

La restricción de la balanza de pagos

Informe de Adrienne Palicki del 01/11/24

En la teoría del crecimiento económico se cuenta con dos grandes corrientes de pensamiento para procurar una explicación del desarrollo económico y de por qué las tasas de crecimiento difieren entre países. La vertiente neoclásica pone el énfasis en el crecimiento de la fuerza de trabajo, el progreso técnico y la acumulación de capital (físico y humano) como determinantes del crecimiento. Y así, con cargo a la oferta de factores productivos, los neoclásicos explican los diferenciales en las tasas de crecimiento entre países.

En cambio, la vertiente poskeynesiana carga el acento en la sensibilidad del crecimiento a las presiones provenientes de la demanda, las cuales influyen en la disponibilidad de factores productivos. Asimismo, considera que es imposible entender diferencias en el crecimiento económico entre naciones sin hacer referencias a dichas presiones.

Hacia finales de la década de 1970 Anthony Thirlwall propone un modelo de crecimiento restringido por la demanda externa que despierta gran interés en poskeynesianos y algo de curiosidad en neoclásicos.

El aporte de Thirlwall fue la idea bien conocida del estructuralismo acerca del *crecimiento restringido por la balanza de pagos*. Nos dice que una economía no puede crecer en el largo plazo más allá de la tasa de crecimiento que le impone el equilibrio de sus cuentas externas. Thirlwall asume que los ingresos en la cuenta de capital no pueden financiar indefinidamente el déficit en la cuenta corriente.

Vamos a extender un poco el análisis atendiendo a la interpretación de algunos exponentes locales tanto del monetarismo como del estructuralismo.

Análisis Técnico¹

El enfoque neoclásico de la cuestión de por qué las tasas de crecimiento entre países difieren, se concentra en el lado de la oferta de la economía usando el concepto de la función de producción.

Una vez se especifica la forma funcional, la tasa de crecimiento del producto se prorratea entre el crecimiento del capital, el del trabajo y el de la productividad total de los factores que se obtiene como un residuo. En este enfoque, las diferencias en las tasas de crecimiento se “explican” en términos de las diferencias en los crecimientos de las ofertas de factores y de la productividad.

Aunque el enfoque es fructífero, interesante y matemáticamente preciso, no nos dice por qué los crecimientos de las ofertas de factores y de la productividad difieren entre los países. Algunos podrían decir que para responder a esta pregunta se requiere de un enfoque keynesiano que enfatice la demanda. Para los keynesianos, la demanda es la que “dirige” al sistema económico, y a la cual, dentro de ciertos límites, se adapta la oferta.

Considerando este enfoque, las tasas de crecimiento difieren debido a que el crecimiento de la demanda difiere entre los países. Entonces la cuestión relevante es la siguiente: ***¿por qué la demanda crece a tasas diferentes entre los países?*** Una explicación puede ser la incapacidad de los agentes económicos, en particular de los gobiernos, para expandir la demanda. Sin embargo, esta explicación no es muy satisfactoria en sí misma.

La explicación más probable radica en las ***restricciones de demanda***. ***En una economía abierta, la restricción dominante es la balanza de pagos***. En qué medida el crecimiento experimentado por varios países desarrollados se aproxima a la tasa de crecimiento de las exportaciones dividida entre la elasticidad ingreso de la demanda de importaciones², la cual,

¹ https://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0185-16672019000200011

² La distribución de los cambios en el ingreso de un país que afectan de manera diferencial la demanda de consumo e importaciones para cada bien y período de tiempo.

dados ciertos supuestos, puede considerarse como una medida de lo que he llamado la tasa de crecimiento de equilibrio de la balanza de pagos.

La importancia de una balanza de pagos saludable para el crecimiento se puede expresar de una manera muy sucinta:

1) Si un país experimenta dificultades de balanza de pagos conforme su demanda se expande, antes de que haya alcanzado la tasa de crecimiento de corto plazo de la capacidad, entonces debe contraerse la demanda. La oferta nunca se utiliza de forma plena, se desestimula la inversión, el progreso tecnológico se vuelve más lento, y los bienes del país, comparados con los del extranjero, se tornan menos deseables, lo que empeora aún más la balanza de pagos, y así sucesivamente. Se ha iniciado un círculo vicioso.

2) En contraste, si un país es capaz de expandir la demanda hasta el nivel de la capacidad productiva existente, sin que se originen problemas de balanza de pagos, la presión de la demanda sobre la capacidad puede aumentar la tasa de crecimiento de esa capacidad.

Hay varios mecanismos posibles a través de los cuales puede suceder esto: el estímulo a la inversión, lo cual aumentaría el stock de capital y traería consigo progreso tecnológico, la oferta de trabajo puede aumentar mediante la incorporación a la fuerza de trabajo de personas anteriormente desempleadas o procedentes del extranjero, el movimiento de los factores de producción de los sectores de baja productividad hacia los de alta productividad, y la habilidad para importar más puede incrementar la capacidad al hacer que los recursos nacionales sean más productivos.

En este argumento se sostiene que el crecimiento es dirigido por las exportaciones, porque sólo a través de la expansión de las exportaciones es que se puede aumentar la tasa de crecimiento sin deteriorar al mismo tiempo la balanza de pagos. Sin embargo, se debe subrayar que la misma tasa de crecimiento de las exportaciones en diferentes países no permitirá necesariamente la misma tasa de crecimiento del producto, porque los requerimientos de importaciones asociados con el crecimiento diferirán entre los países, y así algunos de ellos tendrán que restringir su demanda más pronto que otros para mantener el equilibrio de la balanza de pagos.

La relación entre la tasa de crecimiento de un país y su tasa de crecimiento de las importaciones es la elasticidad ingreso de la demanda de importaciones. La hipótesis consiste en que, si el equilibrio de la balanza de pagos debe mantenerse, ***la tasa de crecimiento de largo plazo de un país estará determinada por la razón entre la tasa de crecimiento de sus exportaciones y la elasticidad ingreso de la demanda de sus importaciones.***

El Dr. H. D'Agostino en su trabajo: "La relación del PIB con las importaciones 1980-2015", publicado en este blog³, sostiene que "las Elasticidad PIB de las importaciones - considerando períodos continuos y discontinuados en el corto y mediano plazo-, ya sea en fases de crecimiento o recesión, oscila en cifras cercanas al 3,5% y el 4,5%, positivo o negativo, según sea el caso".

"Cuando no producimos los dólares necesarios cuando la economía está funcionando a niveles cercanos del pleno empleo, consumimos e invertimos más y por lo tanto se necesitan proporcionalmente más importaciones. En determinado momento los dólares comienzan a escasear y junto con ello empiezan también los problemas. Entonces, el consumo y la inversión deben dar paso al aumento de las exportaciones para que aporten los necesarios dólares. Estamos en presencia de ciclos "Stop and Go", es decir paramos para volver a empezar; y así transcurre nuestra historia económica".

Una hipótesis del caso Argentino⁴

Es evidente que la casi totalidad de las crisis económicas en Argentina estuvieron asociadas a crisis de balanza de pagos, por lo que la importancia de mantenerla en equilibrio es indudable.

³ <https://economia4punto0.wordpress.com/wp-content/uploads/2019/12/121-la-relacion3b3n-del-pib-con-las-importaciones-1980-2015.pdf>

⁴ https://www.clarin.com/opinion/verdades-mitos-balanza-pagos_0_uKZERfV4Qa.html?srsltid=AfmBOogkAWjnS_L47hI_FQUSSDS-zhQhzC2xDC-VCpENd_-pK8KtZZh

Estas crisis periódicas indujeron a algunos analistas a plantear que nuestro país tiene un **problema estructural de falta de divisas**, derivado del hecho de que existe un solo sector exportador (el agropecuario) y que el resto de los sectores son deficitarios en materia de divisas, por lo que en cuanto crece la economía aparecen los problemas de balanza de pagos.

La **solución propuesta es incentivar las exportaciones con un tipo de cambio real alto**, del mismo modo que a comienzos del siglo XX se implementó la sustitución de importaciones.

Sin embargo, si nos centramos en las cifras desde 1990 vemos que la balanza comercial acumuló saldos favorables equivalentes a US\$ 188.000 millones, mientras la cuenta corriente (que incluye además las balanzas de los servicios reales y los financieros) mostró un déficit acumulado de US\$ -110.000 millones, lo que implica que fueron las balanzas de servicios las deficitarias en casi US\$ -87.000 millones.

Cuando desglosamos las balanzas de servicios vemos que el déficit se explica mayoritariamente por el pago neto de intereses, utilidades y dividendos y servicios reales -incluyendo viajes.

¿Cómo se explica esta dinámica? Es muy sencillo; el resultado de la cuenta corriente refleja la diferencia entre los ingresos y los gastos de un país (al igual que en una familia). **Para poder gastar** de más alguien me tiene que financiar, lo que eleva la deuda y los intereses a pagar.

Esta dinámica perversa explota cuando ya nadie nos quiere prestar y exige que paguemos lo que debemos (como pasa ahora). Normalmente el que gasta de más es el gobierno.

Una parte de la política insiste con la política de sustitución de importaciones a cualquier costo que no alteró la estructura y participación de las exportaciones, tema tratado en un informe anterior⁵, dejando una estructura productiva totalmente alejada de nuestras verdaderas ventajas competitivas.

Otro de los impactos es la estacionalidad de las exportaciones e importaciones sobre la balanza de pagos. Es absolutamente cierto que la estacionalidad de las exportaciones agrícolas (soja y maíz) eleva las exportaciones en los meses que van de mayo a agosto, y las reducen relativamente el resto del año (MULC). No siempre es así.

El ingreso mensual promedio de exportaciones para los meses de mayo a agosto en 2023 fue positivo en US\$ 21.800 millones y para el resto del año positivo en US\$ 44.900 millones. En 2022 en los meses de mayo a agosto fue de US\$ 32.000 millones y el resto de US\$ 55.000 millones. Puede ser que en otros años no se verifique eso pero en general funciona de esa manera.

La explicación es también sencilla. El resultado del MULC (Mercado Único y Libre de Cambios) no está directamente relacionado con los flujos de exportaciones e importaciones, es la **contrapartida del mercado monetario, y refleja la diferencia entre la demanda incremental de base monetaria y la emisión de base de origen interno**.

La diferencia entre la demanda incremental de base monetaria y la emisión de base de origen interno se puede entender de la siguiente manera:

1) **Demanda incremental de base monetaria:** Se refiere al aumento en la cantidad de dinero que la economía necesita en un determinado periodo. Esta demanda puede ser impulsada por varios factores, como el crecimiento económico, cambios en los niveles de precios o variaciones en la preferencia por tener dinero en efectivo. Es esencialmente la cantidad adicional de dinero que los agentes económicos (como consumidores y empresas) desean mantener para realizar transacciones.

2) **Emisión de base de origen interno:** Se refiere al aumento en la base monetaria que es generado por el banco central, que puede ser resultado de decisiones de política monetaria, como la compra de activos financieros o la concesión de préstamos a bancos comerciales. Esta emisión se considera "de origen interno" porque proviene de las acciones del banco central dentro del país, en contraposición a la entrada de dinero desde el exterior.

⁵ <https://economia4punto0.wordpress.com/wp-content/uploads/2024/10/400-el-sector-externo.pdf>

En resumen, ***la demanda incremental de base monetaria es la necesidad adicional de dinero en la economía, mientras que la emisión de base de origen interno es la creación de dinero por parte del gobierno.***

Si existe déficit fiscal emito más dinero que el demandado por el público y pierdo reservas. Las experiencias históricas argentina y de otros países muestran con claridad la relevancia de estas variables en la evolución de las reservas. En ese sentido, los que adscriben a esta teoría dicen que la emisión de base incremental en los próximos meses dependerá de lo que ocurra con la confianza y la posibilidad de mantener el superávit fiscal (ambas relacionadas con la política).

Conclusión

La conclusión de política simple para la mayoría de los países es que aumentar la tasa de crecimiento de la capacidad productiva (mejorando la productividad, por ejemplo) sin aumentar la tasa de crecimiento de la demanda, debido a la situación de balanza de pagos, sólo conducirá al desempleo.

Sin embargo, si se puede aumentar la tasa de crecimiento con equilibrio de la balanza de pagos, y con equilibrio fiscal, haciendo que las exportaciones sean más atractivas y reduciendo la elasticidad ingreso de la demanda de importaciones, la demanda se puede expandir sin generar dificultades en la balanza de pagos.

Dentro de ciertos límites, la demanda puede generar su propia oferta al estimular la inversión, absorber el desempleo, aumentar el crecimiento de la productividad y así sucesivamente.

Así, ***la explicación de las diferencias de la tasa de crecimiento debe radicar en primer lugar en las diferencias en la tasa de crecimiento de la demanda, y la principal restricción sobre la tasa de crecimiento de la demanda en la mayoría de los países es la balanza de pagos.*** La experiencia local y la evidencia empírica confieren un fuerte apoyo a quienes proponen el crecimiento liderado por mas exportaciones y menos importaciones.
