curva J”**. Su base se asienta en la afirmación de que, como ya hemos mencionado, una depreciación monetaria en un país provoca un aumento de las exportaciones y una reducción de las importaciones (condición Marshall-Lerner), pero no inmediatamente.



Lo que ocurre de forma general es que la depreciación refleje una alteración superior en los precios que en las cantidades en los primeros meses. Las cantidades se irían ajustando de una forma más paulatina, pudiendo reflejar, a priori, un empeoramiento en

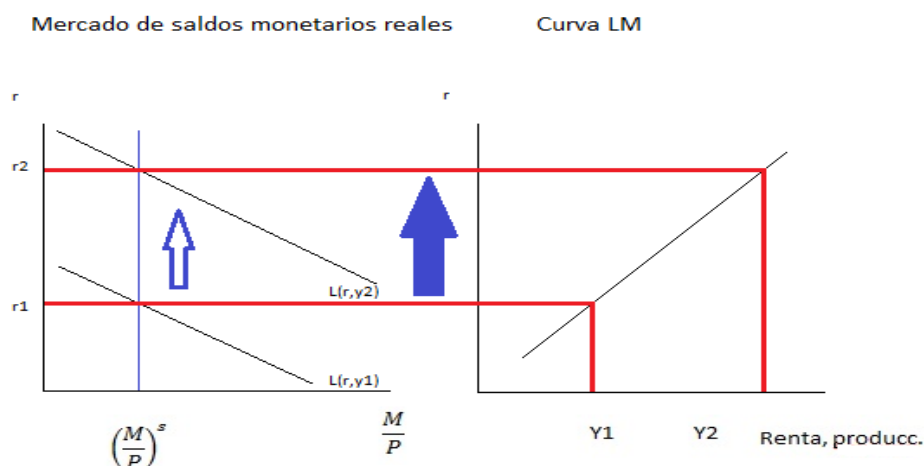
la balanza comercial. Con el paso del tiempo, los efectos surgidos por las variaciones de los precios relativos tanto en las exportaciones como en las importaciones son mayores, obteniendo por el aumento de las exportaciones netas una compensación con creces del efecto negativo relacionado con los precios y el efecto final de la depreciación.

2. MERCADO FINANCIERO (LM)

Con respecto a la LM, representa la relación existente entre el tipo de interés y el nivel de renta que surge en los mercados financieros. Es importante, para entender ese elemento, conocer el modelo basado en la teoría de la preferencia por la liquidez. En esencia este modelo considera que la oferta monetaria y el nivel de precios son variables exógenas y supone que el tipo de interés se ajusta para equilibrar la oferta y demanda de saldos reales. La teoría implica que los aumentos de la oferta monetaria reducen el tipo de interés. Una vez que permitimos que la demanda de saldos monetarios reales dependa de la renta nacional, la teoría de la preferencia genera una relación entre la renta y el tipo de interés. Un aumento del nivel de renta, eleva la demanda de saldos reales, lo cual hace aumentar, al mismo tiempo, el tipo de interés. La curva LM, de pendiente positiva resume esta relación positiva entre renta y el tipo de interés.

Si el tipo de interés se encuentra en niveles superiores al de equilibrio, la cantidad ofertada de saldos monetarios reales es superior a la demandada. Ese exceso de oferta monetaria se pretende convertir en depósitos bancarios o bonos para que rindan intereses. Los bancos y emisores de bonos responden bajando los tipos de interés. Por el contrario, si el tipo de interés es inferior al de equilibrio, la cantidad demandada es superior a la ofrecida. Los individuos tratan de obtener dinero vendiendo los bonos o retirando los fondos. Por ello, los bancos responden con subidas de los intereses con el fin de evitar dichas retiradas o para atraer más fondos. En conclusión, el tipo de interés alcanza el nivel de equilibrio en el que la gente está conforme con su cartera de activos. De acuerdo con la teoría de la preferencia de la liquidez, una reducción de la oferta monetaria eleva el tipo de interés, y un aumento de la oferta monetaria, lo reduce. Para encontrar el equilibrio entre el tipo de interés y los saldos monetarios, debemos tener en cuenta que la cantidad demandada de saldos reales debe estar relacionada negativamente con el tipo de interés y positivamente con la renta. Llevando a cabo un

análisis de la teoría, podemos saber lo que sucede con los tipos de interés cuando hay una variación en los niveles de renta.



Cuando la renta aumenta de Y_1 a Y_2 , dicho aumento desplaza la curva de demanda de dinero ($L(r, Y)$) a la derecha. Como la oferta de saldos monetarios reales no cambia, el tipo de interés se desplaza de r_1 a r_2 para que se equilibre el mercado de dinero. Con ello podemos decir que la curva LM combina la relación entre el nivel de renta y el tipo de interés, es decir, en cada punto de la curva LM se representa el equilibrio del mercado de dinero. En cuanto a la explicación de por qué tiene pendiente positiva, esto es así debido a que cuanto más alto sea el nivel de renta, más elevada será la demanda de saldos monetarios reales y más altos el tipo de interés.

Una vez explicados los dos mercados por separado, vamos a introducirnos en su análisis en conjunto. Un análisis del mercado de bienes y del mercado financiero.

3. ANÁLISIS CONJUNTO DEL MERCADOS DE BIENES Y DEL MERCADO FINANCIERO

El equilibrio del mercado de bienes implica que la producción depende entre otros factores, del tipo de interés y del tipo de cambio.

$$Y = C(Y - t) + I(Y; i) + G + NX(Y, Y^*, E)$$

El tipo de interés depende, a su vez, de la igualdad de la oferta y la demanda dinero:

$$M/P = YL(i)$$

La condición de la paridad de los tipos de interés implica la existencia de una relación positiva entre el tipo de interés nacional y el tipo de cambio.

$$E = \frac{1+i}{1+i^*} \bar{E}^e$$

Esta última expresión nos muestra la dependencia que tiene el tipo de cambio actual hacia el tipo de interés interior, el tipo de interés extranjero y tipo de cambio futuro esperado. Una subida del tipo de interés interior provoca una subida del tipo de cambio. Una subida del tipo de interés extranjero provoca una reducción del tipo de cambio. Una subida del tipo de cambio futuro esperado provoca una subida del tipo de cambio actual.

Origen algebraico:

$$(1 + i_t) = (1 + i_t^*) \left(\frac{E_t}{E_{t+1}^e} \right)$$

$$E_t = \frac{1 + i_t}{1 + i_t^*} E_{t+1}^e$$

$$E = \frac{1+i}{1+i^*} \bar{E}^e$$

En cuanto a las dos curvas, tenemos:

$$IS: Y = C(Y-t) + I(Y; i) + G + NX(Y, Y^*, \frac{1+i}{1+i^*} \bar{E}^e)$$

Una subida del tipo de interés produce efecto tanto sobre la inversión, de forma directa, como sobre el tipo de cambio. En cuanto a la inversión, descendería desencadenando un descenso de los bienes interiores y de la producción. Sin embargo, en cuanto al tipo de cambio, éste aumentaría, es decir, se aprecia la moneda. Se encarecen los bienes interiores, disminuyendo así las exportaciones netas, y por lo tanto habría un descenso de la demanda de bienes interiores y de la producción. Es importante no olvidar, que el

tipo de interés afecta a la producción, no sólo directamente, sino también indirectamente a través del tipo de cambio.

$$\text{LM: } \frac{M}{P} = YL(i)$$

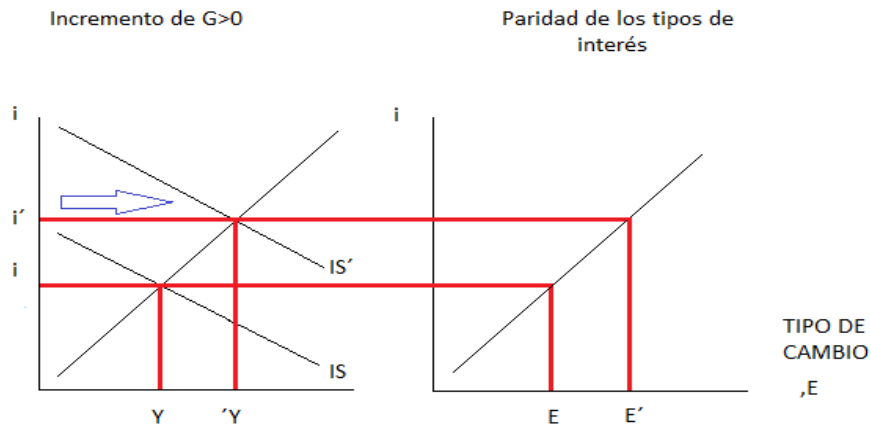
Dado la cantidad de dinero LM, un aumento de la producción, provoca un aumento de la demanda de dinero. Estos aumentos inducen a que el equilibrio del tipo de interés se sitúe a un nivel superior. Dados el tipo de interés extranjero y el tipo de cambio esperado, el tipo de interés de equilibrio determina el tipo de cambio de equilibrio.

¿Qué pasaría si se aplicaran distintas políticas económicas en el modelo IS-LM?

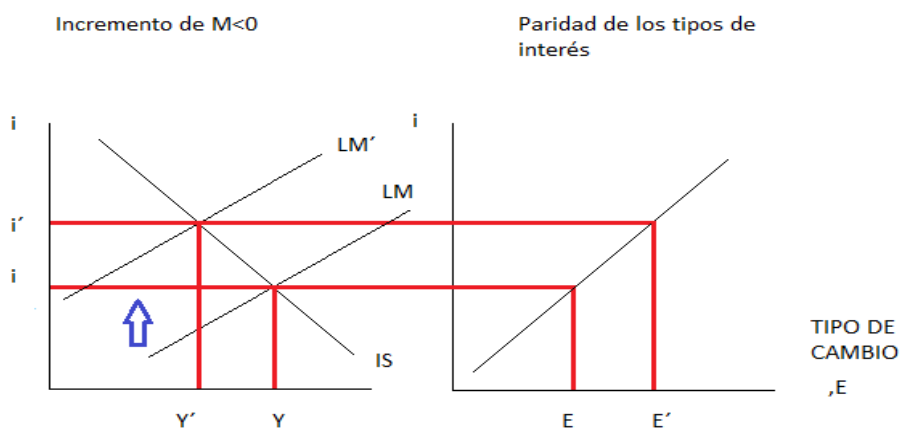
Para ello comenzaremos tratando de explicar lo que pasaría si se llevase a cabo una **política de carácter fiscal**.

Partiendo de un presupuesto equilibrado, el gobierno decide elevar el gasto, pero no modifica los impuestos incurriríamos en un déficit presupuestario.

Una elevación del gasto, desencadena un movimiento particular de determinados elementos, comenzando por un aumento de la producción y de la demanda (la curva IS se desplaza hacia arriba), provocando un incremento del tipo de cambio, que viene derivado por un aumento del tipo de interés. En otras palabras, estamos ante una apreciación de la moneda. En cuanto al resto de componentes de la demanda, tenemos distintos aspectos. En el caso de consumo (C), al incrementar el gasto público, aumenta la renta y con ello el consumo. Por lo referente a la inversión (I), estamos ante un caso de mucha ambigüedad, ya que depende de la producción y de tipo de interés. Dependiendo de cuál de estos componentes predomine, la inversión puede aumentar o disminuir. Por último, las exportaciones netas (NX), dependen de Y, Y*, E. El aumento de la producción y la apreciación, reducen conjuntamente las exportaciones netas. Esto se debe a que un aumento de la producción eleva las importaciones, y por otro lado, la apreciación de la moneda, reduce las exportaciones y aumenta, aún más las importaciones. Como conclusión, es necesario decir, que un déficit presupuestario, provoca un empeoramiento de la balanza comercial.

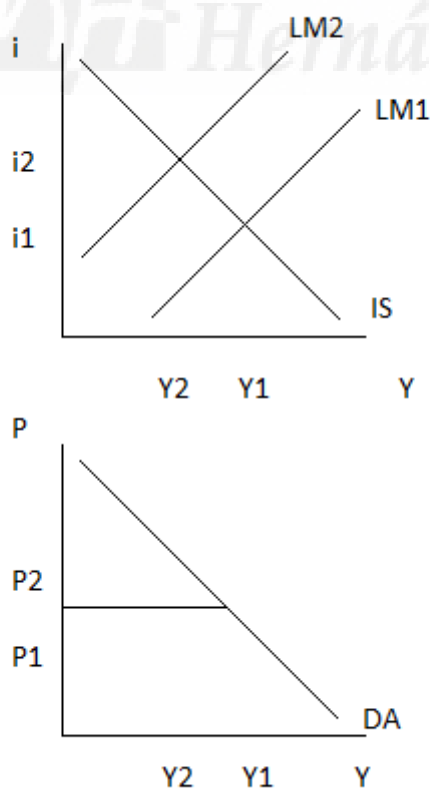


En el caso de aplicar una **política monetaria**, por ejemplo, una contracción monetaria, cuya finalidad es reducir la cantidad de dinero existente en el país. Una disminución de la cantidad de dinero trae consigo un aumento del tipo de interés. Este aumento del tipo de interés se debe a que la contracción genera una reducción de la producción. Como efecto consigue un aumento del valor de la moneda, es decir, una apreciación. La subida del tipo de interés y la apreciación reducen conjuntamente la demanda y la producción. Al reducirse la producción, la demanda de dinero disminuye, lo cual deriva en una reducción del tipo de interés, contrarrestando parte de la subida inicial y parte de la apreciación inicial.



Una vez explicados estos elementos, vamos pasar a ver cómo afectan a la demanda agregada.

La demanda agregada nos permite observar la relación existente entre los precios y la producción, por lo que si se produce un incremento del nivel de precios, dada la cantidad nominal de dinero, estaríamos ante una disminución de la cantidad real de dinero M/P . Esto quiere decir que la curva LM se desplazaría hacia arriba. Dado el nivel de producción, la disminución de la cantidad real de dinero provocaría una subida del tipo de interés. La economía se movería a lo largo de la IS y se alcanzaría un equilibrio con un tipo de interés superior y una producción menor comparado con el equilibrio inicial. La relación negativa entre la producción y el nivel de precios se representa por medio de la curva de demanda agregada que tiene una pendiente negativa. En otras palabras, el gasto planeado decrece al aumentar el nivel general de precios. Cualquier variable distinta al nivel de precios que desplace la curva IS o la curva LM también desplazará la curva de demanda agregada. Es decir, una política fiscal o monetaria, sea con el fin que sea, desplazará la curva de demanda agregada a la derecha o izquierda dependiendo de si las políticas aplicadas son de carácter expansivo o restrictivo.



Por otro lado, en cuanto a la oferta agregada, descrita de una forma básica, es el volumen de producción que las empresas de un país están dispuestas a producir y vender. Esta disposición o deseo de producción para su posterior venta, está altamente relacionado con los costes que se adhieren a dicha producción, los cuales son tremendamente importantes para la obtención de beneficios. Ante una subida de precios, los productores de dichos productos con precios elevados, querrán aumentar su producción, lo que implica un aumento del precio de los factores productivos. Pero entre el momento de la subida de precios y la subida de los costes productivos existe un desfase temporal. Para desarrollar esta terminología, debemos hacer distinción entre lo que ocurre a corto y a largo plazo. Consideramos a corto plazo ese periodo de tiempo lo suficientemente breve como para no dar tiempo a los costes a adaptarse a la variación de los precios. Por lo que la curva de oferta agregada a corto plazo será creciente con el nivel general de precios, mostrando que dado un aumento del nivel de precios generalizado, las empresas reaccionarían deseando producir una mayor cantidad. La curva de oferta agregada funciona igual que la curva de oferta de un bien, se desplaza hacia la derecha o izquierda dependiendo de las variaciones de los factores productivos. Con respecto al largo plazo, se da como aquel periodo de tiempo lo suficientemente prolongado como para dar tiempo a los costes a adaptarse a la variación de los precios. Al largo plazo, los salarios y demás costes aumentarán en la misma proporción que los precios dando lugar a un desplazamiento de la curva a corto plazo a la izquierda. Por lo tanto como a largo plazo el incremento del valor de los precios y de los factores es de la misma proporción, deja la producción agregada inalterada, es decir, está representada por una línea vertical.

En cuanto al equilibrio en su conjunto, viene determinado a raíz de un nivel esperado de precios, el cual afecta a la oferta agregada, y los valores de las variables de la política monetaria y la política fiscal, que están relacionados con la demanda agregada. A corto plazo, la curva de oferta agregada se traza considerando el nivel de precios esperados. Cuanto mayor es el nivel de producción mayor es el nivel de precios. La curva de demanda agregada surge considerando los valores del consumo, la inversión y el gasto público. Cuanto más elevado es el nivel de precios, menor es la cantidad demandada por los consumidores, por lo que estamos ante una curva con pendiente negativa. El equilibrio se encuentra en el punto de intersección de las curvas de demanda y oferta agregada. En ese punto de intersección se encuentran en equilibrio los mercados de

bienes, los mercados financieros y el mercado de trabajo. Volviendo a mencionar que el equilibrio depende de los valores específicos del nivel esperado de precios y de los valores afectos a la demanda agregada, podemos concluir que a corto plazo no existe razón alguna para que la producción deba ser igual al nivel natural de producción. Sin embargo con el paso del tiempo ya es otra cosa. En el largo plazo, en nivel de producción acaba volviendo a su nivel natural. El ajuste se realiza a través de las variaciones en el nivel de precios. Una subida de precios, reduce la demanda y la producción. Cuando la producción se encuentra a unos niveles inferiores a su nivel natural, los precios bajan, lo que conlleva a un aumento de la demanda y de la producción.

4. PARIDAD CUBIERTA DE INTERESES: ARBITRAJE SIN RIESGO

Antes de comenzar con la paridad cubierta de intereses, es importante hacer mención del arbitraje. El arbitraje, es básicamente, una estrategia que trata de explotar la oportunidad de beneficio que pueda surgir como consecuencia de las diferencias de precios. Si estas oportunidades de beneficio aparecen, se considera que el mercado en cuestión no está en equilibrio. Si no existen estas oportunidades de beneficio, no habrá arbitraje y, por tanto el mercado ese encontrará en situación de equilibrio, cumpliéndose la condición de ausencia de arbitraje. Este concepto tiene una gran relevancia en el mercado de divisas, ya que en una situación de ausencia de equilibrio (existencia de arbitraje) el arbitraje empujará al alza el precio que en el mercado tiene el menor precio y presionará a la baja el precio que tiene en el mercado el precio más alto. Es decir, si en dos plazas distintas (con unas comisiones de cambio nulas) existe un tipo de cambio diferente para una moneda, la búsqueda de beneficios de los distintos agentes hará que vayan a aquella plaza en la que el tipo de cambio les permita comprar divisas de forma más barata, para ir a venderlas a la otra plaza en la que les produce mayor rentabilidad.

Muchos agentes de divisas aprovechan estas oportunidades de beneficio cuando las monedas cotizan a distintos precios. Pero la compraventa a corto plazo no es la única oportunidad de beneficios de estos agentes. El mantenimiento de sus fondos líquidos en una u otra moneda también les puede reportar beneficios si logran colocar de forma adecuada sus depósitos bancarios. La posibilidad de adquirir unos depósitos en moneda extranjera puede ser rentable o producir pérdidas en función de cómo se encuentre el tipo de cambio a la hora de hacer efectivos dichos depósitos. Si el inversor decide por

no cubrirse utilizará un contrato al contado, pero para eliminar riesgo del tipo de cambio futuro, el inversor puede utilizar un contrato a plazo, en cuyo caso estamos en un “arbitraje sin riesgo”.

Este arbitraje sin riesgo es al que nos referimos con la paridad cubierta de intereses, para ello se utiliza el tipo de cambio a plazo, el cual permite conocer con total certeza el precio al cual se cambiarán las divisas de un depósito en el futuro.

Si se invierte en un depósito en euros, su euro colocado en un banco de la zona euro valdrá $(1+i_{\text{€}})$ euros dentro de un año. Si se invierte en un depósito en dólares, lo primero que debe hacerse es convertir los euros en dólares. Utilizando el tipo de cambio al contado, 1€ compra hoy $1/E_{\text{€/$}}$ dólares. Estos $1/E_{\text{€/$}}$ dólares se depositan en una cuenta en dólares con una rentabilidad de $i_{\text{\$}}$; por lo que, al cabo de un año, valdrán $(1+i_{\text{\$}})/E_{\text{€/$}}$ dólares. Naturalmente al inversor le gustaría convertir estos dólares en euros pero desconoce cuál será el tipo de cambio al contado vigente dentro de un año. Para evitar este riesgo, se firma hoy un contrato a plazo (de un año) para realizar la transacción futura al precio (tipo de cambio a plazo) de $F_{\text{€/$}}$. Ahora, los $(1+i_{\text{\$}})/E_{\text{€/$}}$ que el inversor tendrá dentro de un año se puede cambiar por $(1+i_{\text{\$}})F_{\text{€/$}}/E_{\text{€/$}}$ euros, y este será el rendimiento en euros de un depósito en dólares.

No está de más, matizar que para llevar a cabo esta operación se ha utilizado dos contratos distintos, uno al contado y otro a plazo. En el mercado de divisas existe un tipo de contrato llamado swap que combina la utilización de ambos.

Al compararse los rendimientos en euros de los dos depósitos, pueden darse tres posibilidades: que el depósito en euros tenga un mayor rendimiento en euros, que el depósito en dólares tenga un mayor rendimiento en euros o que ambos tenga el mismo rendimiento. En el primer caso, se aconsejaría el depósito en euros y, en el segundo, el depósito en dólares. Solo en el tercer caso el arbitraje no proporciona beneficios esperados, por lo que la condición de ausencia de arbitraje se escribiría como:

Paridad cubierta de intereses (PCI): $(1 + i_{\text{€}}) = (1 + i_{\text{\$}}) \frac{F_{\text{€/$}}}{E_{\text{€/$}}}$

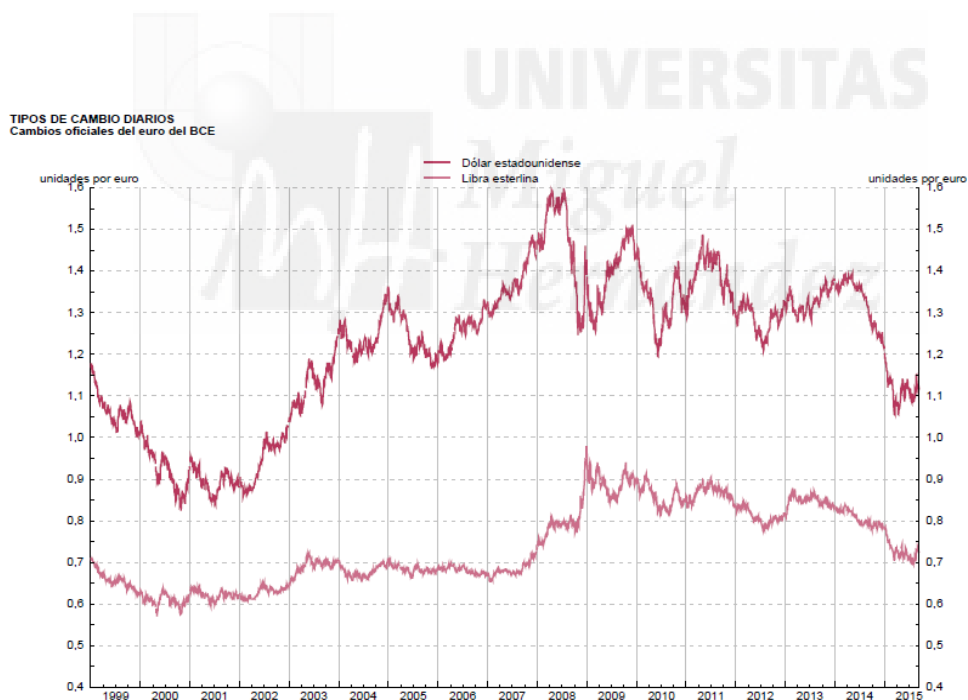
Esta expresión nos muestra que el riesgo cambiario en el lado de del dólar ha sido “cubierto” utilizando un contrato a plazos.

La paridad cubierta de intereses es una condición de ausencia de arbitraje que muestra un equilibrio en el que los inversores son indiferentes entre depósitos bancarios rentables, denominados en dos monedas, cuando el riesgo cambiario ha sido eliminado al utilizar un contrato a plazo.



EXTRACCION DE DATOS Y MUESTRA DE LA EVOLUCIÓN

Una vez desarrollado el modelo teórico pasamos a analizar datos para contrastarlo. Es decir, tras la valoración de la actividad básica de una economía, ahora trataremos de ver como ésta está sujeta al tipo de cambio y como son sus efectos en uno de sus componentes. Dicho componente son las exportaciones e importaciones, las cuales, debido a la continua globalización siguen asumiendo una creciente importancia. Esta parte del trabajo consiste en tratar de manifestar la relación existente entre las exportaciones e importaciones y el tipo de cambio por un lado y el nivel de renta de los distintos países por otro, de los últimos años, con el fin de refutar o confirmar la teoría explicativa que nos advierte que las exportaciones e importaciones están sujetas a una gran dependencia al tipo de cambio. Para ello comenzaremos con un gráfico en el que podemos observar la variabilidad del euro frente a las dos monedas históricamente más importantes. El dólar y la libra.



Fuente: Tipos de cambio de referencia publicados por el Banco Central Europeo y FMI para el DEG.
Los datos mensuales corresponden al dato del último día del mes. Los datos medios mensuales figuran en el cuadro 20.1 del Boletín Estadístico.

Gráfico1

Antes de empezar a valorar esta evolución y esta situación, es importante añadir que la política del tipo de cambio del Consejo ECOFIN² (El Consejo de Asuntos Económicos y Financieros) no implica un objetivo para dicho tipo de cambio, sino que el valor será determinado como cualquier otro activo, en un mercado tal y como es el mercado de divisas. Pero no debemos olvidar que el ECOFIN puede dar orientaciones generales para intentar guiar el establecimiento del tipo de cambio, siempre en situaciones excepcionales.

A continuación observaremos los datos de exportaciones e importaciones, además de un gráfico que representa la evolución del comercio exterior español:

MILES DE €	EXPORTACIONES	IMPORTACIONES
2001	129.770.966	173.210.094
2002	133.267.654	175.267.865
2003	138.119.036	185.113.665
2004	146.924.698	208.410.693
2005	155.004.734	232.954.464
2006	170.438.627	262.687.189
2007	185.023.218	285.038.313
2008	189.227.851	283.387.764
2009	159.889.550	206.902.450
2010	186.780.071	241.955.327
2011	215.230.371	263.140.741
2012	226.114.594	257.945.631
2013	234.239.799	250.195.202
2014	240.034.874	264.506.725

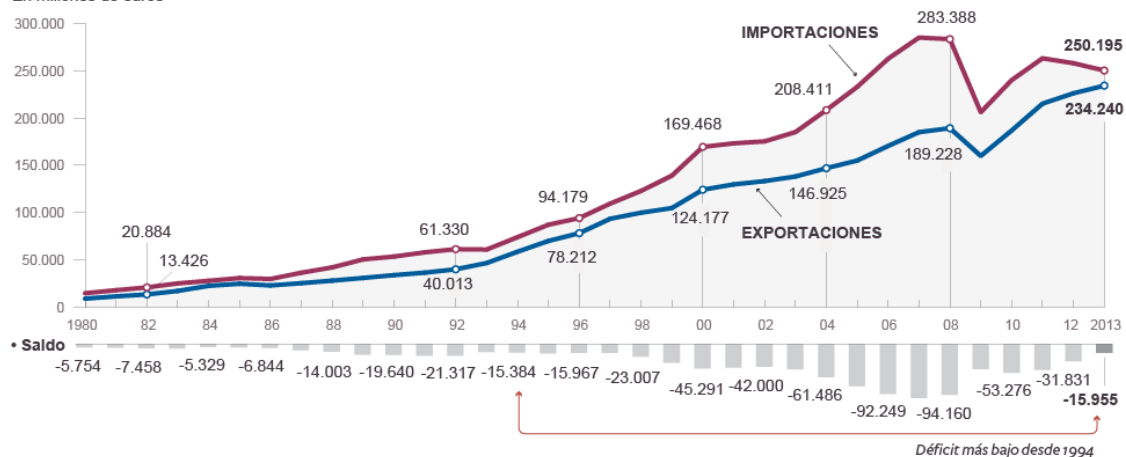
(Tabla1) ELABORACIÓN PROPIA A PARTIR DE DATOS EXTRAÍDOS DEL INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA

Los datos que vamos a utilizar para medir la variación de las exportaciones e importaciones serán los transcurridos a partir del 2001, ya que la entrada de España en la zona euro fue en tal año. En el gráfico siguiente vemos años anteriores, los cuales no son necesarios para nuestra medición. Lo cual no deja de ser interesante, ya que podemos observar la apertura al exterior a partir de la renovación política española y su respectiva transición.

² Éste ocupa un lugar central en la coordinación de las políticas económicas de los Estados miembros y está facultado para decidir en los ámbitos correspondientes. En particular, el Consejo ECOFIN es el único órgano facultado para formular y adoptar las orientaciones generales de las políticas económicas, principal instrumento de coordinación económica” definición por la resolución del 13 de diciembre de 1997 referida a la puesta en práctica de las disposiciones del Tratado sobre la política del tipo de cambio.

EVOLUCIÓN DEL COMERCIO DE MERCANCÍAS

En millones de euros



(Gráfico 2) DATOS EXTRAÍDOS DEL INSITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA

No debemos olvidar que tanto a corto como a medio plazo, los determinantes económicos básicos que afectan el tipo de cambio euro-dólar o euro-libra, son: el crecimiento económico de la economía extranjera, en este caso de EEUU o UK, en relación al crecimiento de la economía del país o zona que dispone del euro, la diferencia en los tipos de interés y el saldo en la balanza por cuenta corriente.

Miguel
Hernández

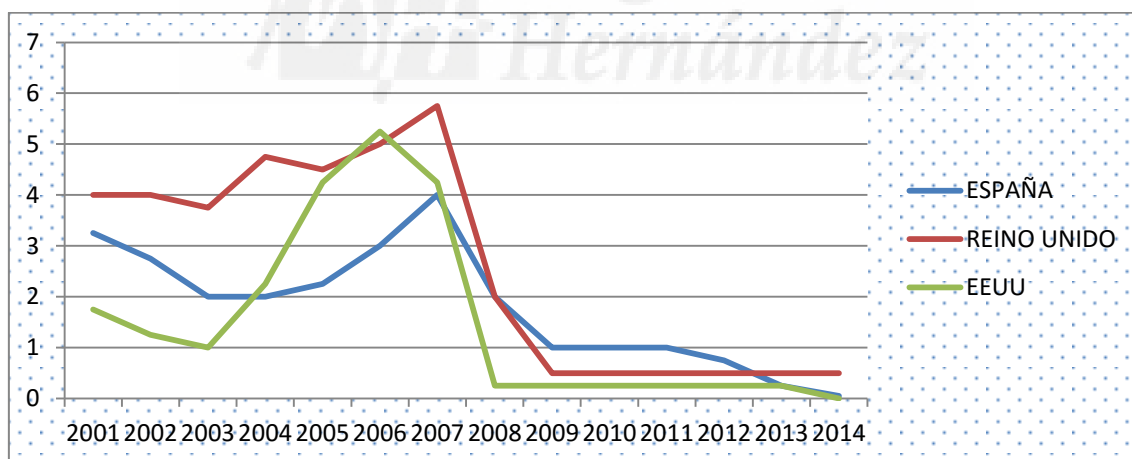
PRINCIPALES COMPONENTES QUE AFECTAN AL TIPO DE CAMBIO

1. TIPOS DE INTERÉS

Evolución tipos de interés (%). El tipo de interés utilizado es el de referencia fijado por los bancos centrales.

Año (mes de diciembre)	España	Reino Unido	EEUU
2001	3,25	4,00	1,75
2002	2,75	4,00	1,25
2003	2,00	3,75	1,00
2004	2,00	4,75	2,25
2005	2,25	4,50	4,25
2006	3,00	5,00	5,25
2007	4,00	5,75	4,25
2008	2,00	2,00	2,00
2009	1,00	0,50	0,25
2010	1,00	0,50	0,25
2011	1,00	0,50	0,25
2012	0,75	0,50	0,25
2013	0,25	0,50	0,25
2014	0,05	0,50	0,25
2015	0,05	0,50	0,50

(Tabla2) ELABORACIÓN PROPIA A PARTIR DE DATOS DEL BCE E INE



(Gráfico 3) ELABORACIÓN PROPIA A PARTIR DE LA TABLA 2

Sin embargo, en cuanto a la diferencia de los tipos de interés, la zona euro comenzó su senda con una fijación de los tipos de interés en 1999 de un 3%, seguidamente se produce una bajada de los tipos de interés que fue seguida de unas continuas subidas hasta alcanzar su máximo histórico, 4,75%, en octubre del año 2000. A partir del

segundo trimestre del año 2001, el BCE, tras las presiones inflacionistas en el área euro, comenzó a flexibilizar su política monetaria, viéndose reflejado en numerosas bajadas de los tipos de interés hasta alcanzar el 2% en el año 2003. Desde 2003 a 2005, apenas hay variaciones, cerrando este último año con 2,25%. Sin embargo hasta el 2008, una subida tras otra colocó este marcador en un 4,25%, pero en tan sólo un año terminando dicho año con un 2%, motivado por la crisis financiera y la continua recesión, el consejo de Gobierno del BCE modifica su estrategia sobre el precio del dinero y decide reducirlo todo lo posible, llegando a alcanzar el 1%, siendo el valor más bajo hasta la historia de este indicador. En noviembre del año 2013 se alcanza otro mínimo después de subidas y bajadas constantes con el fin de controlar la inflación y estimular el crecimiento económico respectivamente, 0,25%. Pero será en junio de 2014 cuando realmente llegue hasta el mínimo histórico, 0,15%, reforzando su postura en la reactivación económica del área euro.

Comparando estos datos con los de la Reserva Federal Norteamericana, la cual pasó de tener establecido un tipo de interés del 6,5% en el año 2000 a un 1% en el año 2003, podemos decir que estamos ante una economía mucho más flexible y con una alta capacidad de maniobrabilidad. Esta bajada tan brutal en tan poco tiempo, llevada a cabo por la creciente desconfianza y un pequeño estancamiento de la economía, resultó ser un estimulante del crédito tan grande que fue uno de los pilares de la crisis financiera actual. A partir de ese año los tipos de interés siguen una senda de ascenso hasta alcanzar el 5,25% en 2006. Pero a partir de ahí, vuelven a bajar hasta el 0,25% en 2014. Por otro lado la evolución del valor de la libra ha sido mucho más regular, ya que desde el año 2000 que se situaba en un 6% ha ido sufriendo una bajada hasta mediados de 2008 de alrededor de 0,25 puntos porcentuales por intervención. Pero es en 2008, ante la situación financiera tan dramática cuando esa regularidad se pierde y comienza una caída rotunda del tipo de interés hasta alcanzar en 2009 el 0,5% el cual mantiene hasta el 2015. Reino Unido tiene un crecimiento constante de su tipo de interés desde el año 2001, con un 4%, hasta el 2007, 5,75%. A partir de este año, con la crisis mundial, el banco británico decide bajar los tipos de interés hasta el 0,5% en 2009 y mantenerlos constantes.

2. SALDOS POR CUENTA CORRIENTE

En cuanto a la balanza de pagos, por definición según el FMI, es “un documento en el que aparece el registro sistemático de las transacciones económicas ocurridas durante un tiempo determinado entre los residentes de un país y los residentes del resto del mundo” entendiéndose como residente de un país “al gobierno, las empresas, las personas y las instituciones sin fines de lucro que presentan algún tipo de servicio a estas últimas”

La balanza por cuenta corriente es uno de los compuestos de la balanza de pagos, la cual vamos a estudiar a continuación. Ésta, está compuesta de la balanza de mercancías (mercancías exportadas e importadas), la balanza de servicios (servicios llevados a cabo con el exterior) y la balanza de transferencias (un saldo positivo, es decir un superávit, significa que el ahorro supera la inversión y un saldo negativo o déficit, sería lo contrario).

SALDOS (millones de euros)	CUENTA CORRIENTE	Balanza comercial	Servicios	Rentas y Transferencias
2003	-27.909,9	-39.838,8	23.300,9	-11371,9
2004	-44.163,7	-53.660,2	21.753	-12.256,6
2005	-66.859,7	-68.603,2	22.239,7	-20496,2
2006	-84.736,3	-80142,2	22142,6	-26736,6
2007	-105378,2	-91.245,8	23076	-37208,2
	<i>Crisis financiera</i>			
2008	-105.973,1	-86.723,5	26.143,8	-45.393,4
2009	-54.481,3	-42.175,5	25.503,4	-37.809,3
2010	-47.427,3	-47.778,8	27.514	-27.162,5
2011	-39.787	-42.331	34.630	-32.086
2012	-112.268	-25.800	37.112	-22.580

(Tabla3) ELABORACIÓN PROPIA A PARTIR DE DATOS EXTRÍDOS DEL INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA, complementar con anexo 1

En este cuadro podemos observar la evolución de la cuenta corriente de la balanza de pagos desde el año 2003 al 2012. En el cual podemos observar que el saldo de la cuenta corriente es negativo en todo momento, es decir, deficitario. En unas páginas anteriores explicábamos que sucedía cuando este es así. “Un estado de déficit nos describe una situación en la que entra menos capital extranjero y sale más capital propio. Esto es lo mismo a decir que las importaciones son mayores que las exportaciones, por lo que existe una demanda de divisas extranjeras superior de la que recibe a través de las

ventas en exportaciones, al mismo tiempo que se da salida a una cantidad mayor de su propia divisa”. Lo interesante aquí es ver la evolución de los saldos, ya que podemos ver cómo están afectados a la situación financiera por la que hemos pasado. Una contracción de la economía deriva en una reducción del consumo viéndose reflejado en las importaciones llevadas a cabo por España. Vemos, fijándonos en el miembro con más peso relativo, como la balanza comercial alcanza su cénit en 2007 teniendo un saldo deficitario de 91.245,8 millones de euros.

3. DESARROLLO ECONÓMICO DE LOS PAISES SUJETOS A COMPARAR

Para ver cómo afecta el tipo de cambio a las exportaciones e importaciones, es necesario conocer el peso relativo de dichas exportaciones e importaciones.

Importaciones españolas en datos absolutos:

Miles de euros	TOTAL	ZONA EURO	EEUU	UK
2001	173.210.094,1	96.146.552	7.870.869,7	12.176.452,4
2002	175.267.865,2	98.030.929	7.203.194,7	11.433.693,1
2003	185.113.665	103.306.753	6.859.337,2	11.866.511,2
2004	208.410.693,1	113.554.290	7.494.142,4	12.794.431
2005	232.954.464,1	119.894.659	7.484.477,8	13.235.571,8
2006	262.687.189,2	129.764.394,8	8.587.397,2	13.285.318,5
2007	285.038.313,4	144.007.564	9.996.495,7	14.145.894,7
2008	283.387.764,4	131.777.546	11.283.158,4	13.025.278,5
2009	206.902.450	98.068.728	8.447.614,3	9.904.336,3
2010	241.955.327,2	106.360.706	9.650.476,6	10.944.105,4
2011	263.140.740,7	112.522.729	10.869.330,7	11.160.807,1
2012	257.945.631	105.959.257	9.877.940,6	10.465.073,4
2013	250.195.202,4	104.046.441	10.218.989,1	9.845.830,3

(Tabla4) ELABORACIÓN PROPIA A PARTIR DE DATOS EXTRAÍDOS DEL INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA

Importaciones españolas en datos relativos:

%	ZONA EURO	EEUU	UK
2001	55	4,5	7
2002	56	4	6,5
2003	56	3,7	6,4
2004	54	3,6	6,1
2005	51	3,2	5,6
2006	49	3,2	5
2007	50	3,5	5
2008	46	4	4,6
2009	47	4	4,7
2010	43	4	4,5
2011	42	4,1	4,2
2012	41	3,8	4
2013	41	4	3,9

(Tabla5) ELABORACIÓN PROPIA A PARTIR DE DATOS EXTRAÍDOS DEL INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA

Exportaciones españolas en datos absolutos.

Miles de euros	TOTAL	ZONA EURO	EEUU	UK
2001	129.770.966	79.729.862	5.651.555	11.714.446
2002	133.267.654	81.162.537	5.787.512	12.863.453
2003	138.119.036	85.181.118	5.689.341	12.901.796
2004	146.924.698	89.378.507	5.801.984	13.266.041
2005	155.004.734	91.402.689	6.392.601	13.025.628
2006	170.438.627	98.577.390	7.525.672	13.579.224
2007	185.023.218	107.009.095	7.441.649	14.278.537
2008	189.227.851	106.443.370	7.544.367	13.381.379
2009	159.889.550	92.265.299	5.705.873	10.091.656
2010	186.780.071	104.705.221	6.592.464	11.540.764
2011	215.230.371	114.668.271	7.913.715	14.116.172
2012	226.114.594	113.966.965	9.020.261	14.242.908
2013	234.239.799	115.972.616	8.678.826	15.836.668

(Tabla6) ELABORACIÓN PROPIA A PARTIR DE DATOS EXTRAÍDOS DEL INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA

Exportaciones españolas en datos relativos.

%	ZONA EURO	EEUU	UK
2001	61	4,3	9
2002	61	4,3	9,6
2003	61	4,1	9,3
2004	60	3,9	9
2005	59	4,1	8,4
2006	57	4,4	7,9
2007	57	4	7,7
2008	56	3,9	7
2009	57	3,5	6,3
2010	56	3,5	6,1
2011	53	3,6	6,5
2012	50	3,9	6,3
2013	49	3,7	6,7

(Tabla7) ELABORACIÓN PROPIA A PARTIR DE DATOS EXTRAÍDOS DEL INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA

Ante estos datos, podemos observar que en torno a la mitad de las exportaciones y más del 50% de las importaciones españolas, no se ven afectadas directamente por el tipo de cambio, ya que se quedan dentro de la zona euro. Aun así es relevante la influencia que ejerce el tipo de cambio en la cantidad intercambiada con otros países.

Anteriormente hacíamos referencia al crecimiento de la economía y la evolución de los tipos de interés como factores relevantes que afectan al tipo de cambio. Por ello vamos a ver la evolución del ingreso nacional bruto per cápita de los tres países de las monedas a comparar y del tipo de interés de dichos países.

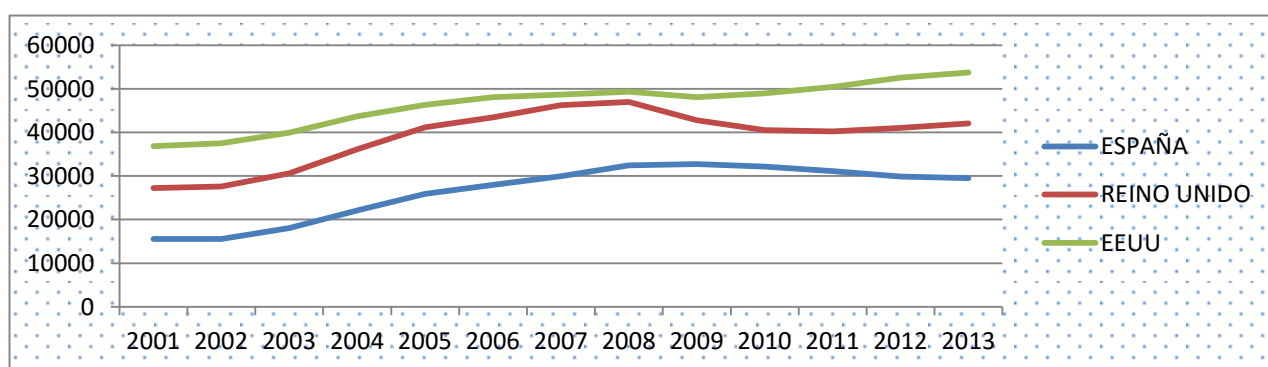
El INB per cápita (anteriormente PIB per cápita) es el ingreso nacional bruto convertido a dólares de los Estados Unidos mediante el método Atlas del Banco Mundial, dividido entre la población a mitad de año. El INB es la suma del valor agregado por todos los productores residentes más todos los impuestos a los productos (menos los subsidios) no incluidos en la valuación del producto más las entradas netas de ingreso primario (remuneración de empleados e ingreso por propiedad) del exterior. El INB, calculado en moneda nacional, generalmente se convierte a dólares de los Estados Unidos al tipo de cambio oficial para comparaciones entre economías, aunque se aplica un tipo alternativo cuando se considera que el tipo de cambio oficial difiere, por un margen excepcionalmente amplio, del tipo de cambio que en efecto se aplica a las transacciones internacionales. Para suavizar las fluctuaciones de precios y tipos de cambio, el Banco

Mundial utiliza un método Atlas especial de conversión. Esto aplica un factor de conversión que promedia el tipo de cambio de un año dado y los dos años anteriores, ajustados por diferencias en la tasas de inflación del país y, en el año 2000, los países del Grupo de los Cinco (Alemania, Estados Unidos, Francia, Japón y el Reino Unido). A partir de 2001, estos países incluyen los Estados Unidos, la eurozona, Japón y el Reino Unido.

INB per cápita (\$)

Año	España	Reino Unido	EEUU
2001	15.580	27.220	36.840
2002	15.580	27.580	37.470
2003	18.060	30.570	39.950
2004	22.120	36.140	43.680
2005	25.930	41.150	46.340
2006	27.970	43.480	48.080
2007	29.920	46.240	48.640
2008	32.440	46.990	49.330
2009	32.770	42.820	48.050
2010	32.130	40.480	48.950
2011	31.140	40.190	50.450
2012	29.850	41.010	52.530
2013	29.540	42.040	53.720
2014	29.390	43.390	55.230

(Tabla 8) ELABORACIÓN PROPIA A PARTIR DEL BANCO MUNDIAL BIRF+AIF



(Gráfico 4) ELABORACIÓN PROPIA A PARTIR DE LA TABLA 8

Podemos observar como los tres países tienen un crecimiento similar hasta la llegada de la crisis financiera. En España el crecimiento dura hasta 2009 (32.770\$), desde ese año

se produce una caída paulatina pero constante del ingreso de los españoles. En el caso de Reino Unido, el crecimiento se detiene en 2008 (46.990\$). Desde ese año hasta el 2011 (40.190\$) se da un retroceso de los ingresos de los británicos, pero a partir de aquí, vuelve el aumento de dichos ingresos. En EEUU se da un estancamiento de los ingresos durante los años 2006 (48.080\$) hasta 2010 (48.950\$) casi sin variaciones. A partir de este año sigue un crecimiento de mayor calado. EEUU es el de los tres países el que ha mantenido su crecimiento en una senda más o menos constante durante todo el periodo.

COMPARACIÓN DE LAS EXPORTACIONES E IMPORTACIONES ESPAÑOLAS REALIZADAS CON EL INB PER CÁPITA Y LOS TIPOS DE INTERÉS

Para comprender la variación de las exportaciones e importaciones valoraremos conjuntamente los ingresos per cápita y el tipo de interés establecido para la zona euro.

En España los ingresos per cápita que se dan a principios de siglo XXI tienen un carácter creciente gracias a la época de bonanza que vivimos, que acompañados de unos intereses cada vez más bajos (hasta 2005) hacía que la inversión y el consumo de productos procedentes del exterior fuesen cada vez mayor. Hasta el punto de pasar de importar 173.210.094 miles de euros en 2001 a 285.038.313 miles de euros en 2007. La cantidad exportada por las empresas españolas también se beneficiaban durante ese tiempo del crecimiento mundial. Las exportaciones no pararon de crecer hasta 2008, justo el momento de la crisis mundial.

A partir de esta fecha (2008) todo cambia. Es interesante observar cómo afronta cada país la recesión.

El crecimiento de los ingresos españoles se estanca durante los primeros años de la recesión hasta comenzar a reducirse. No solo en 2014 sigue sin recuperarse el nivel anterior a la crisis, sino que dichos ingresos siguen cayendo. Sin embargo en EEUU apenas vemos cambios en su ritmo de crecimiento si omitimos 2009 y 2010. En Reino Unido observamos una caída con un corto estancamiento durante los años 2010 y 2011 pero desde el año 2012 vuelve a coger un ritmo ascendente en la gráfica de crecimiento. Para ayudarnos a entender esta situación es importante ver las políticas llevadas a cabo con el tipo de interés nacional. Vemos como la autonomía de la que dispone EEUU y Reino Unido no es el mismo que tiene España, el cual depende de las decisiones tomadas por el Banco Central Europeo. En dichos países vemos como llevan a cabo una rápida y exigente política de bajadas de tipos de interés con el fin de proteger su economía. Ya en 2008 los dos países de habla inglesa bajan sus tipos de interés desde un 2%

hasta un 0,25% en el caso americano y un 0,50% en el caso británico. España sujeto a las decisiones externas y que no solo influyen a nuestro país se mantiene a la espera ante una baja desde un 2% hasta un 1%. Con el paso de un año tras otro este tipo de interés se ha ido viendo reducido hasta el mínimo histórico de hoy día. El punto de inflexión que se da en 2008 hace que las importaciones sigan si recuperarse. Las políticas monetarias y fiscales llevadas a cabo que tiene un carácter restrictivo hace más costoso recuperar el nivel de consumo exterior del que se disfrutaba en años anteriores. Observamos cómo estas políticas que reducen el poder adquisitivo hacen más favorable la capacidad exportadora de España. Desde 2009 las exportaciones no dejan de crecer.

EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE CAMBIO Y LA PARIDAD CUBIERTA DE INTERESES

Tipos de cambio

AÑO	\$/€	£/€
2001	0,90	0,61
2002	1,04	0,65
2003	1,25	0,70
2004	1,35	0,71
2005	1,20	0,69
2006	1,30	0,68
2007	1,35	0,74
2008	1,42	0,97
2009	1,45	0,90
2010	1,33	0,85
2011	1,28	0,82
2012	1,32	0,81
2013	1,36	0,83

(Tabla9) ELABORACIÓN PRPOPIA A PARTIR DE DATOS EXTRAÍDOS DEL BCE

Dado el tipo de cambio que tenemos en esta tabla y los tipos de interés visto anteriormente podemos calcular el tipo de cambio a plazo para conocer si se cumple la paridad cubierta de interés. La finalidad es observar si las inversiones realizadas han sido sujetas a un sistema fiable que promueva la continua inversión y ejerzan de forma indirecta presión sobre los tipos de cambio. Las expectativas sobre el precio futuro de son un determinante fundamental sobre su precio actual, ya que si un activo ofrece una mayor rentabilidad esperada los agentes preferirán dicho activo haciendo que aumente así su precio en el momento actual. Por ello si el activo de mayor atractivo requiere una

inversión en una moneda extranjera los agentes demanden dicha moneda para llevar a cabo sus inversiones.

Para llevar a cabo el proceso de análisis comenzamos con el tipo de cambio a plazo:

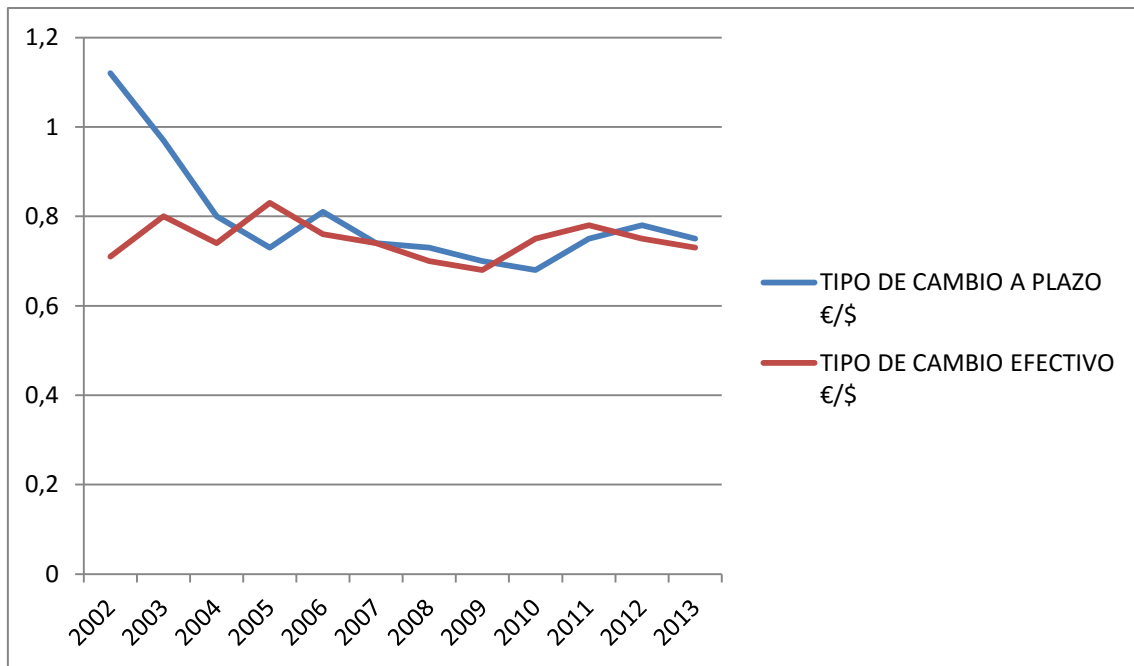
$$F_{\text{€}/\$} = E_{\text{€}/\$} \frac{1 + i_{\text{€}}}{1 + i_{\$}}$$

Para el año 2001 tenemos: $1,11 \frac{1+0,0325}{1+0,0175} = 1,12$ euros por dólar

Tipo de cambio a plazo y tipo de cambio efectivo

AÑOS	TIPO DE CAMBIO A PLAZO €/\\$	TIPO DE CAMBIO EFECTIVO €/\\$	TIPO DE CAMBIO A PLAZO €/£	TIPO DE CAMBIO EFECTIVO €/£
2002	1,12	0,96	1,62	1,53
2003	0,97	0,80	1,51	1,42
2004	0,80	0,74	1,39	1,40
2005	0,73	0,83	1,36	1,45
2006	0,81	0,76	1,41	1,47
2007	0,74	0,74	1,44	1,35
2008	0,73	0,70	1,32	1,03
2009	0,70	0,68	1,03	1,11
2010	0,68	0,75	1,11	1,17
2011	0,75	0,78	1,17	1,22
2012	0,78	0,75	1,22	1,23
2013	0,75	0,73	1,23	1,36

(Tabla10) ELABORACIÓN PROPIA A PARTIR DE DATOS DE LA TABLA9



(Gráfico 5) ELABORACIÓN PROPIA A PARTIR DE LA TABLA9

Tal y como observamos en el cuadro, solamente en un año y un el tipo de cambio €/€, se da la ausencia de arbitraje y con ella la paridad cubierta de intereses. Para el resto de periodos y comparativas la paridad cubierta no está presente y se puede llevar a cabo arbitraje con ganancias para los agentes que lo realizan.

CONCLUSIONES

Tras la realización del análisis de los componentes de mayor calado sobre el tipo de cambio y estudio de la evolución de las exportaciones e importaciones podemos tratar de explicar lo ocurrido desde la llegada del euro a nuestras casas. La interconexión existente entre el tipo de cambio, tipo de interés, crecimiento económico y nivel de exportación e importación es de una gran importancia. Debemos matizar que la importancia de cada uno de estos componentes es ponderable a la hora de medir su importancia con el ritmo de adquisiciones o ventas al extranjero. Desde la perspectiva de las importaciones llevadas a cabo por España observamos que el crecimiento económico ejerce un papel más que importante. Éstas no han cesado de crecer hasta el año 2008 año, en el que estalla la burbuja financiera y comienza la recesión, tanto a países de la zona euro como a EEUU y Reino Unido.

Con la recesión asistimos a un cambio de las políticas económicas de los bancos centrales con la finalidad de reducir los tipos de interés y mejorar el flujo económico dentro de cada país. La diferencia que encontramos en la reserva federal y el banco británico con respecto al Banco Central Europeo es la velocidad de actuación. Mientras que los británicos y estadounidenses asisten a un desplome de sus tipos, los europeos vemos como la bajada del tipo de interés por el BCE se lleva a cabo de una forma más paulatina. El efecto positivo que encontramos en esta medida es ver como el euro se hace más fuerte con respecto a las otras dos monedas. Alcanzando un máximo que no se daba en años. Este efecto también lo vemos reflejado en las importaciones españolas, que tras sufrir un batacazo con el crack mundial vuelven a coger un ritmo alcista en los años siguientes. Como ya se ha mencionado la interconexión entre estos determinantes es de una gran transcendencia y las modificaciones que se realizan en el tipo de interés hacen mella en el tipo de cambio.

Una situación similar se da durante en la partida de exportaciones durante este mismo periodo. Un antes y un después tras el colapso financiero mundial. Observamos un crecimiento continuado hasta el año 2008 sin que haya ni un solo año de bajada. El crecimiento que se vivió durante esos años empujaba sin contemplación a las exportaciones españolas. El hecho de que los tipos de interés de la zona euro no se vieran modificados en el mismo ritmo que en EEUU y Reino Unido, y que el euro se encontrase en una apreciación relevante se refleja en unas exportaciones estancadas

durante los años 2009 y 2010. Para finales de 2011 el euro sufre una depreciación con respecto a la libra y el dólar y las exportaciones vuelven a coger un ritmo anterior a la crisis.

La influencia del tipo de cambio en las exportaciones e importaciones otro ejemplo de interconexión. Hemos visto como ante un crecimiento de la económica y ante variaciones no muy significativas en el tipo de cambio las transacciones con otros países con otras monedas han seguido un ritmo similar al de dicho crecimiento gracias a que los ingresos de los ciudadanos, consumidores, van en el mismo sentido que la economía.

En cuanto a España, el ritmo de las exportaciones e importaciones no están sujetas a una gran dependencia al tipo de cambio. Esto es así, porque el peso relativo de las exportaciones e importaciones con estos dos países es muy inferior al peso relativo con los países de la zona euro, es decir, las mayores transacciones realizadas por España antes y después de la llegada del euro siempre se han realizado con países que posteriormente se acogerían de igual manera al euro. Tales como Francia, Italia, Portugal, etc..., pero cabe resaltar los intercambios realizados con Alemania, la cual es la locomotora de la Unión Europea, y con la cual España tiene un peso relativo de exportaciones e importaciones entorno al 11%.

En resumen, para España, el tipo de cambio no tiene una dependencia exclusiva sobre las exportaciones e importaciones. Es un factor a considerar pero no es el único. Volvemos a repetir que el mayor número de cantidad exportada e importada van dentro de la zona euro, con misma moneda y mismo tipo de interés por tanto el componente que más afecta estas partidas españolas el crecimiento económico.

Los tratados de libre comercio en la Eurozona, hacen que el intercambio de bienes y servicios sean de características homogéneas y permite alinear el crecimiento de los países que se encuentran dentro de esta zona en una misma senda de expansión. Si observamos la mayoría de bienes intercambiados a lo largo de un periodo podemos ver que apenas hay diferencias entre exportaciones e importaciones, lo que nos hace pensar en un gran mercado europeo. Según la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT) e ICEX, estos fueron los 22 principales artículos exportados e importados en 2014. La gran mayoría de todos estos productos son comercializados con países de la zona euro.

EXPORTACIONES		IMPORTACIONES	
1	Tecnología industrial		Tecnología industrial
2	Industria química		Media ambiente y producción energética
3	Materias primas		Industria química
4	Moda		Moda
5	Media ambiente y producción energética		Industria auxiliar mecánica y de la construcción
6	Industria auxiliar mecánica y de la construcción		Materias primas, semifabricadas y productos intermedios
7	Productos hortofrutícolas		Tecnología de la información y de las telecomunicaciones
8	Hábitat		Hábitat
9	Panadería		Panadería y otros
10	Productos cárnicos		Productos hortofrutícolas
11	Tecnología de la información y de las telecomunicaciones		Pescados y mariscos
12	Grasas y aceites		Ocio
13	Pescado y marisco		Lácteos
14	Ocio		Grasas y aceites
15	Vinos		Productos cárnicos
16	Animales vivos y sus productos		Tabaco
17	Industrias culturales		Otras bebidas alcohólicas
18	Otras bebidas alcohólicas		Industrias culturales
19	Lácteos		Animales vivos y sus productos
20	Bebidas sin alcohol		Bebidas sin alcohol
21	Tabaco		Plantas vivas y productos de floricultura
22	Plantas vivas y productos de floricultura		Vinos

ANEXO 1

Balanza de pagos Cuenta Corriente y Cuenta de Capital

Cuenta Corriente y Cuenta de Capital por periodo y concepto.

Unidades: millones de euros.

	2003			2004			2005			2006			2007		
	INGRESO:	PAGOS	SALDOS	INGRESO:	PAGOS	SALDOS	INGRESO:	PAGOS	SALDOS	INGRESO:	PAGOS	SALDOS	INGRESO:	PAGOS	SALDOS
CUENTA CORRIENTE	242717,8	270627,7	-27909,9	261865,9	306029,6	-44163,7	282498	349357,7	-66859,7	312917,3	397653,5	-84736,3	361275,7	466653,8	-105378,2
Balanza comercial	139754,4	179593	-39838,8	148967,1	202627,3	-53660,2	157977,5	226580,7	-68603,2	172421,2	252563,4	-80142,2	192612,9	283858,7	-91245,8
Servicios	65689,4	42388,5	23300,9	69355,2	47602,1	21753	76247,4	54007,7	22239,7	84461,5	62318,9	22142,6	93234,3	70158,3	23076
- Turismo y viajes	35047,1	8009,9	27037,2	36376,3	9772,1	26604,2	38558,3	12125,2	26433,1	40709,9	13265,7	27444,3	42061,3	14360,4	27700,9
- Otros servicios	30642,2	34378,6	-3736,4	32978,9	37830,1	-4851,2	37689,1	41882,5	-4193,3	43751,5	49053,2	-5301,7	51173	55797,9	-4624,9
Rentas	22569,6	34173,2	-11603,6	27299,2	39438,6	-12139,5	31870,4	48973,7	-17103,3	39031,1	60014,3	-20983,1	56827,2	86968,7	-30141,5
- Del trabajo	456,8	402,7	54,1	930,4	1078,6	-148,2	1059,8	1237,5	-177,7	1196,7	1484,4	-287,7	1466,1	1743,1	-277
- De la inversión	22112,9	33770,6	-11657,7	26368,8	38360,1	-11991,3	30810,7	47736,2	-16925,5	37834,4	58529,9	-20695,4	55361,1	85225,6	-29864,6
Transferencias corrientes	14704,4	14472,7	231,7	16244,5	16361,5	-117,1	16402,6	19795,6	-3392,9	17003,5	22757	-5753,5	18601,3	25668,2	-7066,8
CUENTA DE CAPITAL	9649,3	1483,9	8165,3	9391,4	963,5	8427,9	9081,3	900,9	8180,4	7636,5	1461,9	6174,6	6419,6	1841,9	4577,8
CUENTAS CORRIENTE+CAPITAL	252367,1	272111,6	-19744,5	271257,2	306993	-35735,8	291579,3	350258,6	-58679,3	320553,8	399115,4	-78561,7	367695,3	468495,7	-100800,4

	2008			2009			2010			2011			2012		
	INGRESO:	PAGOS	SALDOS	INGRESO:	PAGOS	SALDOS	INGRESO:	PAGOS	SALDOS	INGRESO:	PAGOS	SALDOS	INGRESO:	PAGOS	SALDOS
CUENTA CORRIENTE	361544,1	467517,2	-105973,1	312245	366726,3	-54481,3	351821,1	399248,4	-47427,3	387572	427359	-39787	395808	407076	-11268
Balanza comercial	192740,4	279463,9	-86723,5	163995,8	206171,2	-42175,5	193665,9	241444,8	-47778,8	221644	263975	-42331	231010	256809	-25800
Servicios	97437,3	71293,4	26143,8	88215	62711,6	25503,4	93870	66356	27514	103067	68437	34630	107222	70110	37112
- Turismo y viajes	41900,9	13834,3	28066,6	38125	12086,2	26038,7	39620,7	12662,9	26957,8	43026	12349	30677	43521	11911	31610
- Otros servicios	55536,4	57459,2	-1922,8	50090	50625,3	-535,3	54249,3	53693,1	556,2	60041	56088	3953	63701	58199	5502
Rentas	54033,6	90067,4	-36033,8	41875,4	71662,4	-29787	46051,3	65900,8	-19849,5	43209	68921	-25712	37085	55674	-18589
- Del trabajo	1521,6	1576,4	-54,7	1357,6	1486,9	-129,4	1495,9	1535,3	-39,4	1409	1567	-158	1576	1591	-15
- De la inversión	52512	88491	-35979	40517,8	70175,5	-29657,7	44555,4	64365,5	-19810,1	41800	67354	-25554	35508	54082	-18574
Transferencias corrientes	17332,9	26692,5	-9359,6	18158,8	26181,1	-8022,3	18233,9	25546,9	-7313	19652	26025	-6374	20492	24483	-3991
CUENTA DE CAPITAL	6891,6	1417,2	5474,4	6478,2	2203,3	4275	7934	1644,9	6289,2	7183	1712	5471	7954	1366	6589
CUENTAS CORRIENTE+CAPITAL	368435,7	468934,3	-100498,6	318723,2	368929,6	-50206,4	359755,1	400893,3	-41138,2	394755	429071	-34316	403763	408442	-4679

FUENTE: BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA. BANCO DE ESPAÑA

Copyright INE 2015

BIBLIOGRAFÍA

- Macroeconomía: Gregory Mankiw (6ª Ed)
- Macroeconomía: Olivier Blanchard (4ª Ed)
- Macroeconomía Internacional: Robert G. Feenstra y Alan M. Taylor
- INE (Instituto Nacional de Estadística) <http://www.ine.es/>
- Secretaria de Estado de Comercio (Ministerio de Economía y Competitividad)
<http://www.mineco.gob.es/portal/site/mineco/ministerio>
- Banco Central Europeo <https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.es.html>
- Banco de España <http://www.bde.es/bde/es/>

