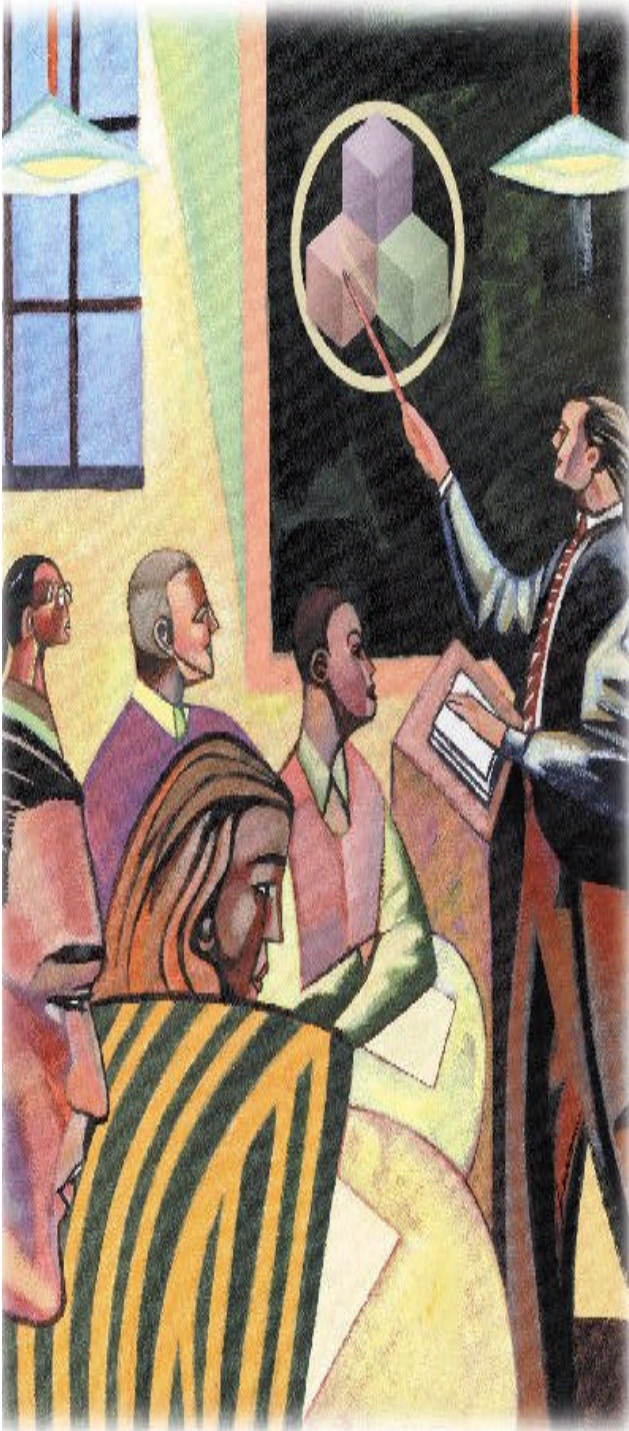


# Economía II

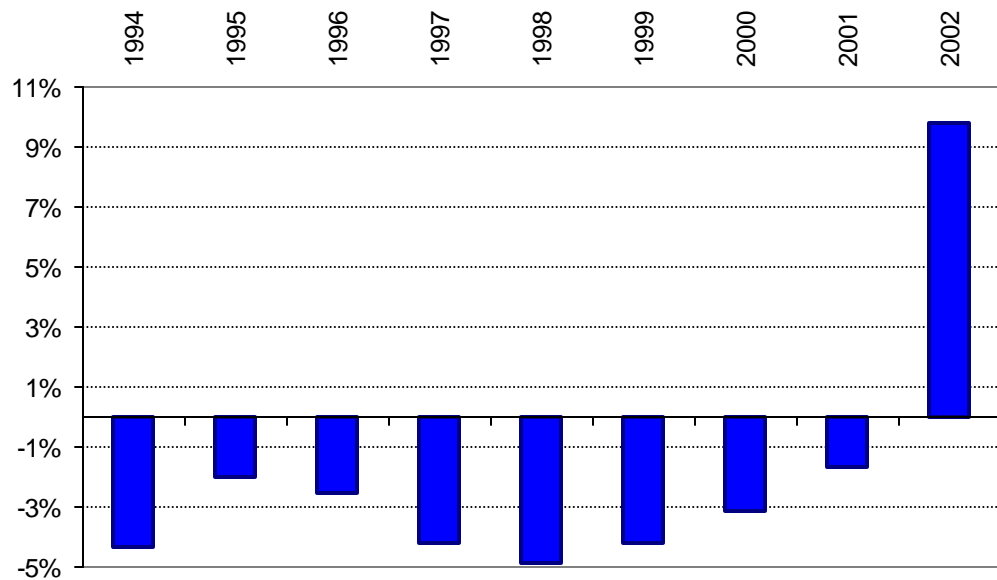
## (Macroeconomía)

### Cuenta Corriente y Endeudamiento Externo (Capítulo 14)

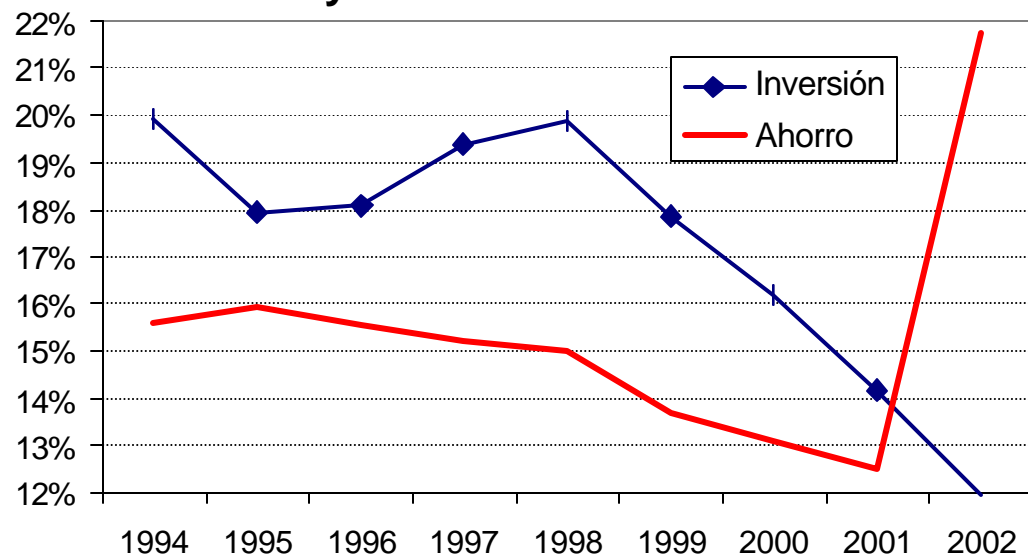
**Gustavo Reyes**  
**Universidad de Congreso**



### Cuenta Corriente en términos del PBI



### Inversión y Ahorro en términos del PBI



# Esquema del Capítulo

- El saldo de la cuenta corriente
- Factores que afectan el saldo de la cuenta corriente
- Limitaciones al endeudamiento y crédito externo
- La restricción presupuestaria intertemporal de un país
- Apéndice: la contabilidad de la balanza de pagos

# Financiamiento de la Inversión

En una economía cerrada SIEMPRE  $I = S$  ya que NO hay ningún otro sector, más allá de los ahorristas domésticos, que financien las inversiones:

$$\begin{array}{l} Q = C + I \\ Q = C + S \end{array} \Rightarrow I = S$$

Pero en una economía abierta, el Sector Externo puede financiar la brecha por lo tanto  $I$  puede ser mayor, menor o igual a  $S$

✓  $I > S$  el resto del mundo está financiando el exceso de inversión y la economía presenta un DEFICIT de Cuenta Corriente ( $CC < 0$ )

✓  $I < S$  el país está financiando al resto del mundo y la economía presenta un SUPERAVIT de Cuenta Corriente ( $CC > 0$ )

✓  $I = S$  el país financia su  $I$  con su propio ahorro y la economía presenta una Cuenta Corriente EQUILIBRADA ( $CC = 0$ )

## ECONOMIA CERRADA

### FAMILIA

	INGRESOS	GASTOS	SUP/DEF
HOMBRE	100	30	70
MUJER	0	70	-70
FAMILIA	100	100	0

### ECONOMIA

	INGRESOS	GASTOS	SUP/DEF
S. PRIVADO	100	80	20
S. PUBLICO	20	40	-20
ECONOMIA	120	120	0

## ECONOMIA ABIERTA

### FAMILIA

	INGRESOS	GASTOS	SUP/DEF
HOMBRE	100	40	60
MUJER	0	80	-80
FAMILIA	100	120	-20

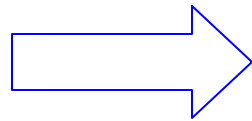
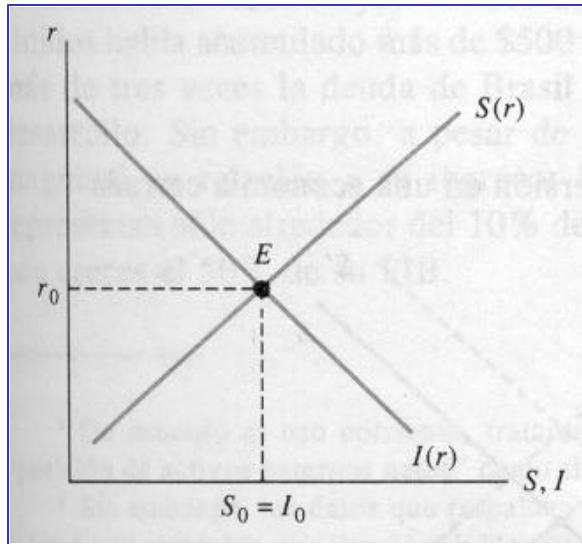
↑  
SUEGRA

### ECONOMIA

	INGRESOS	GASTOS	SUP/DEF
S. PRIVADO	100	80	20
S. PUBLICO	20	60	-40
ECONOMIA	120	140	-20

↑  
CC

# Economía Cerrada

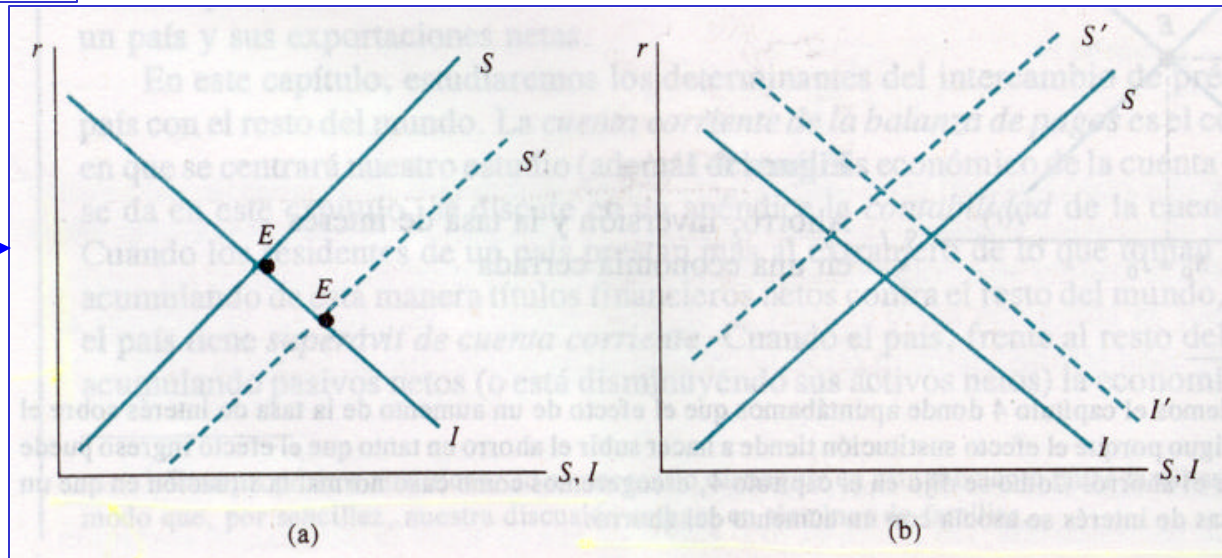


La “ $r$ ” se ajusta para que  $I = S$

Aumento de  $Q_F$  anticipado: se confirma ingreso NAFTA



Aumento Transitorio de  $Q$  (Cosecha Abundante)



# Economía Abierta

$B^*$  es el stock de Activos Externo Netos

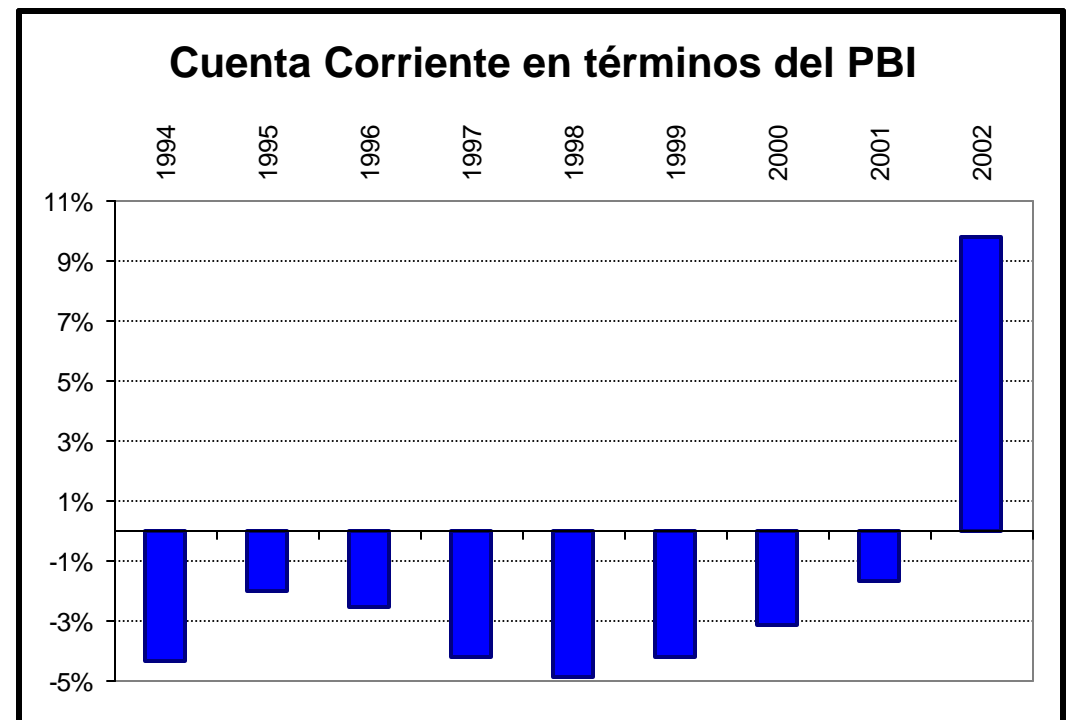
- ✓  $B^* > 0$  : el país es acreedor del resto del mundo
- ✓  $B^* < 0$  : el país es deudor del resto del mundo

$$CC = B^* - B_{t-1}^*$$

✓  $CC > 0$  : el país acumula activos externos (salida de capitales)

✓  $CC < 0$  : el país acumula deuda externa (entrada de capitales)

$$B_t^* = B_0^* + CC_1 + CC_2 + CC_3 + \dots + CC_t$$



## Cuenta Corriente y Posición de Activos Externos Netos en Argentina (PAEN)

	Cuenta Corriente	PAEN(1)
Período	en millones de u\$s	
1914-19	216	216
1920-29	-1 013	-797
1930-39	-513	-1 310
1940-49	1 662	352
1950-59	-1 232	-880
1960-69	-459	-1 339
1970-79	2 024	685
1980-89	-27 607	-26 922
1990-99	-79 640	-106 562
(1) Supone PAEN en 1913=0		
Fuente: Elaboración Propia en base a Guerchunoff-Llach (1998)		

## La restricción presupuestaria intertemporal de un país

TABLA 14.7

### Cuenta corriente, balanza comercial y posición de activos externos netos en los Estados Unidos, 1800-2000 (Miles de millones de dólares)

Promedio de la década	Balanza comercial	Cuenta corriente	Posición de activos externos netos	
1800-1809	-19,3	8,5	-82,0	
1810-1819	-22,8	2,5	-82,7	
1820-1829	-3,7	-0,6	-84,6	
1830-1839	-25,0	-25,1	-165,1	
1840-1849	0,7	0,3	-217,2	
1850-1859	-9,2	-31,3	-315,0	
1860-1869	-18,6	-78,5	-688,6	
1870-1879	92,7	-24,7	-1.681,4	
1880-1889	103,3	-49,0	-1.952,5	
1890-1899	262,5	63,1	-3.110,7	
1900-1909	557,7	308,7	-3.200,5	*
1910-1919	1.951,7	1.665,8	2.100,0	†
1920-1929	1.117,1	1.434,6	11.250,0	≠
1930-1939	448,8	1.083,5	15.533,3	§
1940-1949	6.657,9	5.724,0	29.433,3	#
1950-1959	2.934,4	601,5	39.970,0	
1960-1969	4.081,9	3.332,5	57.540,0	
1970-1979	-10.383,1	-440,1	69.916,7	
1980-1989	-94.112,1	-78.567,0	18.510,0	
1990-2000	-199.161,5	-152.875,6	-704.808,7	

\* Promedio para 1900 y 1908 solamente.

† Promedio para 1914 y 1919 solamente.

≠ Promedio para 1924 y 1927 solamente.

§ Promedio para 1930, 1931, y 1935 solamente.

# Promedio para 1940, 1945, 1947, 1948, y 1949 solamente.

| Promedio para 1970, 1972, 1974, 1976, 1978 y 1979 solamente.

**Fuente:** Historical Statistics of the U. S. Colonial Times to 1970. Informe Económico del Presidente, 1982, 1990, 2001. Oficina de Análisis, disponible en [www.bea.doc.gov](http://www.bea.doc.gov)

# ¿Cómo es la relación entre S, I y la CC?

Restricción Presupuestaria:

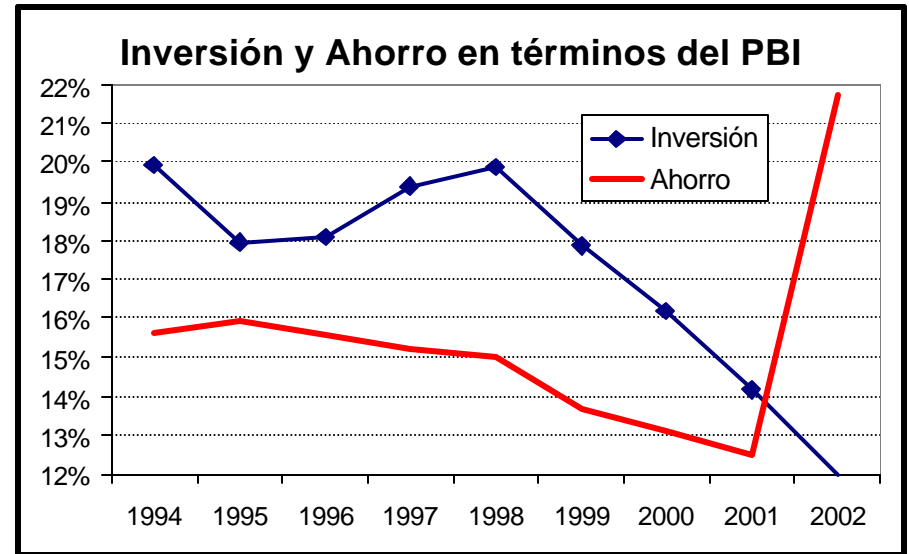
$$B^* - B_{t-1}^* = Q + r B_{t-1}^* - C - I$$

$$PBN = Y = PBI + PNF = Q + r B_{t-1}^*$$

$$B^* - B_{t-1}^* = Y - C - I$$

$$S = Y - C$$

$$B^* - B_{t-1}^* = S - I = CC$$



El S se utiliza para financiar I y para acumular activos extranjero

La I se financia con S doméstico y con el déficit en CC

# El saldo de la cuenta corriente

TABLA 14.1

## Ahorro, inversión y cuenta corriente en los Estados Unidos, 1950-2000 (Porcentaje del PIB)

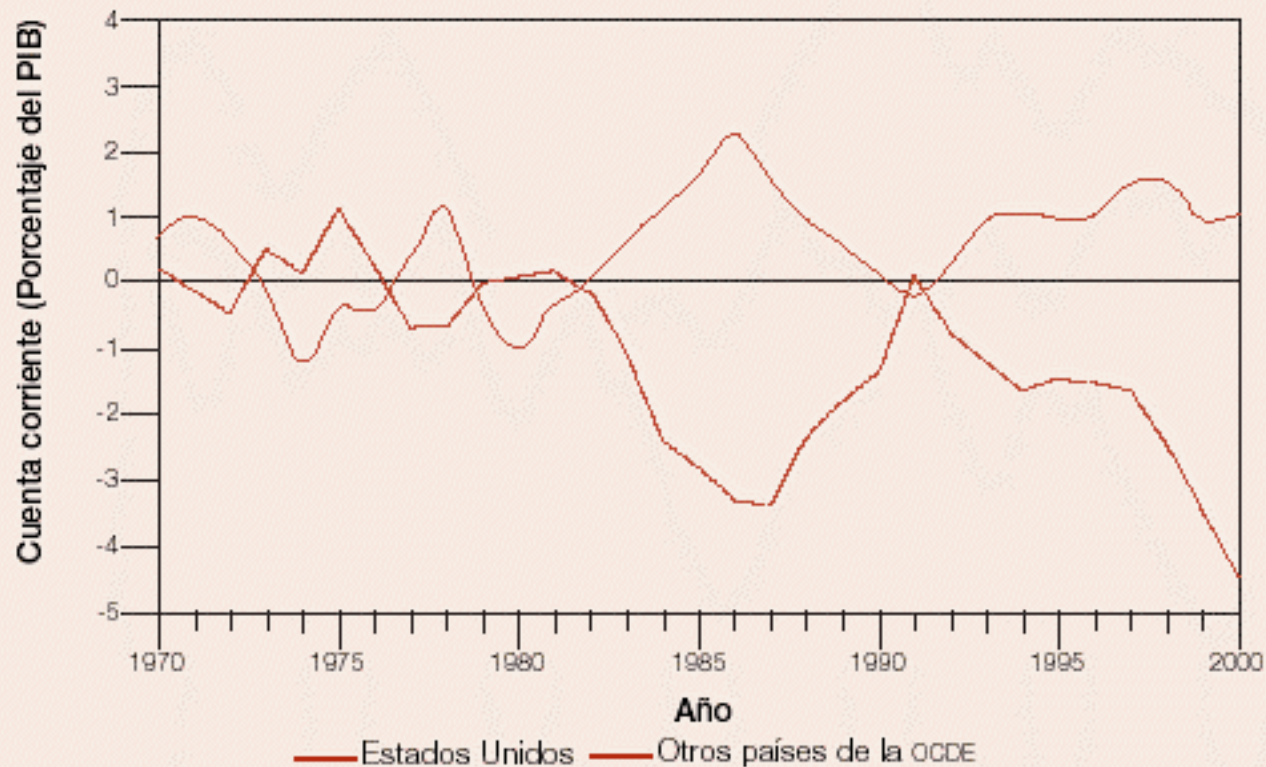
Período	Ahorro bruto	Inversión bruta	Ahorro-inversión	Balanza en cuenta corriente	Discrepancia estadística
1950-1959	20,7	21,3	-0,6	0,1	0,7
1960-1969	21,0	21,3	-0,3	0,5	0,8
1970-1979	19,7	20,7	-0,9	0,0	1,0
1980-1989	18,5	18,9	-0,5	-1,7	-1,2
1990-1999	17,1	17,5	-0,3	-1,6	-1,2
1990	16,8	17,4	-0,5	-1,4	-0,8
1991	17,0	17,3	-0,3	0,1	0,4
1992	15,9	16,6	-0,7	-0,8	-0,1
1993	15,6	16,6	-1,0	-1,2	-0,3
1994	16,4	17,2	-0,8	-1,7	-0,8
1995	17,0	17,4	-0,4	-1,5	-1,1
1996	17,3	17,7	-0,4	-1,5	-1,1
1997	18,1	18,4	-0,4	-1,7	-1,3
1998	18,8	18,4	0,4	-2,5	-2,8
1999	18,4	17,6	0,8	-3,5	-4,3
2000	18,1	16,8	1,3	-4,5	-5,8

Fuente: Informe Económico del Presidente, 2001: Cuadros B-1, 32, 103.  
Oficina de Análisis Económico, disponible en [www.bea.doc.gov](http://www.bea.doc.gov)

# El saldo de la cuenta corriente

FIGURA 14.1

## La cuenta corriente de los Estados Unidos frente a otros países industrializados, 1970-2000



Los seis principales asociados comerciales de Estados Unidos en la OCDE son Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón y el Reino Unido.

La figura muestra la suma de sus saldos de cuenta corriente, medidos en dólares, como porcentaje de su PIB combinado, también medido en dólares.

**Fuente:** Oficina de Análisis Económico, disponible en [www.bea.doc.gov](http://www.bea.doc.gov).  
FMI, Estadísticas financieras internacionales, CD-ROM

## El saldo de la cuenta corriente

TABLA 14.2

### La cuenta corriente en los Estados Unidos y sus principales socios comerciales en la OCDE, 1980-2000

Año	Estados Unidos	Canadá	Francia	Alemania	Italia	Japón	Reino Unido
Miles de millones de dólares							
1980	2,3	-6,1	-4,2	-13,3	-10,6	-10,8	6,9
1981	5,0	-12,5	-4,8	-3,5	-10,5	4,8	14,1
1982	-5,5	1,8	-12,1	4,9	-7,4	6,9	8,0
1983	-38,7	-2,5	-5,2	4,6	0,7	20,8	5,3
1984	-94,3	-1,4	-0,9	9,6	-3,2	35,0	1,8
1985	-118,2	-5,7	0,0	17,6	-4,1	51,1	3,3
1986	-147,2	-11,2	2,4	40,9	2,5	85,9	-1,3
1987	-160,7	-13,4	-4,4	46,4	-2,6	84,4	-9,4
1988	-121,2	-14,8	-4,6	50,4	-7,2	79,2	-31,2
1989	-99,5	-21,8	-4,7	57,0	-12,8	63,2	-38,5
1990	-79,0	-19,8	-9,9	48,3	-16,5	44,1	-33,9
1991	3,7	-22,3	-6,5	-17,7	-24,5	68,2	-15,0
1992	-48,5	-21,2	3,9	-19,2	-29,2	112,6	-18,2
1993	-82,5	-21,8	9,2	-9,8	7,8	132,0	-15,9
1994	-118,2	-13,0	7,4	-23,9	13,2	130,6	-2,2
1995	-109,9	-4,4	10,9	-20,7	25,1	111,4	-5,9
1996	-120,9	3,4	20,5	-7,9	40,0	65,8	-0,9
1997	-139,8	-8,2	39,4	-2,7	32,4	94,1	10,8
1998	-217,5	-8,3	37,6	-6,7	20,0	121,0	-0,1
1999	-324,4	1,1	37,2	-17,9	6,3	106,8	-16,0
2000	-444,7	18,1	23,8	-19,4	-5,7	116,9	-24,5

**Fuente:** Oficina de Análisis Económico, disponible en [www.bea.doc.gov](http://www.bea.doc.gov)

FMI, Estadísticas Financieras Internacionales, CD-ROM.

FMI, Panorama Económico Mundial, Septiembre 2001.

TABLA 14.2

### La cuenta corriente en los Estados Unidos y sus principales socios comerciales en la OCDE, 1980-2000

Año	Estados Unidos	Canadá	Francia	Alemania	Italia	Japón	Reino Unido
Porcentaje del PIB							
1980	0,1	-2,3	-0,6	-1,6	-2,3	-1,0	1,3
1981	0,2	-4,1	-0,8	-0,5	-2,6	0,4	2,8
1982	-0,2	0,6	-2,1	0,7	-1,8	0,6	1,7
1983	-1,1	-0,8	-1,0	0,7	0,2	1,7	1,2
1984	-2,4	-0,4	-0,2	1,6	-0,8	2,7	0,4
1985	-2,8	-1,6	0,0	2,8	-1,0	3,7	0,7
1986	-3,3	-3,0	0,3	4,6	0,4	4,2	-0,2
1987	-3,4	-3,2	-0,5	4,2	-0,3	3,4	-1,4
1988	-2,4	-3,0	-0,5	4,2	-0,9	2,7	-3,8
1989	-1,8	-3,9	-0,5	4,8	-1,5	2,1	-4,6
1990	-1,4	-3,4	-0,8	3,2	-1,5	1,4	-3,4
1991	0,1	-3,7	-0,5	-1,0	-2,1	2,0	-1,4
1992	-0,8	-3,6	0,3	-0,9	-2,4	3,0	-1,7
1993	-1,2	-3,9	0,7	-0,5	0,8	3,0	-1,7
1994	-1,7	-2,3	0,5	-1,1	1,3	2,7	-0,2
1995	-1,5	-0,7	0,7	-0,8	2,3	2,1	-0,5
1996	-1,5	0,5	1,3	-0,3	3,2	1,4	-0,1
1997	-1,7	-1,3	2,8	-0,1	2,8	2,2	0,8
1998	-2,5	-1,3	2,6	-0,3	1,7	3,1	0,0
1999	-3,5	0,2	2,6	-0,8	0,5	2,4	-1,1
2000	-4,5	2,5	1,8	-1,0	-0,5	2,5	-1,7

**Fuente:** Oficina de Análisis Económico, disponible en [www.bea.doc.gov](http://www.bea.doc.gov)

FMI, Estadísticas Financieras Internacionales, CD-ROM.

FMI, Panorama Económico Mundial, Septiembre 2001.

**El saldo  
de la  
cuenta  
corriente**

**Argentina: Déficit en Cuenta Corriente:** ✓ Boom de Inversión  
 $CC = S - I < 0$  ✓ Caída del Ahorro

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
<b>CC</b>	-4.3%	-2.0%	-2.5%	-4.2%	-4.9%	-4.2%	-3.1%	-1.7%	9.8%
<b>Ahorro</b>	15.6%	15.9%	15.6%	15.2%	15.0%	13.7%	13.1%	12.5%	21.7%
<b>Inversión</b>	19.9%	17.9%	18.1%	19.4%	19.9%	17.9%	16.2%	14.2%	12.0%
	<b>Tasas de Variación</b>								
<b>Ahorro</b>	-1.3%	2.1%	-2.2%	-2.5%	-1.2%	-8.9%	-4.3%	-4.3%	73.8%
<b>Inversión</b>	4.6%	-10.0%	0.8%	7.1%	2.6%	-10.1%	-9.4%	-12.4%	-15.7%
<b>Déficit CC</b>	Sube	Cae	Sube	Sube	Sube	Cae	Cae	Cae	Cae
<b>Ahorro</b>	Cae	Sube	Cae	Cae	Cae	Cae	Cae	Cae	Sube
<b>Inversión</b>	Sube	Cae	Sube	Sube	Sube	Cae	Cae	Cae	Cae

Otra manera de expresar la CC es:

$$CC = B^* - B_{t-1}^* = Q + r B_{t-1}^* - C - I$$

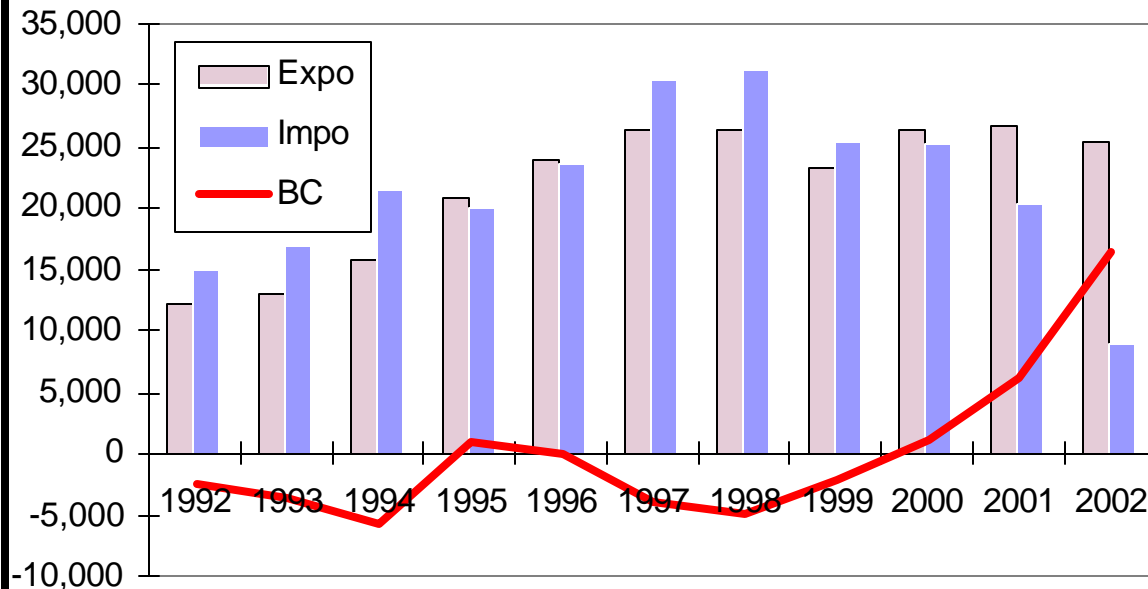
$$CC = Y - C - I$$

$$A = C + I$$

$$CC = Y - A$$

**Los países con déficits de CC están gastando más allá de sus ingresos. Para financiar esto se endeudan o reducen sus activos**

## Balanza Comercial (M de u\$s)



¿Cuál es la  
relación entre la  
CC  
y la Balanza  
Comercial  
(NX)?

$$CC = B^* - B_{t-1}^* = Q + r B_{t-1}^* - C - I$$

$$Q = Q^d = C + I + X - IM$$

$$Q^d - C - I = X - IM = NX = (Q - A)$$

$$CC = Q - C - I + r B_{t-1}^* = NX + r B_{t-1}^*$$

# El saldo de la cuenta corriente

Ahorro menos inversión:

$$CC = S - I$$

Cambio en la Posición de Activos Externos Netos:

$$(14.1) \quad CC = \Delta F$$

$$(14.2) \quad F_t = F_0 + CC_1 + CC_2 + \dots + CC_t$$

Ingreso menos absorción:

$$(14.3) \quad CC = Y - A$$

Balanza comercial más la cuenta de servicios:

$$(14.4) \quad CC = NX + rF$$

## 4 Formas (Equivalentes) de analizar la CC

$$CC = B_t^* - B_{t-1}^*$$

$$CC = S - I$$

$$CC = Y - A$$

$$CC = X - IM + PNF = NX + rB_{t-1}^*$$

# El saldo de la cuenta corriente

TABLA 14.4

## Composición del saldo de cuenta corriente en países seleccionados, 1999 (Miles de millones de dólares y porcentajes del PIB)

	Estados Unidos	Japón	Brasil	México	Turquía	Filipinas	El Salvador	España	Tailandia
Miles de millones de dólares									
Balanza comercial	-343,3	123,3	-1,2	-5,6	-10,4	5,0	-1,4	-29,2	14,0
Exportaciones	686,7	403,7	48,0	136,4	29,3	34,2	2,5	111,0	56,8
Importaciones	1.029,9	280,4	49,2	142,0	39,8	29,3	3,9	140,2	42,8
Otros bienes, servicios y renta	59,8	-4,3	-25,6	-14,9	3,9	2,5	-0,4	13,4	-1,9
Viajes	28,1	-29,3	-1,5	2,7	3,7	1,2	0,1	26,9	4,6
Intereses y dividendos	-18,5	49,8	-18,9	-12,3	-3,5	5,2	-0,3	-9,5	-3,0
Transferencias unilaterales	-48,0	-12,1	1,7	6,3	5,2	0,5	1,6	3,2	0,4
Transferencias oficiales	-18,2	-5,4	0,0	-0,2	0,5	0,0	0,0	-4,9	0,0
Remesas de los trabajadores	-17,4	-2,5	1,1	5,9	4,5	0,0	1,4	-2,4	...
Otros	-12,5	-4,3	0,7	0,6	0,2	0,4	0,2	10,4	...
Saldo de la cuenta corriente	-331,5	106,9	-25,1	-14,2	-1,4	7,9	-0,2	-12,6	12,4
Porcentaje del PIB									
Balanza comercial	-3,8	2,8	-0,2	-1,2	-5,6	6,5	-10,9	-4,9	11,3
Exportaciones	7,5	9,3	6,4	28,2	15,8	44,7	20,1	18,6	45,7
Importaciones	11,3	6,4	6,5	-3,1	-2,1	38,2	31,0	23,5	34,4
Otros bienes, servicios y renta	0,7	-0,1	-3,4	29,3	21,4	3,2	-3,5	2,3	-1,6
Viajes	0,3	-0,7	-0,2	0,6	2,0	1,6	0,4	4,5	3,7
Intereses y dividendos	-0,2	1,1	-2,5	-2,6	-1,9	6,8	-2,3	-1,6	-2,4
Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Transferencias unilaterales	-0,5	-0,3	0,2	1,3	2,8	0,6	12,5	0,5	0,3
Transferencias oficiales	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,3	0,0	0,2	-0,8	0,0
Remesas de los trabajadores	-0,2	-0,1	0,1	1,2	2,4	0,1	11,0	-0,4	...
Otros	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,5	1,2	1,7	...
Saldo de la cuenta corriente	-3,6	2,5	-3,3	-2,9	-0,7	10,3	-1,9	-2,1	10,0

Fuente: FMI: Balance of Payments Statistics, Yearbook. 2000.

# El saldo de la cuenta corriente

TABLA 14.5

## Principales países receptores de ayuda oficial para el desarrollo (AOD), 1999

AOD Total (Millones de dólares)		AOD per cápita (Dólares per capita)		AOD como % del PIB	
China	2.374	Nicaragua	167	Kyrgyz	36,3
Indonesia	2.215	Israel	148	Mongolia	26,3
Federación Rusa	1.817	Albania	142	Mauritania	24,6
Egipto	1.573	Macedonia	135	Malawi	23,0
India	1.496	Honduras	129	Zambia	22,8
Vietnam	1.419	Namibia	104	Honduras	20,8
Bangladesh	1.200	Mongolia	92	Mali	20,5
Tailandia	1.030	Jordania	91	Burkina Faso	19,8
Tanzania	991	Mauritania	84	Rwanda	19,1
Polonia	987	Bolivia	70	Lao	15,4
Israel	904	Zambia	63	Nicaragua	15,2
Nicaragua	822	República Slovaca	59	Eritrea	14,2

**Fuente:** Banco Mundial, World Development Indicators, 2001.

## Argentina: Balance de Pagos

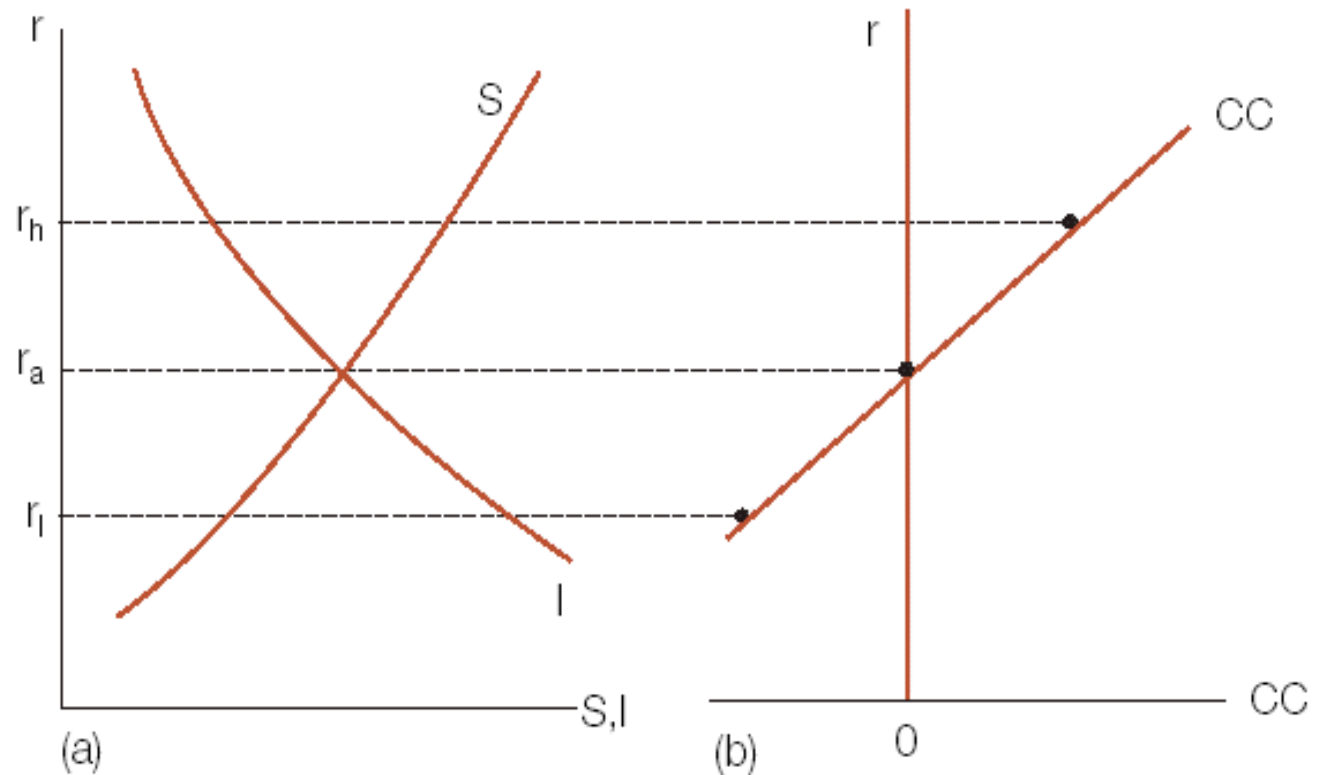
en millones de dólares

	1 994	1 995	1 996	1 997	1 998	1 999	2 000	2 001	2 002
<b>Cuenta corriente</b>	-11 148	-5 175	-6 822	-12 239	-14 530	-11 900	-8 839	-4 477	9 590
<b>Mercancías</b>	-4 139	2 357	1 760	-2 123	-3 097	-795	2 452	7 385	17 239
Exportaciones fob	16 023	21 162	24 043	26 431	26 434	23 309	26 341	26 543	25 709
Importaciones fob	20 162	18 804	22 283	28 554	29 531	24 103	23 889	19 158	8 470
<b>Servicios</b>	-3 776	-3 417	-3 527	-4 363	-4 433	-4 106	-4 274	-3 900	-1 607
Exportaciones de s/ reales	3 362	3 817	4 339	4 498	4 704	4 554	4 765	4 398	2 934
Importaciones de s/ reales	7 138	7 234	7 865	8 860	9 136	8 660	9 039	8 298	4 540
<b>Rentas</b>	-3 697	-4 669	-5 502	-6 218	-7 406	-7 397	-7 372	-8 243	-6 457
<b>Transferencias corrientes</b>	463	554	448	464	406	397	355	281	414
<b>Cuenta capital y Financiera</b>	12 741	7 224	12 380	16 818	18 414	13 632	9 654	-4 568	-11 772
Sector Bancario	1 999	4 692	-197	-909	3 505	1 330	67	11 588	39
Sector Público no Financiero	4 058	5 840	9 032	8 172	9 362	10 845	8 123	-3 439	0
Sector Privado No Financiero	6 667	-3 322	3 494	9 461	5 474	1 370	1 357	-12 817	2 971
<b>Errores y Omisiones Netos</b>	-911	-2 152	-1 676	-1 306	-446	-530	-1 254	-3 039	2 983
<b>Variación de Reservas Internacionales</b>	682	-102	3 882	3 273	3 438	1 201	-439	-12 083	-302

FIGURA 14.2

## Ahorro, inversión y cuenta corriente

Factores  
que afectan  
el saldo de  
la cuenta  
corriente

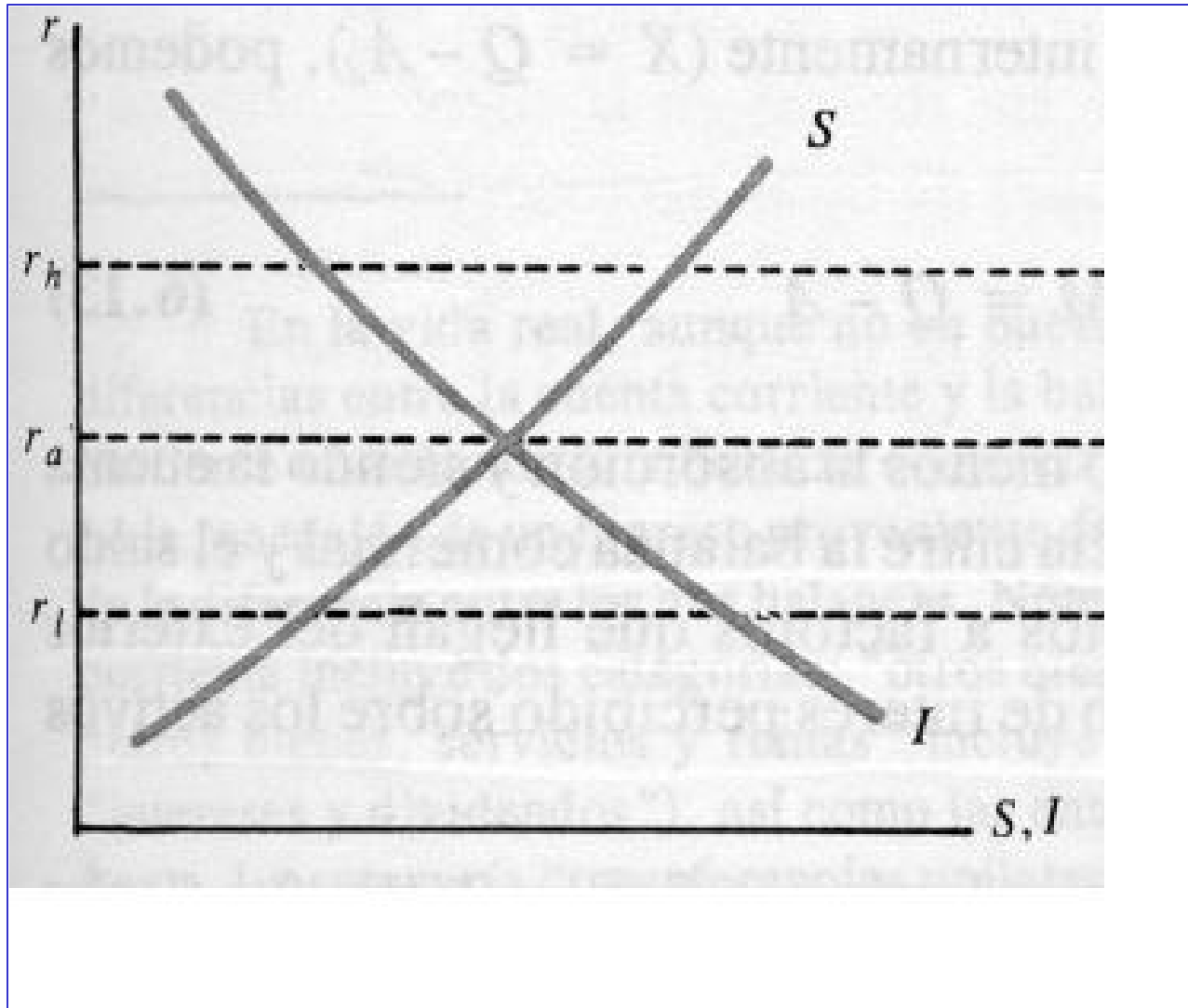


La pendiente de la curva  $CC$  es positiva ya que al Aumentar  $r$  se producen dos efectos que mejoran la  $CC$ :

- ✓ Cae la Inversión
- ✓ Sube el Ahorro (Efecto Sustitución  $>$  Efecto Ingreso)

# Factores que afectan la CC

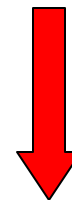
(Supuesto: Perfecta Movilidad de Capitales y País Pequeño)



**Si sube  $r$ :**

✓ **Aumenta  $S$**

✓ **Cae  $I$**



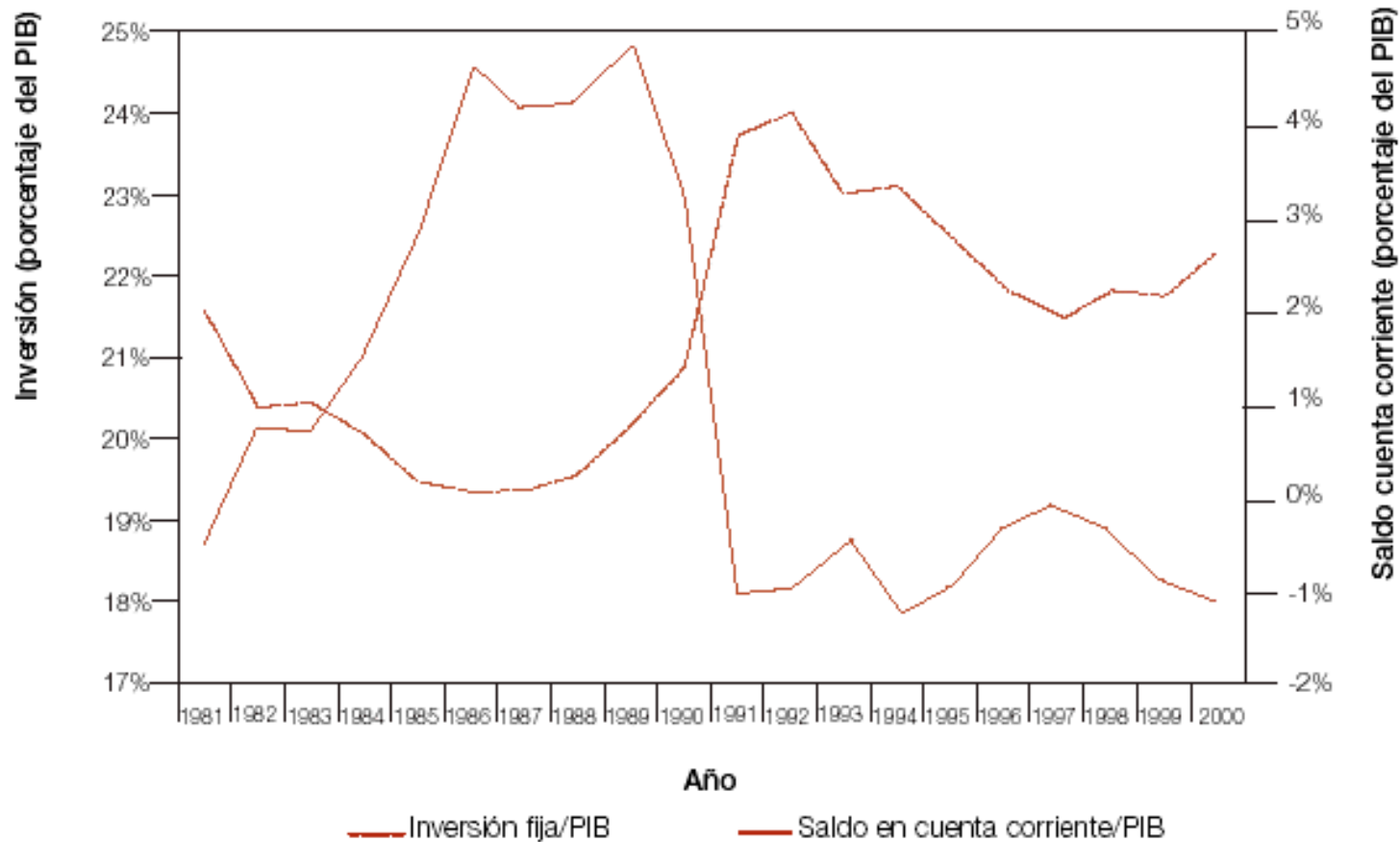
**Mejora la CC**



# Factores que afectan el saldo de la cuenta corriente

FIGURA 14.4

## Inversión y saldo en cuenta corriente en Alemania: los efectos de la unificación, (1981-2000)



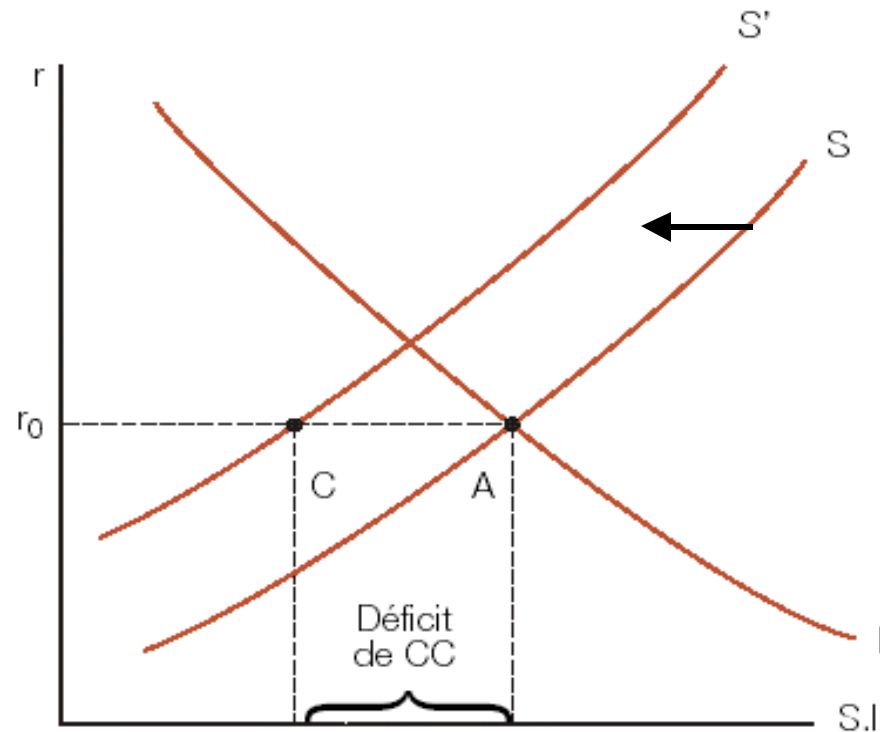
Fuente: FMI, Estadísticas Financieras Internacionales, CD-ROM, 2000.

Statistisches Bundesamt Deutschland, disponible en [www.destatis.de](http://www.destatis.de)

FIGURA 14.5

## La cuenta corriente frente una reducción transitoria del producto

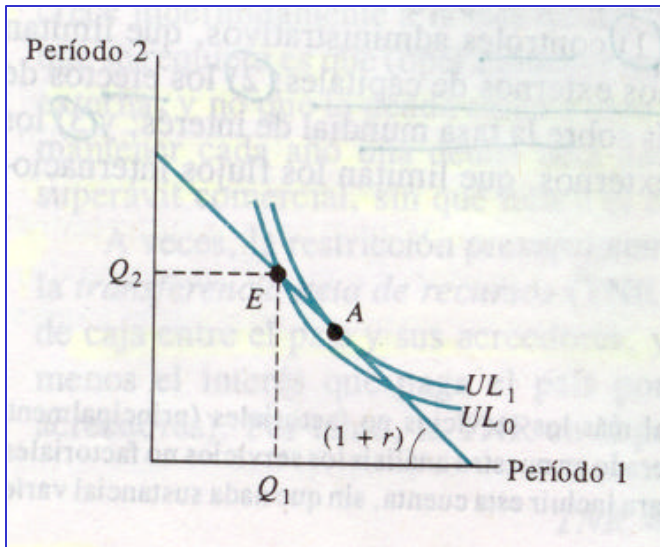
Factores que afectan el saldo de la cuenta corriente



Se financian los shocks **Transitorios** y se ajusta (el consumo) en los shocks **Permanentes**

Además de la Perfecta Movilidad de Capitales, se asume que los agentes pueden distinguir entre Shocks Permanentes y Transitorios

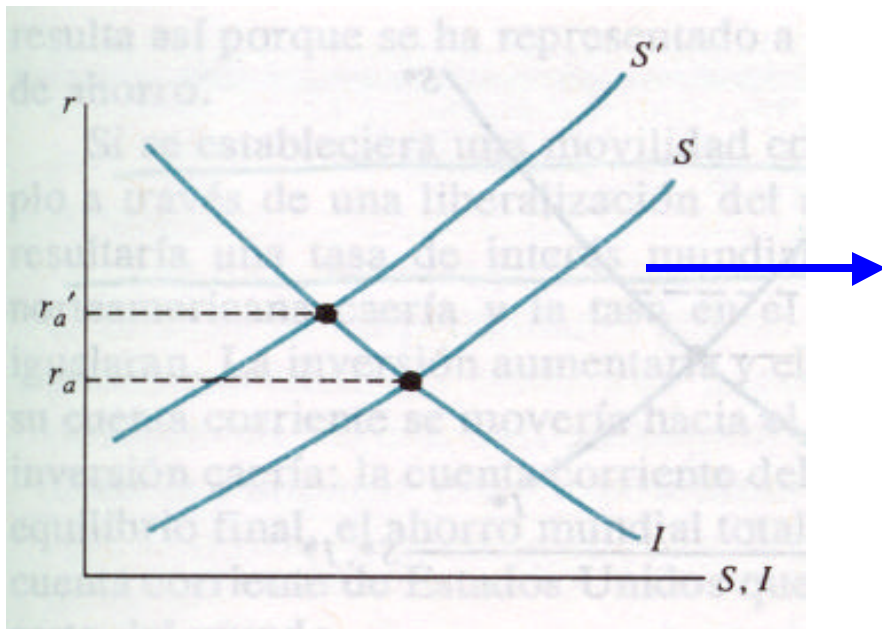
## ¿Qué sucede si no hay Movimiento de Capitales?



No hay activos externos ni para endeudarse ni para acumular entonces  $CC = 0$ . Por lo tanto, siempre el  $S = I$  y  $Q = A = C + I$

Pérdida de Bienestar

Sin Movilidad de Capitales la  $r$  doméstica es independiente de  $r^*$



Los efectos de un Shock de Oferta Negativo Transitorio son muy diferentes al caso con Mov. Cap.:

- ✓ Cae  $S$
- ✓ Cae  $I$
- ✓ Sube  $r$

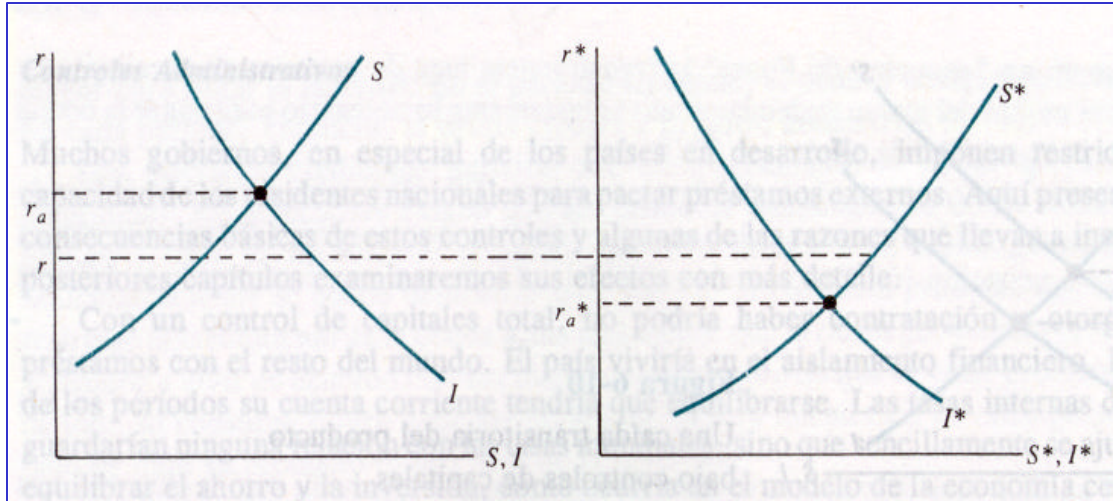
# ¿Qué sucede si se trata de un país Grande? (con Movilidad de Capitales)

La economía mundial como un todo es una economía cerrada:

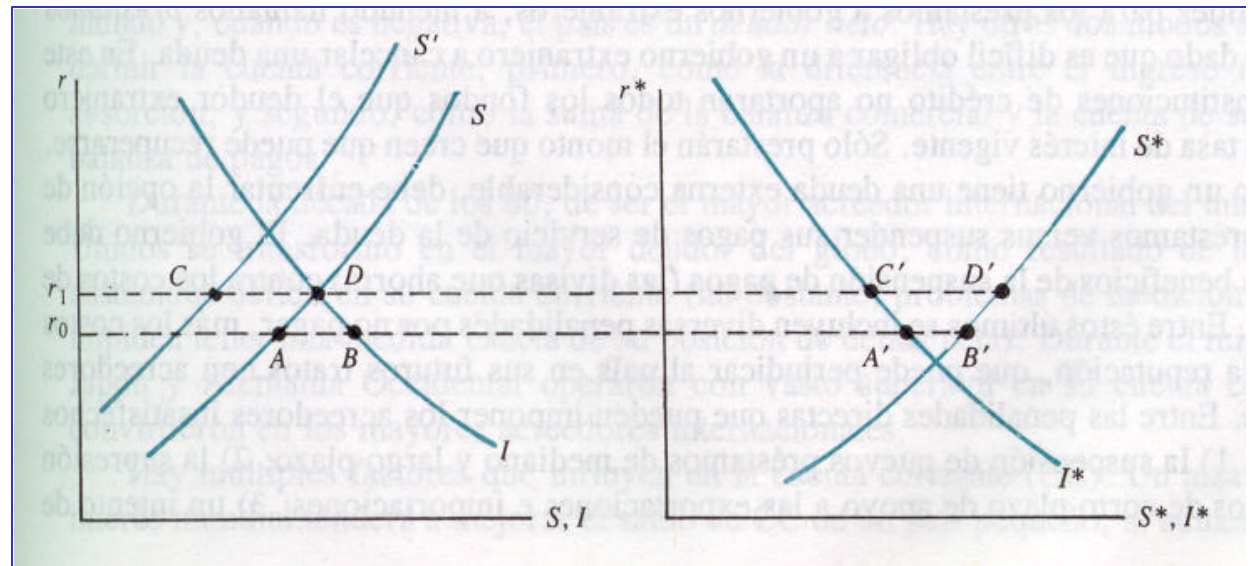
$$I(r) + I^*(r) = S(r) + S^*(r)$$

$$I(r) - S(r) = S^*(r) - I^*(r)$$

$$-CC(r) = CC^*(r)$$



Efectos de una caída en el ahorro de un país grande (EEUU)



## La CC y la Restricción Presupuestaria Intertemporal - Modelo de 2 Períodos

$$B_1^* = Q_1 - C_1 - I_1 = CC_1$$

$$B_2^* - B_1^* = Q_2 + r B_1^* - C_2 - I_2 = CC_2$$

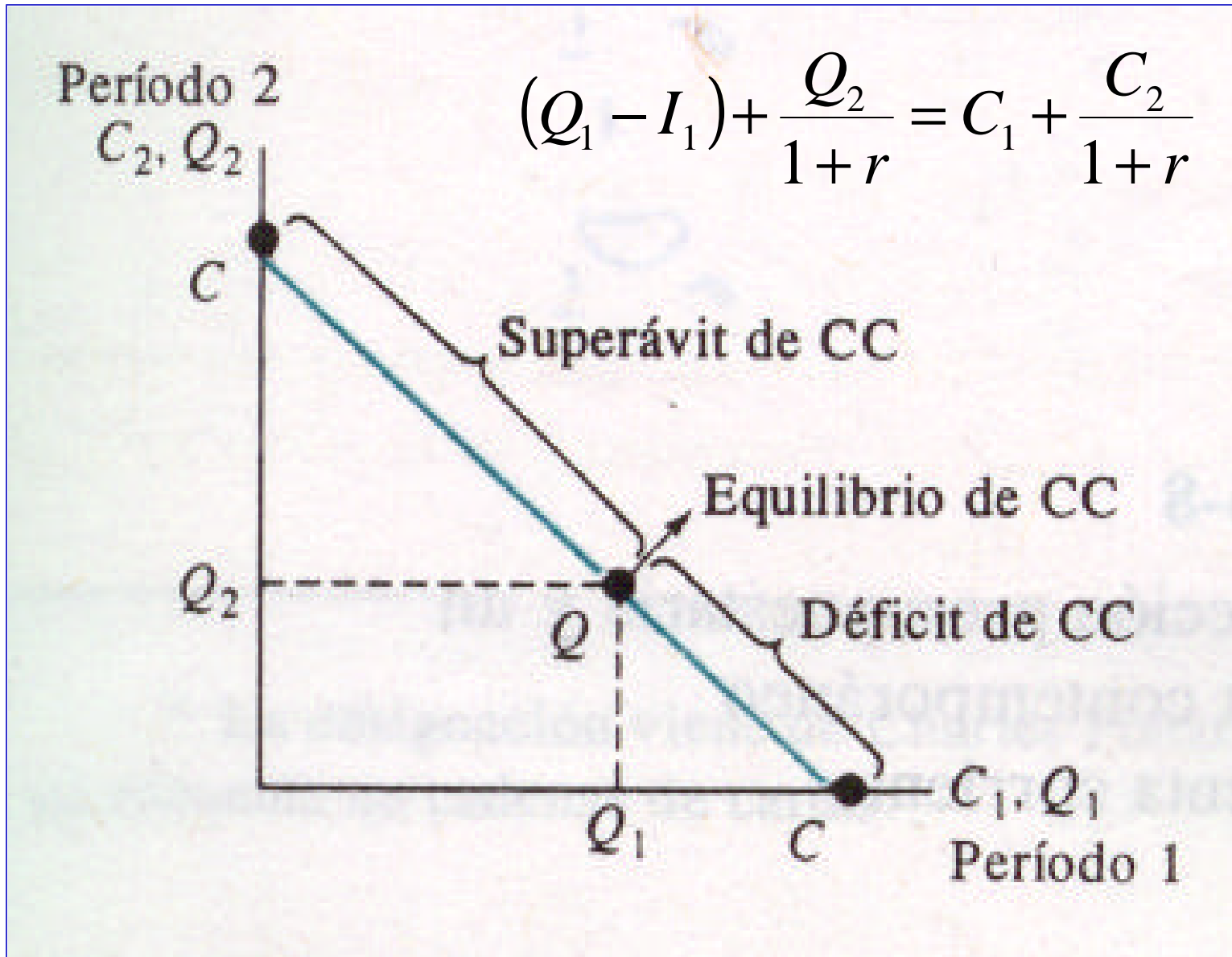
Si solo son 2 períodos:  $B_2^* = I_2 = 0$ .

Utilizando las restricciones presupuestarias de cada período

podemos calcular la r.p. intertemporal:

$$(Q_1 - I_1) + \frac{Q_2}{1+r} = C_1 + \frac{C_2}{1+r}$$

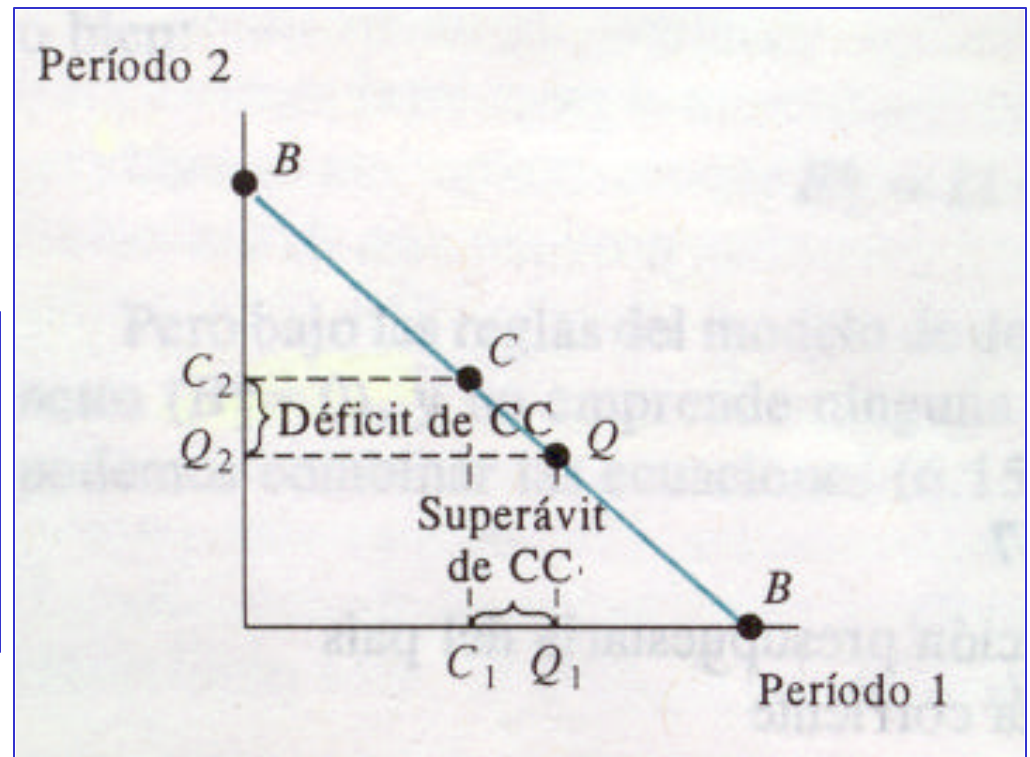
Para facilitar el análisis gráfico supongamos que  $I_1 = 0$



$$(Q_1 - I_1) + \frac{Q_2}{1+r} = C_1 + \frac{C_2}{1+r}$$

$$Q_1 - C_1 - I_1 = -\frac{1}{1+r}(Q_2 - C_2)$$

$$BC_1 = \frac{-BC_2}{1+r}$$



✓ El déficit de BC del período 1 debe ser igual al VA del superávit de BC del período 2

✓ La suma de las cuentas corrientes debe ser igual a 0 para que se cumpla con la r.p.

$$CC_1 = B_1^* - B_0^*$$

$$CC_2 = B_2^* - B_1^*$$

$$B_2^* = B_0^* = 0$$

$$CC_1 + CC_2 = 0$$

## La Restricción Presupuestaria de la Economía en el tiempo (Intertemporal)

La r.p. para infinitos períodos es: (suponemos que tiene activos inicialmente)

$$(1+r)B_0^* + (Q_1 - I_1) + \frac{Q_2 - I_2}{1+r} + \dots = C_1 + \frac{C_2}{1+r} + \dots$$

Si en vez de activos trabajamos con deuda (B=-D)

$$(1+r)D_0^* = (Q_1 - I_1 - C_1) + \frac{Q_2 - I_2 - C_2}{1+r} + \dots$$

**El valor actual de los BC debe ser igual a la deuda inicial.**

Suponiendo que  $D^*$  en Argentina es la deuda externa del gobierno (u\$ 150 mil M):

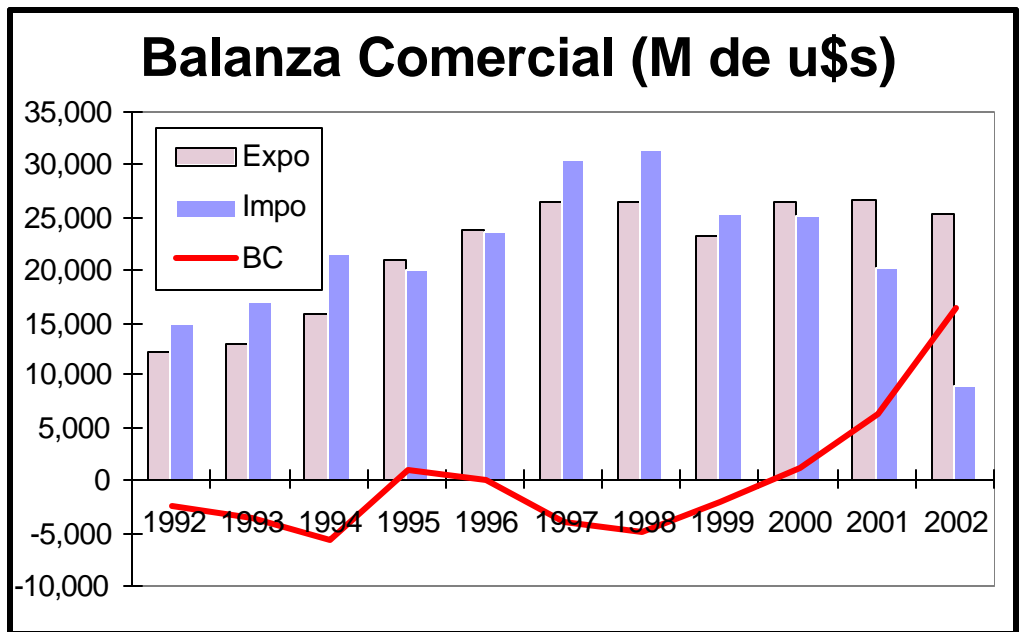
$$(1+r)D_0^* = (Q_1 - I_1 - C_1) + \frac{Q_2 - I_2 - C_2}{1+r} + \dots$$

$$(1+r)D_0^* = (BC_1) + \frac{BC_2}{1+r} + \dots$$



$$150 = BC_1 + \frac{BC_2}{1+r} + \dots$$

Supongamos un BC constante en el tiempo:

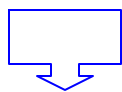
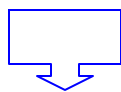


$$150 = BC + \frac{BC}{1+r} + \dots = \frac{BC}{r} \Rightarrow BC = r(150)$$

Suponiendo que la  $r$  (real) es del 6%, se necesitaría un superávit de BC constante de u\$ 9 mil M para pagar la deuda.  
El superávit durante 2002 fue de u\$ 16 mil M

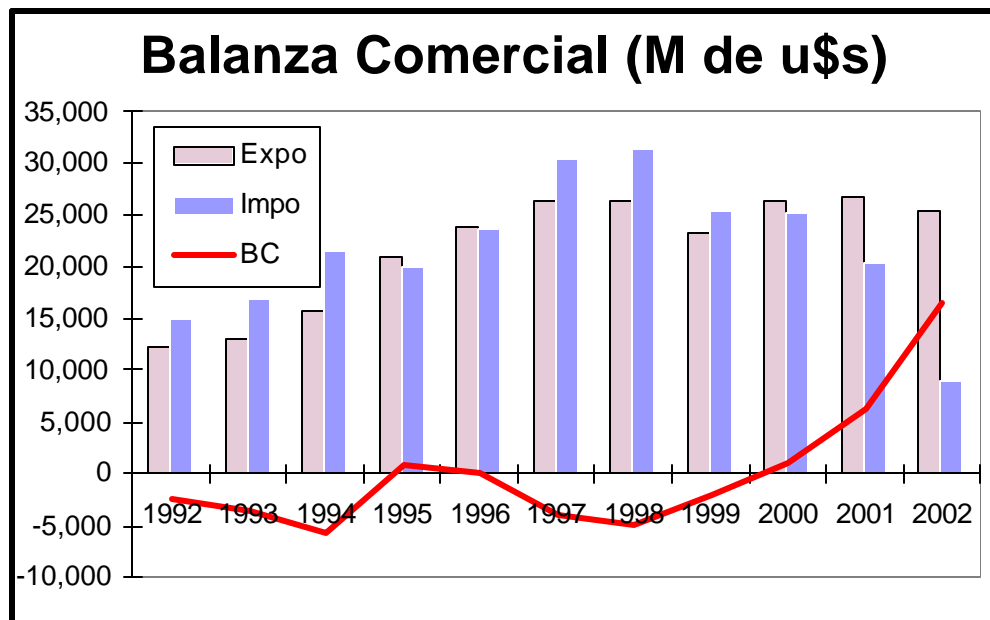
Hay un concepto íntimamente ligado al BC que es el de **Transferencias Netas Externas (TNR)** que mide el flujo de Caja de fondos del país con el extranjero:

$$TNR = D^* - D_{t-1}^* - r D_{t-1}^*$$



Nueva deuda  
(entran fondos  
al país)

Intereses deuda  
(salen fondos  
al país)



$$TNR = - CC - r D_{t-1}^*$$

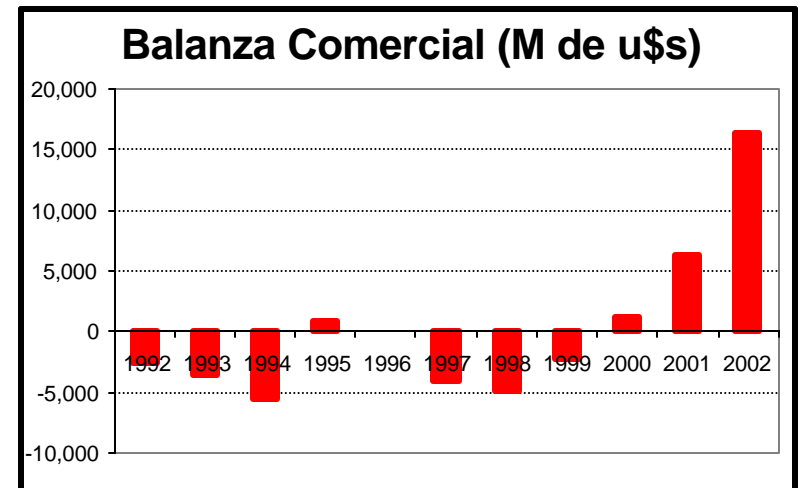
$$TNR = - (BC - r D_{t-1}^*) - r D_{t-1}^*$$

$$TNR = - BC$$

Cuando el país tiene un  $BC > 0$  ( $BC = Q - A > 0$ ), está haciendo una transferencia Neta de recursos del extranjero ( $TNR < 0$ )

## ¿Puede un país hacer roll-over de su deuda e intereses siempre?

Se toma nueva deuda para pagar la vieja deuda más los intereses. ¿Es esto posible hacerlo permanentemente?



Esquema Ponzi:  $D_t = D_{t-1} + r D_{t-1} = D_{t-1}(1+r)$

Veamos como son las TNR bajo este esquema:

$$\text{TNR} = D_t^* - D_{t-1}^* - r D_{t-1}^* = D_{t-1}(1+r) - D_{t-1}^* - r D_{t-1}^* = 0$$

O sea que bajo este esquema  $\text{TNR} = -\text{BC} = 0$

Si inicialmente un país tiene un stock de deuda ( $D_0^*$ ) y sigue un esquema Ponzi, el país NO cumple con la r. p. intertemporal

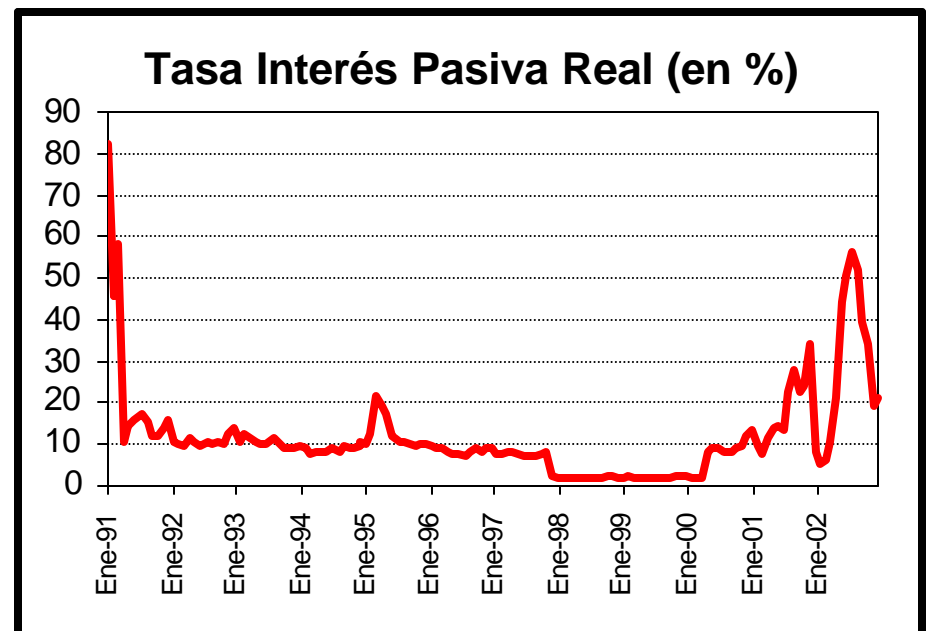
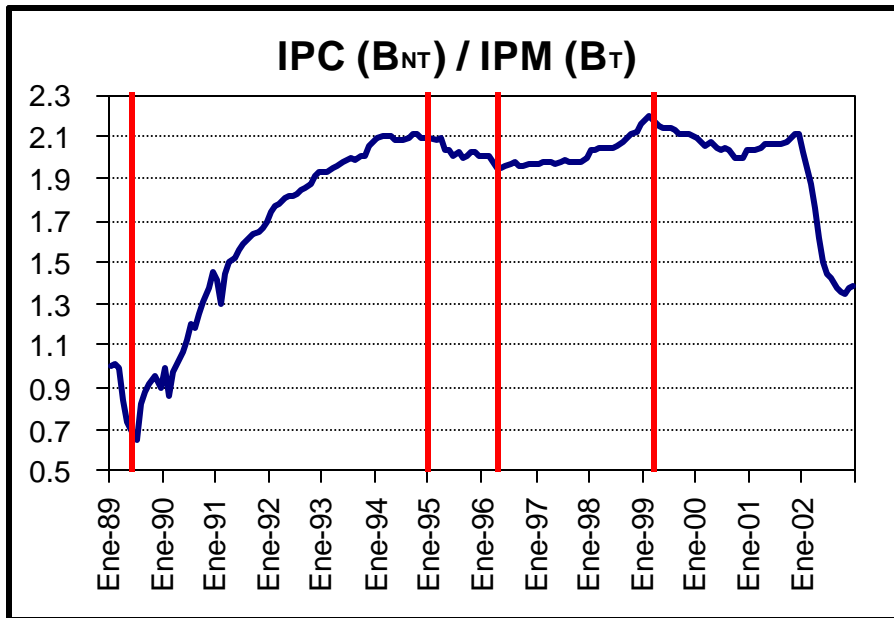
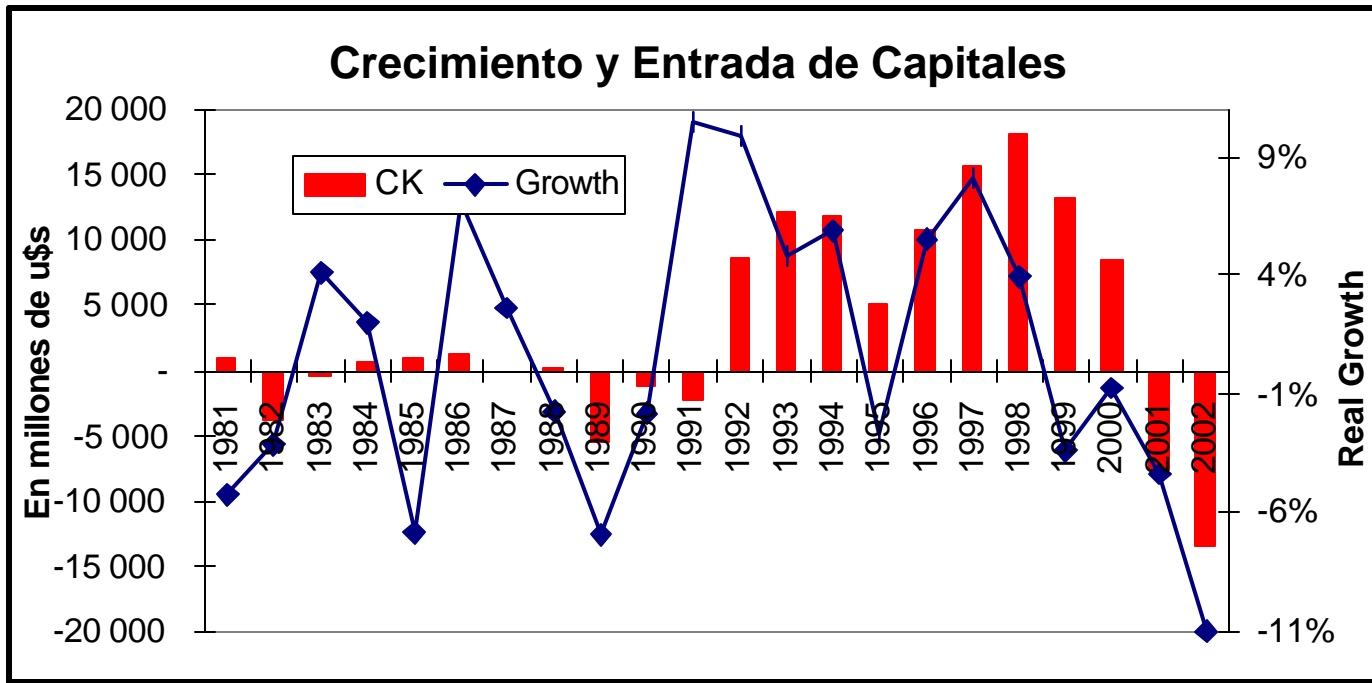
$$(1+r)D_0^* = (BC_1) + \frac{BC_2}{1+r} + \dots$$

**Altos déficit en el BC incrementan la probabilidad de default de su deuda y aumentan la Tasa de Riesgo País. (Efecto Tequila 1995)**

$$CC = B^* - B_{t-1}^* \longrightarrow$$

**La contrapartida del Superávit en CC es la acumulación de Activos Externos (Salida Capitales).**

- **Círculo Virtuoso:** Entran K, caen R, Crece C , I, Growth >0 (mejora en cuentas fiscales). El crecimiento de  $DA > Q$  (Exceso demanda de Bienes)
  - ✓ Mercado de  $B_T =$  Déficit de BC
  - ✓ Mercado de  $B_{NT} =$  Crecen  $P_{NT}$  . Cae TCR
- **Círculo Vicioso:** Salen K, sube R, Cae C , I, Growth < 0 (empeoran cuentas fiscales). La recesión produce que  $DA < Q$  (Exceso Oferta de Bienes)
  - ✓ Mercado de  $B_T =$  Superávit de BC
  - ✓ Mercado de  $B_{NT} =$  Caen  $P_{NT}$  . Mejor TCR



# La restricción presupuestaria intertemporal de un país

$$(C_1+G_1) + \frac{(C_2+G_2)}{(1+r)} + \frac{(C_3+G_3)}{(1+r)^2} + \dots = (Q_1 - I_1) + \frac{(Q_2 - I_2)}{(1+r)} + \frac{(Q_3 - I_3)}{(1+r)^2} + \dots + F$$

Etapas de la balanza de pagos:

TABLA 14.6

## Etapas de la balanza de pagos

	Cuenta corriente	Balanza comercial	Cuenta de servicios	Posición de activos externos netos
i. Deudor-receptor de préstamos inmaduro	Déficit	Déficit	Déficit	Negativa
ii. Deudor-receptor de préstamos maduro	Déficit	Superávit	Déficit	Negativa
iii. Deudor-prestamista y deudor-repagador	Superávit	Superávit	Déficit	Negativa
iv. Acreedor-prestamista inmaduro	Superávit	Superávit	Superávit	Positiva
v. Acreedor maduro	Superávit	Déficit	Superávit	Positiva
vi. Acreedor-consumidor y receptor de préstamos	Déficit	Déficit	Superávit	Positiva

## La restricción presupuestaria intertemporal de un país

TABLA 14.7

### Cuenta corriente, balanza comercial y posición de activos externos netos en los Estados Unidos, 1800-2000 (Miles de millones de dólares)

Promedio de la década	Balanza comercial	Cuenta corriente	Posición de activos externos netos	
1800-1809	-19,3	8,5	-82,0	
1810-1819	-22,8	2,5	-82,7	
1820-1829	-3,7	-0,6	-84,6	
1830-1839	-25,0	-25,1	-165,1	
1840-1849	0,7	0,3	-217,2	
1850-1859	-9,2	-31,3	-315,0	
1860-1869	-18,6	-78,5	-688,6	
1870-1879	92,7	-24,7	-1.681,4	
1880-1889	103,3	-49,0	-1.952,5	
1890-1899	262,5	63,1	-3.110,7	
1900-1909	557,7	308,7	-3.200,5	*
1910-1919	1.951,7	1.665,8	2.100,0	†
1920-1929	1.117,1	1.434,6	11.250,0	≠
1930-1939	448,8	1.083,5	15.533,3	§
1940-1949	6.657,9	5.724,0	29.433,3	#
1950-1959	2.934,4	601,5	39.970,0	
1960-1969	4.081,9	3.332,5	57.540,0	
1970-1979	-10.383,1	-440,1	69.916,7	
1980-1989	-94.112,1	-78.567,0	18.510,0	
1990-2000	-199.161,5	-152.875,6	-704.808,7	

\* Promedio para 1900 y 1908 solamente.

† Promedio para 1914 y 1919 solamente.

≠ Promedio para 1924 y 1927 solamente.

§ Promedio para 1930, 1931, y 1935 solamente.

# Promedio para 1940, 1945, 1947, 1948, y 1949 solamente.

| Promedio para 1970, 1972, 1974, 1976, 1978 y 1979 solamente.

**Fuente:** Historical Statistics of the U. S. Colonial Times to 1970. Informe Económico del Presidente, 1982, 1990, 2001. Oficina de Análisis, disponible en [www.bea.doc.gov](http://www.bea.doc.gov)

---

## Cuentas de la balanza de pagos

### Apéndice: la contabilidad de la balanza de pagos

1. Cuenta corriente ( $CC = 1.1 + 1.2 + 1.3$ )
    - 1.1 Balanza Comercial
      - Exportaciones de bienes
      - Importaciones de bienes
    - 1.2 Balanza de servicios
      - Servicios no factoriales (fletes, seguros, turismo, etc.)
      - Servicios del capital (pagos de interés, remesas de utilidades)
      - Servicios laborales (remesas de trabajadores)
    - 1.3 Transferencia unilaterales
  2. Cuenta de capitales ( $CAP = 2.1 + 2.2 + 2.3$ )
    - 2.1 Inversión extranjera neta recibida
    - 2.2 Créditos extranjeros netos recibidos
      - Corto plazo
      - Largo plazo
    - 2.3 Errores y omisiones
  3. Errores y omisiones
  4. Resultado de la balanza de pagos ( $BP = 1 + 2$ )  
(= Cambio en las reservas internacionales oficiales netas)
-

# Apéndice: la contabilidad de la balanza de pagos

TABLA 14A.2

## Contabilidad de transacciones específicas entre los Estados Unidos y el resto del mundo

	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	Total
Cuenta corriente							-4
Balanza comercial							
Exportaciones	+5		+15				+20
Importaciones					-10		-10
Servicios							
Intereses							
Dividendos		+1					+1
Otros							
Transferencias unilaterales			-15				-15
Cuenta de capitales							<u>+4</u>
Inversión extranjera neta		-1					-1
Créditos netos							
Corto plazo	-5				+10		+5
Largo plazo							
Balanza de pagos							<u>0</u>

## Argentina: Balance de Pagos

en millones de dólares

	1 994	1 995	1 996	1 997	1 998	1 999	2 000	2 001	2 002
<b>Cuenta corriente</b>	-11 148	-5 175	-6 822	-12 239	-14 530	-11 900	-8 839	-4 477	9 590
<b>Mercancías</b>	-4 139	2 357	1 760	-2 123	-3 097	-795	2 452	7 385	17 239
Exportaciones fob	16 023	21 162	24 043	26 431	26 434	23 309	26 341	26 543	25 709
Importaciones fob	20 162	18 804	22 283	28 554	29 531	24 103	23 889	19 158	8 470
<b>Servicios</b>	-3 776	-3 417	-3 527	-4 363	-4 433	-4 106	-4 274	-3 900	-1 607
Exportaciones de s/ reales	3 362	3 817	4 339	4 498	4 704	4 554	4 765	4 398	2 934
Importaciones de s/ reales	7 138	7 234	7 865	8 860	9 136	8 660	9 039	8 298	4 540
<b>Rentas</b>	-3 697	-4 669	-5 502	-6 218	-7 406	-7 397	-7 372	-8 243	-6 457
<b>Transferencias corrientes</b>	463	554	448	464	406	397	355	281	414
<b>Cuenta capital y Financiera</b>	12 741	7 224	12 380	16 818	18 414	13 632	9 654	-4 568	-11 772
Sector Bancario	1 999	4 692	-197	-909	3 505	1 330	67	11 588	39
Sector Público no Financiero	4 058	5 840	9 032	8 172	9 362	10 845	8 123	-3 439	0
Sector Privado No Financiero	6 667	-3 322	3 494	9 461	5 474	1 370	1 357	-12 817	2 971
<b>Errores y Omisiones Netos</b>	-911	-2 152	-1 676	-1 306	-446	-530	-1 254	-3 039	2 983
<b>Variación de Reservas Internacionales</b>	682	-102	3 882	3 273	3 438	1 201	-439	-12 083	-302

# Argentina: Origen de la Deuda Externa

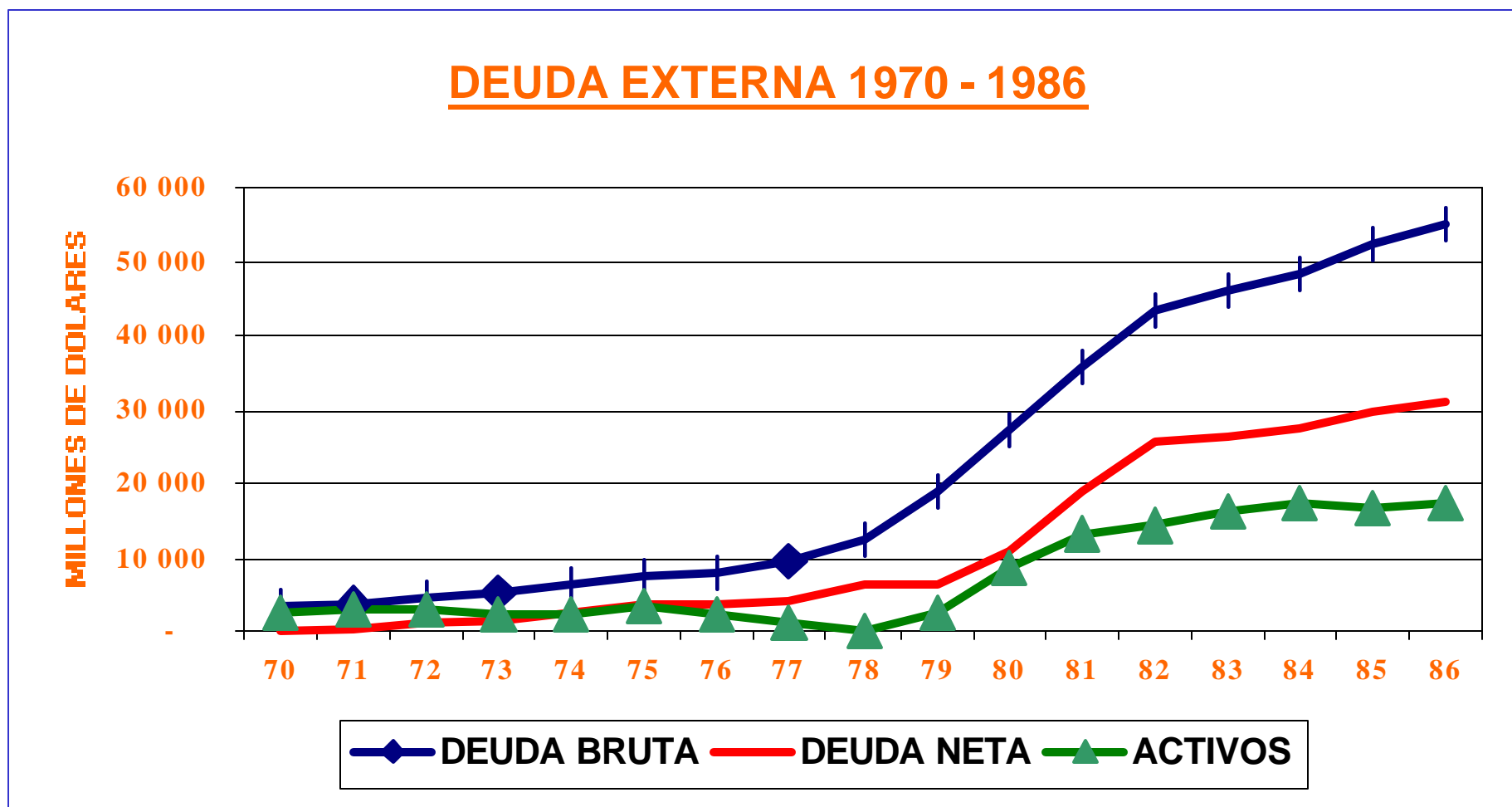
## FLUJO DE FUENTES Y USOS DEL SECTOR EXTERNO

En millones de Dólares

	1971 - 1982	1983 - 1986
<b><u>FUENTES</u></b>		
Incremento Deuda Bruta	39,984	11,757
Exportaciones	62,406	31,243
<b>OFERTA TOTAL DE FONDOS</b>	<b>102,390</b>	<b>43,000</b>
<b><u>USOS</u></b>		
Incremento de reservas	2,288	3,392
Importaciones	56,382	17,207
Serv. Reales y Transf.	960	1,904
Intereses netos	14,735	20,384
Importac no declaradas	6,695	2,201
No explicado	<b>21,330</b>	<b>-2,088</b>
<b>DEMANDA TOTAL DE FONDOS</b>	<b>102,390</b>	<b>43,000</b>

Fuente: C. Rodríguez, "La deuda Externa Argentina", Doc. CEMA N° 54.

# Argentina: Origen de la Deuda Externa



# Argentina: Origen de la Deuda Externa

## DEUDA EXTERNA EN ARGENTINA

AÑO	Deuda Externa [1]	Reservas [2]	Deuda Neta 1 [3] = [1] - [2]	Cta. Corr (*) [5]	Deuda Neta 2 (#) [6]	Act.Ext. 1 [7]=[3]-[6]	Act.Ext. 2 [8]=[7]+Intereses	Deuda Neta 3 [9]=[1]-[2]-[8]
70	3 259	725	2 534	(159)	2 534	-	-	2 534
71	3 762	317	3 445	(389)	2 923	522	522	2 923
72	4 694	529	4 165	(223)	3 146	1 019	1 053	3 112
73	5 210	1 412	3 798	715	2 431	1 367	1 470	2 328
74	6 274	1 341	4 933	127	2 304	2 629	2 817	2 116
75	7 495	618	6 877	(1 285)	3 589	3 288	3 627	3 250
76	7 899	1 772	6 127	650	2 939	3 188	3 677	2 450
77	9 307	3 862	5 445	917	2 022	3 423	4 189	1 256
78	12 496	5 829	6 667	985	1 037	5 630	6 547	120
79	19 034	10 137	8 897	(2 946)	3 983	4 914	6 233	2 664
80	27 162	7 288	19 874	(6 607)	10 590	9 284	11 045	8 829
81	35 671	3 719	31 952	(5 464)	16 054	15 898	18 735	13 217
82	43 243	3 013	40 230	(2 846)	18 900	21 330	25 753	14 477
83	45 946	3 205	42 741	(3 734)	22 634	20 107	26 547	16 194
84	48 400	3 499	44 901	(3 319)	25 953	18 948	27 454	17 447
85	52 500	6 005	46 495	(1 000)	26 953	19 542	29 785	16 710
86	55 000	6 405	48 595	(2 400)	29 353	19 242	31 087	17 508

Fuente: C. Rodríguez, "La deuda Externa Argentina", Doc. CEMA N° 54.

(\*) Incluye un cálculo por las importaciones no declaradas posteriores a 1976.

(#) La Deuda Neta de cada año es igual a la deuda neta de 1970 mas la suma de los saldos de la Cta Cte

# Ejercicios Tutoriales

- ◆ Capítulo 14: 1, 2, 4, 6, 7, 8 y 9

# Ejercicios Adicionales

1. La Cuenta Corriente en Argentina entre 1981 y 1982 fue de u\$s  $-4.712$  millones y de u\$s  $-2.353$  millones respectivamente. En este período se registró una fuerte suba en la tasa de interés internacional. ¿Puede explicar este shock financiero internacional (aumento en la tasa de Interés) la fuerte reducción del déficit de cuenta corriente? Explique y analice gráficamente.

# Ejercicios Adicionales

2. Explique gráfica e intuitivamente los efectos de cada uno de los siguientes fenómenos sobre el nivel de ahorro e inversión del país A que es pequeño y abierto al mercado de capitales:
- Un país similar sufre una fuerte corrida cambiaria que incrementa el riesgo del país A.
  - Los principales países compradores del mundo de los productos que exporta el país A sufren una recesión temporal que reducen la demanda de bienes importados.
  - El país A, que tenía un déficit de Cuenta Corriente, decide cerrar su mercado de capitales.
  - En Estados Unidos se produce un boom de inversión.

# Ejercicios Adicionales

3. Suponga que Argentina está por firmar un acuerdo de libre comercio con Estados Unidos (Nafta). Este acuerdo le permitiría a Argentina, entre otros beneficios, acceder a la última tecnología, incrementar su producción futura y aumentar la demanda actual de inversiones. Analice los efectos de la firma de este acuerdo sobre las siguientes variables: Ahorro, Inversión, Tasa de interés y Cuenta Corriente.
4. Analice si las siguientes afirmaciones son verdaderas, falsas o inciertas. Justifique su respuesta:
  - Un país que en 1999 presenta deuda externa deberá generar a partir del año 2000 superávits comerciales hasta que la deuda externa “sea repagada”.
  - Los países endeudados están condenados al fracaso ya que deberán reducir su Inversión de forma tal de generar un flujo de superávits comerciales para repagar la deuda.
  - Si se cumple el esquema Ponzi, entonces la Transferencia Neta de Recursos (TNR) es igual a cero.

# Ejercicios Adicionales

5. Suponga que en el mundo solo hay dos países: el país “AA” y el país “BB”. En el primer país (AA) las importaciones han aumentado al doble que las exportaciones generando no solo un déficit en la Balanza Comercial sino también en la Cuenta Corriente. La solución propuesta por un grupo de funcionarios es imponer aranceles a las importaciones de forma tal de encarecer las mismas para reducir las importaciones. De acuerdo a sus conocimientos de los determinantes de la cuenta corriente analice la solución planteada.
6. Para algunos analistas económicos un déficit en la cuenta corriente es un sinónimo de fortaleza de la economía mientras que para otros es una señal de preocupación. Analice ambos razonamientos.
7. Analice por qué generalmente se alcanza un mayor bienestar en una economía abierta al mercado de capitales que en una cerrada. Determine un caso en el que es indiferente y las limitaciones del mismo.