

## LA CONTABILIDAD NACIONAL Y LA BALANZA DE PAGOS

Entre 2004 y 2007, la economía mundial registró una etapa de fuerte crecimiento, con un crecimiento medio del producto real total de aproximadamente el 5% anual. La tasa de crecimiento de la producción mundial se ralentizó hasta aproximadamente el 3% anual en 2008, antes de caer a  $-0,6\%$  en 2009, una reducción de la producción mundial no registrada desde la Segunda Guerra Mundial. En muchos países, entre ellos los Estados Unidos, el desempleo creció de forma muy acusada. Mientras los países emergentes y en desarrollo recuperaron rápidamente tasas anuales de crecimiento próximas al 6%, las economías avanzadas se esforzaban por alcanzar un crecimiento que les permitiera recobrar el pleno empleo, y los países europeos que utilizan el euro volvieron a tasas negativas en 2012. ¿Puede el análisis económico ayudarnos a comprender la conducta de la economía global y las razones por las que las trayectorias de los países individuales suelen diferir?

Los capítulos anteriores se han centrado fundamentalmente en el problema de la utilización óptima de recursos productivos escasos en determinado momento del tiempo. La rama de la economía denominada **microeconomía** estudia este problema desde la perspectiva individual de las empresas y de los consumidores. La microeconomía muestra «de abajo a arriba» cómo los agentes económicos individuales, al intentar satisfacer sus propios intereses, determinan colectivamente la forma de utilizar los recursos. En nuestro análisis de la microeconomía internacional hemos visto que las decisiones individuales de producción y consumo dan lugar a los patrones del comercio internacional y de la especialización. Hemos observado también que, si bien normalmente el libre comercio impulsa el uso eficiente de los recursos, las intervenciones gubernamentales y los fallos del mercado pueden causar una utilización ineficiente de los mismos, incluso si están todos a pleno empleo.

Con este capítulo cambiamos de enfoque al preguntar ¿cómo puede la política económica asegurar que los factores de producción estén en pleno empleo? ¿Y qué es lo que determina las variaciones de la capacidad de producir bienes y servicios de un país a lo largo del tiempo? Para responder a estas preguntas debemos comprender la **macroeconomía**, la rama que estudia cómo se determinan los niveles generales de empleo, producción y crecimiento. Al igual que la microeconomía, la macroeconomía trata del uso eficiente de recursos escasos. Sin embargo, mientras la microeconomía se centra en las decisiones individuales, la macroeconomía analiza el comportamiento de la economía como un todo. En nuestro estudio de la macroeconomía internacional aprenderemos cómo influyen

las interacciones de las economías nacionales sobre la configuración de la actividad macroeconómica mundial.

El análisis macroeconómico destaca cuatro aspectos de la vida económica que hasta ahora, por simplificar, no han sido considerados en nuestro estudio de la economía internacional:

1. *Desempleo*. Sabemos que, en el mundo real, los trabajadores pueden estar desempleados y las fábricas tener una determinada capacidad productiva ociosa. La macroeconomía estudia los factores que causan el desempleo, así como las medidas que pueden adoptar los gobiernos para prevenirlo. Uno de los objetivos principales de la macroeconomía internacional es asegurar el pleno empleo en los países abiertos al comercio internacional.
2. *Ahorro*. En los capítulos anteriores hemos supuesto, por lo general, que cada país consume una cifra exactamente igual a su renta, ni más ni menos. Sin embargo, en la vida real, los particulares pueden destinar parte de su renta a acumular riqueza para el futuro, o bien solicitar préstamos para gastar temporalmente más de lo que ingresan. La actitud hacia el ahorro o hacia el endeudamiento afecta al nivel de empleo, así como a la renta futura de un país. Desde el punto de vista de la economía internacional como un todo, la tasa de ahorro mundial determina la rapidez con la que puede crecer el *stock* mundial de capital productivo.
3. *Desequilibrios comerciales*. Como hemos visto en los capítulos anteriores, cuando el gasto es igual a la renta, el valor de las importaciones de un país iguala el valor de sus exportaciones. Sin embargo, esta situación de equilibrio comercial rara vez se alcanza en la realidad en las economías. En los siguientes capítulos los desequilibrios comerciales desempeñan un papel importante, ya que redistribuyen la riqueza entre los países y constituyen, al mismo tiempo, uno de los principales canales a través de los que la política macroeconómica de un país afecta a sus socios comerciales. Por tanto, no debería sorprender el hecho de que los desequilibrios comerciales, especialmente cuando son importantes y persistentes, constituyen una fuente de disputas internacionales.
4. *Dinero y nivel de precios*. La teoría del comercio que se ha estudiado hasta ahora es una economía de trueque, en la que unos bienes son simplemente intercambiados por otros bienes en función de sus precios relativos. En la práctica es mucho más conveniente utilizar en las transacciones comerciales dinero, medio de cambio universalmente aceptado, y mostrar el precio en unidades monetarias. Dado que el dinero cambia de manos en prácticamente cada transacción que tiene lugar en una economía moderna, las fluctuaciones de la oferta o de la demanda de dinero pueden afectar tanto al nivel del producto nacional como al empleo. La macroeconomía internacional considera que cada país utiliza su propia moneda, y que un cambio monetario en un país (por ejemplo, un cambio de la oferta monetaria) puede tener efectos más allá de sus fronteras, para afectar a otros países. La estabilidad de precios es un objetivo importante de la política macroeconómica internacional.

Este capítulo, que constituye el primer paso de nuestro estudio de la macroeconomía internacional, explica los conceptos de contabilidad nacional que utilizan los economistas para describir los niveles de producción y las transacciones internacionales de un país. Para obtener una descripción completa de las interrelaciones macroeconómicas que se producen entre las economías que participan en el comercio internacional, tenemos que

utilizar dos herramientas esenciales y relacionadas entre sí. La primera de ellas, la **contabilidad de la renta nacional**, registra todos los gastos que contribuyen a la formación de la renta y el producto de un país. La segunda, la **contabilidad de la balanza de pagos**, nos permitirá observar las variaciones del nivel de endeudamiento exterior de un país, así como la evolución de las exportaciones e importaciones de sus sectores industriales competitivos. La balanza de pagos también refleja la relación existente entre las transacciones exteriores y las ofertas monetarias nacionales.

### OBJETIVOS DE APRENDIZAJE

Después de leer este capítulo será capaz de:

- Analizar el concepto de la balanza por cuenta corriente.
- Utilizar la balanza por cuenta corriente para ampliar la contabilidad de la renta nacional a las economías abiertas al comercio internacional.
- Aplicar la contabilidad de la renta nacional a la relación entre el ahorro, la inversión y las exportaciones netas.
- Describir las cuentas de la balanza de pagos y explicar su relación con la balanza por cuenta corriente.
- Relacionar la balanza por cuenta corriente con las variaciones de la riqueza exterior neta de un país.

## Contabilidad nacional

En el análisis macroeconómico resulta especialmente importante el concepto de **producto nacional bruto (PNB)** de un país, es decir, el valor de todos los bienes y servicios finales producidos por sus factores de producción y vendidos en el mercado durante un periodo de tiempo dado. El PNB, indicador básico de interés para los economistas al analizar un país, se obtiene mediante la suma de todos los gastos en productos finales a precios de mercado. El PNB incluye por tanto el valor de los bienes, como el pan vendido en un supermercado o los libros de texto vendidos en una librería, así como el valor de los servicios prestados por los agentes de bolsa o por los fontaneros. Dado que el producto no puede ser obtenido sin la cooperación de los factores utilizados, los gastos que configuran el PNB quedan estrechamente relacionados con el empleo de trabajo, capital y otros factores de producción.

Para diferenciar las diferentes clases de gasto que generan el PNB de un país, los economistas y estadísticos de la administración, que elaboran la contabilidad nacional, descomponen el PNB en los cuatro posibles usos que se pueden dar al producto de un país: el *consumo* (la cantidad consumida por los residentes privados en el país), la *inversión* (la cantidad acumulada por las empresas para construir nuevas fábricas y adquirir bienes de equipo para la producción futura), el *gasto público* (la cantidad de PNB utilizada por el estado) y la *balanza por cuenta corriente* (la cuantía de las exportaciones netas de bienes y servicios al exterior). La terminología de *contabilidad de la renta nacional*, en vez de *contabilidad del producto nacional*, se utiliza para describir esta cuádruple clasificación, ya que la renta de un país coincide, de hecho, con su producto. Es decir, las cuentas de la renta nacional pueden ser interpretadas como una clasificación de todas las transacciones que contribuyen a la formación del producto nacional de acuerdo con el tipo de gasto que las haya originado. La Figura 13.1 muestra la desagregación del PNB de los Estados Unidos en el primer trimestre de 2013 en función de sus cuatro componentes<sup>1</sup>.

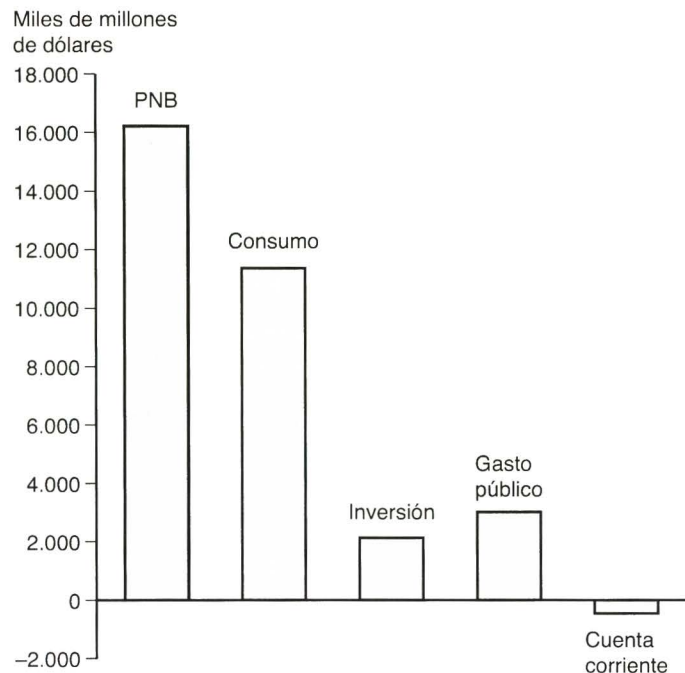
<sup>1</sup>En la Figura 13.1 se mide el PNB trimestral y sus componentes para una tasa anual (es decir, se multiplica por cuatro). Nuestra definición de cuenta corriente no es del todo precisa en el caso de que un país sea un donante o un beneficiario neto de fondos de ayuda al exterior. Esta posibilidad, junto con algunos otros detalles, dificulta la igualdad entre el PNB y la renta nacional. Más adelante se describe, en este capítulo, cómo hay que modificar las definiciones de renta nacional y de cuenta corriente en dichos casos.

MyEconLab Datos en tiempo real  
 FIGURA 13.1

### PNB de los Estados Unidos y sus componentes

El producto nacional bruto de los Estados Unidos para el primer trimestre de 2013 se puede desagregar en los cuatro componentes mostrados.

**Fuente:** Departamento de Comercio de los Estados Unidos, Oficina de Análisis Económico. La figura muestra el PNB 2013:T1 y sus componentes para una tasa anual, ajustados de forma estacional.



¿Por qué resulta útil desagregar el PNB entre consumo, inversión, gasto público y cuenta corriente? Una de las principales razones es que no se puede esperar comprender las causas de una recesión o una expansión económica sin antes saber cómo han variado los principales componentes del gasto. Además, si no se entienden estas causas, no se podrá proponer una política económica sólida. Por otra parte, las cuentas de la renta nacional facilitan una información esencial para comprender por qué unos países son ricos (es decir, tienen un elevado nivel de PNB en relación al tamaño de su población), mientras que otros son pobres.

### Producto nacional y renta nacional

El primer paso para entender cómo analizan los economistas el PNB consiste en explicar más detalladamente por qué el PNB obtenido por un país durante un periodo de tiempo determinado debe ser igual a su **renta nacional**, que se define como los ingresos obtenidos por sus factores de producción durante dicho periodo.

La razón de esta igualdad consiste en que cada unidad monetaria utilizada en la adquisición de algún bien o servicio acaba automáticamente en el bolsillo de alguien. Una visita al médico constituye el ejemplo más sencillo de cómo cualquier incremento del producto nacional se traduce en un aumento equivalente de la renta. Los 75 dólares que paga al médico representan el valor, a precios de mercado, del servicio que le ha prestado; por tanto, la visita al médico incrementa el PNB en 75 dólares. Sin embargo, esta cifra que se paga al médico eleva también sus ingresos. Así pues, la renta nacional aumenta en 75 dólares.

El principio de que el producto y la renta son iguales también es aplicable al caso de bienes producidos mediante la utilización de muchos factores productivos. Considérese el caso de un manual de economía. Al adquirir un libro, su precio de compra pasa a formar parte del PNB pero el pago realizado por él pasa a formar parte de los ingresos de los factores productivos que han contribuido a la elaboración del mismo, ya que el editor, con los ingresos de las ventas, le debe remunerar por sus servicios con el producto de sus ventas. Figuran en primer lugar

los autores, los propios editores, los artistas y los compositores, que aportan el factor trabajo necesario para la producción del libro. A continuación están los accionistas de la editorial que publica el libro, quienes reciben los dividendos por financiar la adquisición del equipo necesario utilizado en la producción editorial. Finalmente, se encuentran los proveedores de papel y tinta, quienes facilitan los productos intermedios utilizados en la edición.

El papel y la tinta adquiridos por la editorial que publica el libro *no* se incluyen de nuevo por separado en el PNB, ya que su contribución al valor del producto nacional está incluida en el precio del libro. Para evitar la doble contabilización solo se tienen en cuenta en la formación del PNB los bienes y servicios  *finales*. No se contabilizan las ventas de productos intermedios, como el papel y la tinta adquiridos por la editorial. Hay que señalar también que la venta de un manual de segunda mano no entra en el cálculo del PNB. Nuestra definición contabiliza solamente los bienes y servicios finales que se *producen* en un periodo determinado, y un manual de segunda mano no entra dentro de esta categoría: ya fue incluido en el PNB en el momento en que se materializó su primera venta. De forma análoga, la venta de un manual usado no genera renta alguna a favor de ningún factor productivo.

### Depreciación del capital y transferencias internacionales

Dado que hemos definido el PNB y la renta nacional de tal forma que son magnitudes necesariamente iguales, su igualdad es, en realidad, una identidad. Sin embargo, en la definición del PNB se han de realizar algunas modificaciones para poder establecer de forma correcta la identidad entre el PNB y la renta nacional en la práctica.

1. El PNB no tiene en cuenta las pérdidas económicas atribuibles a la tendencia al desgaste de la maquinaria y las estructuras a medida que son utilizadas. Esta pérdida de valor, denominada *depreciación*, reduce los ingresos de los propietarios de capital. Para obtener la renta nacional durante un periodo determinado hay que restar del PNB la depreciación del capital durante dicho periodo. El PNB menos la depreciación define el *producto nacional neto* (PNN).
2. La renta de un país puede incluir donaciones procedentes de residentes en el exterior, denominadas *transferencias unilaterales*. Algunos ejemplos de este tipo de transferencias son las pensiones a favor de jubilados que viven en el extranjero, pagos en concepto de ayuda de emergencia y ayuda al desarrollo, como los fondos concedidos a países afectados por una sequía. En el caso de los Estados Unidos, en 2012 la balanza de estos pagos sumó alrededor de -129.700 millones de dólares, lo que representa un 0,8% del PNB en concepto de transferencia neta al exterior. Las transferencias unilaterales netas forman parte de la renta de un país, pero no de su producto, y deben ser añadidas al PNN para calcular la renta nacional.

La renta nacional es igual al PNB, *menos* la depreciación, *más* las transferencias unilaterales netas. La diferencia entre el PNB y la renta nacional no es ciertamente una cifra insignificante, pero la macroeconomía tiene poco que decir al respecto, y es poco importante para el análisis macroeconómico. Por tanto, y para los objetivos de este manual, utilizaremos indistintamente los términos *PNB* y *renta nacional*, matizando su diferencia solo cuando sea esencial<sup>2</sup>.

### Producto interior bruto

La mayor parte de los países, con exclusión de los Estados Unidos, han utilizado desde hace tiempo su **producto interior bruto (PIB)** en vez del PNB como su principal valoración del nivel de actividad económica nacional. En 1991, los Estados Unidos empezaron también a seguir

<sup>2</sup>Hablando en términos estrictos, los estadísticos del gobierno definen lo que acabamos de denominar «renta nacional» como *renta nacional disponible*. El concepto oficial de renta nacional omite las transferencias unilaterales extranjeras netas. Sin embargo, una vez más la diferencia entre renta nacional y renta nacional disponible no es relevante para el análisis macroeconómico. Las transferencias unilaterales se conocen también como *pagos de renta secundarias* para diferenciarlas de los pagos de *rentas primarias* consistentes en rentas de la inversión y salarios transfronterizos. Analizaremos esta terminología más adelante cuando estudiemos la contabilidad de la balanza de pagos.

esta práctica. Se supone que el PIB mide el volumen de producción realizado dentro de las fronteras de un país. El PNB es igual al PIB *más los* ingresos netos de la renta de los factores procedentes del resto del mundo. Para los Estados Unidos, estos ingresos netos son la renta que los residentes nacionales obtienen por la riqueza que tienen en otros países, menos los pagos que los residentes nacionales hacen a los propietarios extranjeros de riqueza situada en el país.

El PIB no corrige, como lo hace el PNB, la parte de la producción de los países efectuada por medio de servicios proporcionados por el capital de propiedad extranjera. Consideremos un ejemplo. Las ganancias de una fábrica española de propietarios británicos se contabilizan en el PIB español pero forman parte del PNB británico. Los servicios que el capital británico proporciona en España constituyen una exportación de servicios del Reino Unido, por lo que se suma al PIB británico al calcular el PNB británico. Al mismo tiempo, para obtener la cifra del PNB español debemos restar de su PIB la correspondiente importación de servicios desde el Reino Unido.

En la práctica, los movimientos en el PNB y en el PIB no suelen diferir mucho. Sin embargo, en este libro nos centraremos en el PNB porque se acerca más a la renta nacional que el PIB, y el bienestar nacional depende más directamente de la renta nacional que del producto interior.

## Contabilidad de la renta nacional en una economía abierta

En este apartado se amplía el análisis de la contabilidad nacional de una economía cerrada, que el lector puede haber visto ya en cursos económicos anteriores, al caso de una economía abierta. El apartado se inicia con el estudio de las cuentas nacionales, porque destacan el papel central que tiene el comercio internacional en la macroeconomía de las economías abiertas. Dado que los residentes de un país con una economía cerrada no pueden adquirir productos del exterior o vender sus propios productos en el extranjero, toda la renta nacional deberá estar generada por el consumo interior, la inversión y el gasto público. Sin embargo, en una economía abierta al exterior, es necesario modificar esta identidad de la renta nacional, ya que una parte del producto interior es exportada, mientras que una parte de la renta interior se gasta en la importación de productos extranjeros.

La principal lección que se extrae de este apartado es la relación existente entre el ahorro nacional, la inversión y los desequilibrios comerciales. Como se verá más adelante, en una economía abierta, a diferencia de lo que sucede en una economía cerrada, el ahorro nacional y la inversión no tienen por qué coincidir necesariamente. La razón es que los países pueden ahorrar si exportan más de lo que importan, o *desahorrar*, es decir, ver reducida su riqueza, si exportan menos de lo que importan.

### Consumo

La parte de PNB que es adquirida por el sector privado para satisfacer sus necesidades se denomina **consumo**. La compra de entradas para el cine o de comida, el pago efectuado al dentista o la adquisición de una lavadora son ejemplos que entran dentro de esta categoría. En casi todos los países, el gasto en consumo es el componente más importante del PNB. En los Estados Unidos, por ejemplo, desde la guerra de Corea, la parte de PNB dedicada al consumo ha oscilado entre un 62 y un 70% durante los últimos 60 años.

### Inversión

La parte del producto utilizada por las empresas privadas para asegurar la producción en el futuro se denomina **inversión**. El gasto en inversión puede ser considerado como la parte del PNB utilizada para incrementar el *stock* de capital de una nación. El acero y los ladrillos utilizados para construir una fábrica forman parte del gasto de inversión, al igual que lo son los gastos ocasionados por la prestación de servicios de un técnico que contribuye a la fabricación de o

denadores para las empresas. La adquisición de existencias por parte de las empresas también se incluye como parte del gasto en inversión, ya que esas existencias constituyen otra forma de que las empresas transfieran producción de uso presente a uso futuro.

Normalmente, la inversión es más variable que el consumo. En los Estados Unidos, por ejemplo, la inversión (bruta) ha fluctuado a lo largo de los últimos años entre un 11 y un 22% del PNB. A menudo se utiliza el término *inversión* para describir las compras que realizan los particulares de acciones, bonos o propiedades inmobiliarias, pero no se debe confundir con el significado estrictamente económico de inversión como una parte del PNB. Cuando se compra una acción de Microsoft no se adquiere ni un bien ni un servicio, por lo que esta compra no forma parte del PNB.

### Gasto público

Cualquier gasto en la adquisición de un bien o servicio por parte de la administración central, regional o local se clasifica como **gasto público** en las cuentas de la renta nacional. En él se incluyen los gastos en defensa nacional, las subvenciones gubernamentales a la lucha contra el cáncer, así como los fondos públicos destinados a financiar el mantenimiento de las autopistas o a sufragar la educación. Los pagos por transferencia efectuados por el gobierno, como las prestaciones de la seguridad social o por desempleo, no exigen que el receptor dé al gobierno ningún bien o servicio a cambio. Por tanto, los pagos por transferencias no se incluyen en el gasto público.

En los Estados Unidos, el gasto público alcanza en la actualidad aproximadamente el 20% del PNB, y esta proporción no se ha modificado de forma significativa desde finales de los años cincuenta. (La cifra correspondiente a 1959, por ejemplo, era de un 20%.) Sin embargo, en 1929 el gasto público representaba tan solo un 8,5% del PNB de los Estados Unidos.

### Identidad de la renta nacional de una economía abierta

En una economía cerrada, cualquier bien o servicio que no sea adquirido por los particulares o por el gobierno debe ser utilizado por las empresas para construir nuevas fábricas, producir bienes de equipo o aumentar sus existencias. Si los bienes de consumo no son vendidos inmediatamente a los consumidores o al gobierno, las empresas (quizá a su pesar) los incorporarán a sus existencias, con lo que aumentarán su inversión.

Esta información nos lleva a definir una identidad fundamental de las economías cerradas. Sea  $Y$  el PNB,  $C$  el consumo,  $I$  la inversión y  $G$  el gasto público. Dado que todo el producto de una economía cerrada debe ser consumido, invertido o adquirido por el gobierno, podemos escribir

$$Y = C + I + G.$$

Hemos deducido la identidad de la renta nacional de una economía cerrada a partir de la suposición de que todo el producto era consumido o invertido por los ciudadanos del país, o adquirido por el gobierno. Sin embargo, cuando es posible el comercio exterior, parte del producto puede ser adquirida por agentes económicos no residentes, mientras que una parte del gasto nacional se designa a la adquisición de bienes y servicios producidos en el exterior. La identidad del PNB de una economía abierta muestra cómo se divide la renta nacional de un país, obtenida a partir de la venta de sus productos y servicios, entre las ventas a los residentes y las ventas a los no residentes.

Dado que los residentes de una economía abierta pueden gastar parte de sus ingresos en importaciones, esto es, en bienes y servicios procedentes del exterior, solamente el gasto que no se materialice en importaciones formará parte del PNB. El valor de las importaciones, al que llamaremos  $M$ , debe ser restado del gasto nacional total,  $C + I + G$ , para obtener la parte del mismo que genera la renta nacional. Las importaciones procedentes del exterior forman parte del PNB de los países proveedores, y no se tienen en cuenta en el PNB nacional.

Análogamente, los bienes y servicios vendidos a extranjeros representan las exportaciones de un país. Las exportaciones, a las que llamaremos  $X$ , constituyen el valor de las compras que los no residentes añaden a la renta nacional de la economía nacional.

Por tanto, la renta nacional de una economía abierta es la suma del gasto efectuado por los residentes y no residentes en bienes y servicios producidos por los factores de producción nacionales. Es decir, la identidad de la renta nacional para una economía abierta es:

$$Y = C + I + G + X - M. \quad (13.1)$$

### Una economía abierta imaginaria

Para concretar la identidad (13.1), imaginemos una hipotética economía abierta, Agraria, que produce solamente trigo. Cada ciudadano de Agraria es un consumidor de trigo, pero al mismo tiempo también es un agricultor, y de este modo puede ser considerado como una empresa. Los agricultores invierten mediante la reserva de una porción de la cosecha para la siembra en las próximas campañas. Existe también un gobierno que se apropia de parte de la cosecha para alimentar al ejército *agrariano*. La cosecha anual de Agraria es de 100 kg de trigo. Agraria puede importar leche procedente del resto del mundo a cambio de sus exportaciones de trigo. No podremos obtener el valor de la renta nacional de Agraria sin antes conocer el precio de la leche en términos de trigo, ya que hay que medir todos los componentes de la identidad del PNB (13.1) en las mismas unidades. Si suponemos que el precio de un litro de leche es 0,5 kg de trigo, y que a este precio los habitantes de Agraria desean consumir 40 litros de leche, entonces las importaciones de Agraria equivaldrán a 20 kg de trigo.

En la Tabla 13.1 se puede ver que el producto total de Agraria es de 100 kg de trigo. El consumo se divide entre 55 kg de trigo y 40 litros de leche (equivalentes en valor a 20 kg de trigo). El valor del consumo en términos de trigo es:  $55 + (0,5 \times 40) = 55 + 20 = 75$ .

Los 100 kg de trigo producidos por Agraria se utilizan del siguiente modo: 55 son consumidos por los residentes en el país, 25 son invertidos, 10 son adquiridos por el gobierno y otros 10 son exportados. La renta nacional ( $Y = 100$ ) iguala al gasto doméstico ( $C + I + G = 110$ ) más las exportaciones ( $X = 10$ ) menos las importaciones ( $M = 20$ ).

### Balanza por cuenta corriente y endeudamiento externo

En realidad, el comercio de un país solo está equilibrado en contadas ocasiones. La diferencia entre las exportaciones y las importaciones de bienes y servicios es conocida como **balanza por cuenta corriente** (o, sencillamente, cuenta corriente). Si se le denomina  $CC$ , su definición se puede expresar simbólicamente como:

$$CC = X - M.$$

Cuando las importaciones de un país son superiores a sus exportaciones, se dice que dicho país tiene un *déficit por cuenta corriente*. Un país tiene un *superávit por cuenta corriente* cuando sus exportaciones son mayores que sus importaciones<sup>3</sup>.

TABLA 13.1		Contabilidad nacional de Agraria, una economía abierta (kg de trigo)								
PNB (producto total)	=	Consumo	+	Inversión	+	Gasto público	+	Export.	-	Import.
100	=	75 <sup>a</sup>	+	25	+	10	+	10	-	20 <sup>b</sup>

<sup>a</sup>55 kg de trigo + (0,5 kg de trigo por un litro de leche) × (40 litros de leche).  
<sup>b</sup>0,5 kg por litro × 40 litros de leche.

<sup>3</sup>Además de las exportaciones netas de bienes y servicios, la balanza por cuenta corriente incluye las transferencias unilaterales netas, que fueron analizadas anteriormente de forma breve. Para simplificar el análisis, mantendremos nuestro supuesto anterior y continuaremos prescindiendo de ellas. Más adelante en este capítulo, al analizar con detalle la balanza de pagos de los Estados Unidos, mostraremos cómo se incluyen las transferencias en la balanza de pagos.

La identidad del PNB, ecuación (13.1), muestra la razón por la que la cuenta corriente es importante en la macroeconomía internacional. Dado que la parte derecha de la ecuación (13.1) representa el gasto total en el producto nacional, se pueden relacionar los cambios en la balanza por cuenta corriente con las variaciones en el producto y, así, con el nivel de empleo.

La cuenta corriente también es importante porque mide la magnitud y el sentido del endeudamiento externo. Cuando las importaciones de un país son superiores a sus exportaciones, la cifra de sus compras al exterior es superior a la de sus ventas y, de alguna manera, tendrá que financiar este déficit por cuenta corriente. ¿Cómo podrá pagar este país sus importaciones cuando ha gastado los ingresos procedentes de sus exportaciones? Dado que un país, en su conjunto, solo puede importar más que exportar si se endeuda con el exterior por el valor de la diferencia, desde el momento en que registre un déficit en su cuenta corriente, su deuda exterior neta deberá aumentar en una cifra equivalente a la del déficit. Esta es la situación actual de los Estados Unidos, que tiene un elevado déficit por cuenta corriente (y pidió prestada una suma en torno al 3% de su PNB en 2012)<sup>4</sup>.

Análogamente, si un país registra un superávit por cuenta corriente, quiere decir que está ingresando por sus exportaciones una cifra superior a la que paga por sus importaciones. Este país, de alguna manera, financiará el déficit comercial de sus socios comerciales prestándoles dinero. La riqueza exterior de un país con superávit aumenta, porque los no residentes pagan las importaciones no cubiertas con sus exportaciones mediante préstamos internacionales que, en algún momento, tendrán que amortizar. El razonamiento precedente muestra cómo *la balanza por cuenta corriente iguala la variación del nivel de la riqueza exterior neta de un país*<sup>5</sup>.

Hemos definido la balanza por cuenta corriente como la diferencia entre las exportaciones y las importaciones. La ecuación (13.1) afirma que la balanza por cuenta corriente es igual también a la diferencia entre la renta nacional  $Y$ , y el gasto de los residentes nacionales  $C + I + G$ :

$$Y - (C + I + G) = CC.$$

Solo endeudándose con el exterior puede tener un país un déficit por cuenta corriente y adquirir una mayor cantidad de bienes y servicios de la que produce. En el caso de que no utilice todo su producto, tiene un superávit por cuenta corriente y presta el superávit al extranjero<sup>6</sup>. El endeudamiento y los créditos internacionales fueron definidos en el capítulo 6 como *comercio intertemporal*. Un país con un déficit por cuenta corriente importa consumo presente y exporta consumo futuro. Un país con un superávit por cuenta corriente exporta consumo presente e importa consumo futuro.

Como ejemplo se puede considerar de nuevo la economía de Agraria descrita en la Tabla 13.1. El valor total de su consumo, inversión y gasto público, por un valor de 110 kg de trigo, es superior a los 100 kg que produce. Esta desigualdad sería imposible en una economía cerrada; es posible en esta economía porque Agraria ahora importa 40 litros de leche, equivalentes en valor a 20 kg de trigo. El déficit por cuenta corriente de 10 kg de trigo es el equivalente al endeudamiento exterior de Agraria, que tendrá que devolver en el futuro.

<sup>4</sup>Alternativamente, un país podría financiar su déficit por cuenta corriente pagando sus importaciones con la riqueza procedente del exterior acumulada previamente. Este país disminuiría su riqueza exterior neta, que es lo mismo que aumentar su deuda externa neta.

Nuestro análisis aquí está ignorando que un país recibe *donaciones* de activos extranjeros (o las hace), como cuando un país acepta perdonar las deudas e otros. Como veremos más adelante, estas transferencias de activos (a diferencia de las transferencias de renta actual) no forman parte de la cuenta corriente, pero afectan, no obstante, a la riqueza exterior neta. Se registran en la *cuenta de capital* de la balanza de pagos.

<sup>5</sup>Por desgracia, esta afirmación no es del todo correcta, ya que existen factores que influyen en la riqueza exterior neta que no se contemplan en la renta nacional y en las cuentas de productos. Nos olvidaremos de este tema por el momento hasta el caso de estudio que cierra el capítulo.

<sup>6</sup>En la literatura de la macroeconomía internacional, la suma  $A = C + I + G$  se suele denominar *absorción* nacional. A partir de esta terminología, podemos describir el superávit de la balanza por cuenta corriente como la diferencia entre renta y absorción,  $Y - A$ .

La Figura 13.2 ilustra claramente cómo una serie de déficits por cuenta corriente pueden incrementar la deuda externa. El gráfico refleja la evolución de la cuenta corriente de los Estados Unidos desde finales de los años setenta, así como la evolución del volumen neto de riqueza exterior neta, su **posición de inversión internacional neta** (o PIIN), la diferencia entre las inversiones de un país en el exterior (activos) y las inversiones procedentes del exterior (pasivos). Como se puede ver, los Estados Unidos habían acumulado una importante riqueza externa neta principios de los ochenta, momento en el cual empezaron a registrarse de forma sostenida unos déficits por cuenta corriente sin precedentes en el siglo xx. En 1987, la economía estadounidense se convirtió, por vez primera desde la Primera Guerra Mundial, en una deudora neta con respecto al exterior. Esa deuda externa ha seguido en aumento, y a finales de 2013, ascendía aproximadamente a algo menos del 20% del PNB.

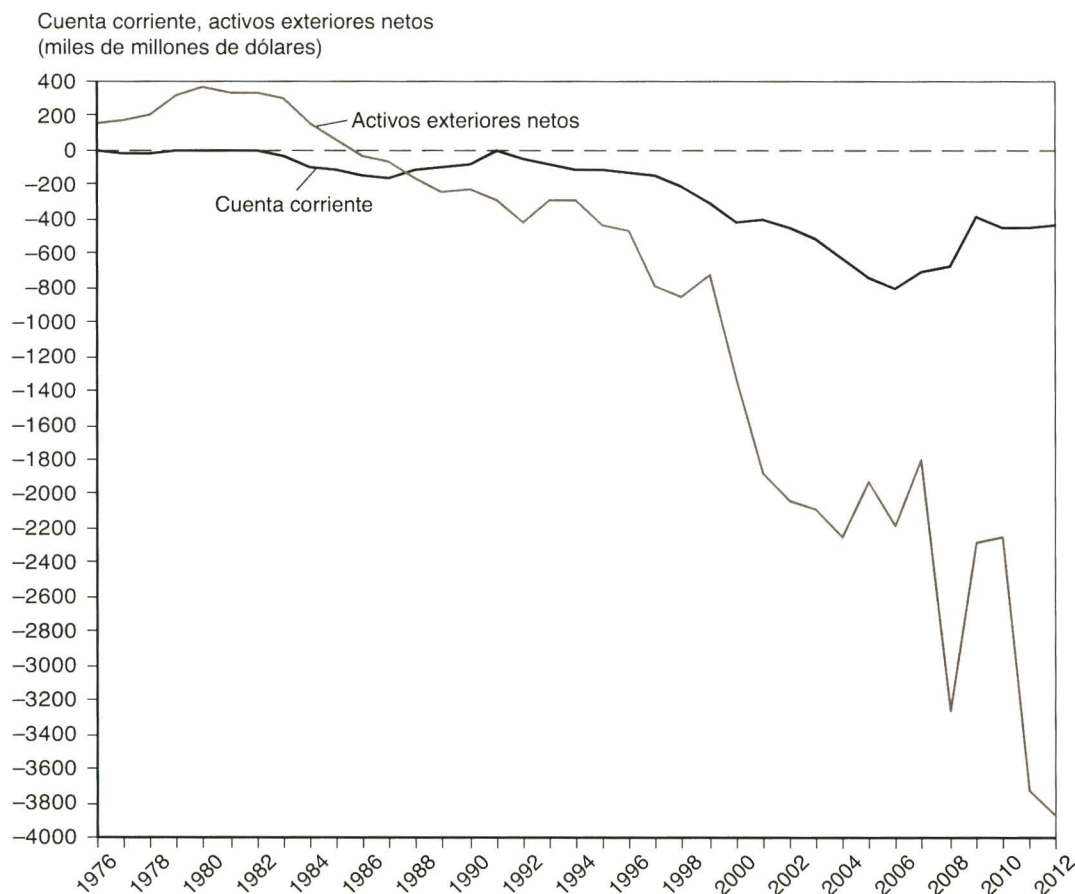


FIGURA 13.2 MyEconLab Datos en tiempo real

**Balanza por cuenta corriente de los Estados Unidos y posición de inversión internacional neta (activos exteriores netos), 1976-2012**

Los sucesivos déficits por cuenta corriente de los años ochenta redujeron la riqueza exterior neta de los Estados Unidos, hasta que, a principios del siglo xxi, la economía estadounidense había acumulado una importante deuda externa.

Fuente: Departamento de Comercio de los Estados Unidos, Oficina de Análisis Económico.

## Ahorro y cuenta corriente

Sencilla como es, la identidad del PNB tiene muchas repercusiones ilustrativas. Para explicar la más importante, definiremos el concepto de **ahorro nacional**, es decir, la parte del producto que no es ni consumo personal,  $C$ , ni gasto público,  $G$ <sup>7</sup>. *En una economía cerrada, el ahorro nacional siempre es igual a la inversión.* Este hecho viene a decirnos que la economía, en su conjunto, solamente puede aumentar su riqueza mediante la acumulación de nuevo capital.

Sea  $S$  el ahorro nacional. Nuestra definición de  $S$  nos indica que

$$S = Y - C - G.$$

Dado que también se puede escribir la identidad del PNB de una economía cerrada,  $Y = C + I + G$ , como  $I = Y - C - G$ , entonces

$$S = I,$$

con lo que el ahorro nacional debe ser igual a la inversión en una economía cerrada.

Aunque en una economía cerrada el ahorro y la inversión siempre deben ser iguales, en una economía abierta pueden diferir. Si se recuerda que el ahorro nacional,  $S$ , es igual a  $Y - C - G$  y que  $CC = X - M$ , puede escribirse de nuevo la identidad del PNB (13.1) como:

$$S = I + CC.$$

Esta ecuación destaca una diferencia importante entre la economía abierta y la economía cerrada: una economía abierta puede ahorrar con acumulación de capital o adquisición de riqueza exterior; pero una economía cerrada solo puede ahorrar mediante la acumulación de capital.

A diferencia de lo que sucede en una economía cerrada, una economía abierta que disponga de oportunidades de inversión rentables no tiene por qué incrementar su ahorro para aprovechar dichas oportunidades. La ecuación anterior muestra que es posible incrementar simultáneamente el nivel de la inversión y del endeudamiento exterior sin que varíe el nivel de ahorro. Por ejemplo, si Nueva Zelanda decide construir una nueva central eléctrica, puede importar de los Estados Unidos todos los materiales y equipos que necesite con la solicitud de un crédito estadounidense para financiarlos. Esta transacción incrementa la inversión en Nueva Zelanda, y los materiales importados contribuyen a incrementar su acumulación de capital. La transacción también incrementa el déficit de la cuenta corriente de Nueva Zelanda en una cifra equivalente al incremento de la inversión. El nivel de ahorro de Nueva Zelanda no tiene por qué cambiar, aun cuando la inversión aumenta. Sin embargo, para que esto sea posible, los ciudadanos estadounidenses han de estar dispuestos a ahorrar una mayor cantidad de recursos, de forma que los recursos necesarios para construir la central eléctrica puedan ser puestos a disposición de Nueva Zelanda. El resultado es otro ejemplo de comercio intertemporal, en el cual Nueva Zelanda importa consumo presente (al endeudarse con los Estados Unidos) y exporta consumo futuro (cuando devuelva el crédito).

Dado que los ahorros de un país pueden ser tomados prestados por otro para aumentar su *stock* de capital, el superávit por cuenta corriente viene a menudo relacionado con la *inversión extranjera neta*. Por supuesto, cuando un país concede préstamos a otro para financiar su inver-

<sup>7</sup>La contabilidad nacional de los Estados Unidos supone que el gasto público no se utiliza para aumentar el *stock* de capital de la nación. Seguimos esta convención mediante el cálculo del ahorro nacional restando del producto nacional *todas* las compras públicas. La mayoría de los demás países distinguen en sus cuentas nacionales entre las compras públicas destinadas a consumo y las destinadas a inversión (por ejemplo, la inversión realizada por las empresas públicas), incluyendo esta última como una parte del ahorro nacional. No obstante, las cifras correspondientes a la inversión pública incluyen a menudo las adquisiciones de material militar.

sión, parte de la renta generada por la misma en años futuros debe ser utilizada para devolver el préstamo al país prestatario. De este modo, tanto la inversión interna como la externa representan dos maneras diferentes por las que un país puede utilizar el ahorro corriente para aumentar su renta futura.

### Ahorro público y privado

Hasta el momento, nuestro análisis sobre el ahorro no ha mencionado la distinción entre ahorro procedente del sector privado y las decisiones de ahorrar del gobierno. Sin embargo, a diferencia de las decisiones de ahorro privadas, las decisiones de ahorro del gobierno se hacen a menudo pensando en sus efectos sobre los niveles de producción y empleo. La identidad de la renta nacional puede ayudarnos a analizar a través de qué canales las decisiones de ahorro del gobierno pueden modificar las condiciones macroeconómicas. Para poder utilizar la identidad de la renta nacional de esta manera tenemos que proceder a la desagregación del ahorro nacional en sus componentes público y privado.

El **ahorro privado** se define como la parte de la renta disponible que se ahorra en vez de ser consumida. La renta disponible es la renta nacional,  $Y$ , menos los impuestos netos que el gobierno obtiene de los particulares y las empresas,  $T^8$ . El ahorro privado, denominado  $S^p$ , se puede pues expresar como:

$$S^p = Y - T - C.$$

El *ahorro público* se define de forma análoga al ahorro privado. La «renta» del gobierno viene dada por los impuestos netos,  $T$ , mientras que su «consumo» son las compras que realiza,  $G$ . Si se denomina  $S^g$  el ahorro del gobierno, entonces:

$$S^g = T - G.$$

Los dos tipos de ahorro que hemos definido, el público y el privado, forman el ahorro nacional. Para ver por qué, se puede escribir de nuevo la definición del ahorro nacional,  $S$ , como  $Y - C - G$ . Entonces:

$$S = Y - C - G = (Y - T - C) + (T - G) = S^p + S^g.$$

Podemos utilizar las definiciones de ahorro privado y ahorro público para reescribir la identidad de la renta nacional, de modo que sea útil para analizar los efectos de las decisiones de ahorro del gobierno en economías abiertas. Como  $S = S^p + S^g = I + CC$ ,

$$S^p = I + CC - S^g = I + CC - (T - G) = I + CC + (G - T). \quad (13.2)$$

La ecuación (13.2) relaciona el ahorro privado con la inversión interna, con el superávit de la balanza por cuenta corriente, y con el ahorro público. Para interpretar la ecuación (13.2), definimos el **déficit presupuestario** como  $G - T$ , es decir, el ahorro del sector público precedido del signo menos. El déficit presupuestario mide el grado de endeudamiento del gobierno para financiar sus gastos. La ecuación (13.2) establece, pues, que el ahorro privado de un país puede adoptar tres formas: inversión en capital nacional ( $I$ ), adquisición de riqueza procedente del exterior ( $CC$ ) y compra de la nueva deuda emitida por el gobierno ( $G - T$ )<sup>9</sup>.

<sup>8</sup>Los impuestos netos son los impuestos menos los pagos por transferencia efectuados por el gobierno. El término *gobierno* se refiere a cualquiera de los niveles de la administración central, regional o local, considerados como una sola unidad económica.

<sup>9</sup>En una economía cerrada, la cuenta corriente siempre es cero, por lo que la ecuación (13.2) simplemente es  $S^p = I + (G - T)$ .

## EL MISTERIO DEL DÉFICIT AUSENTE

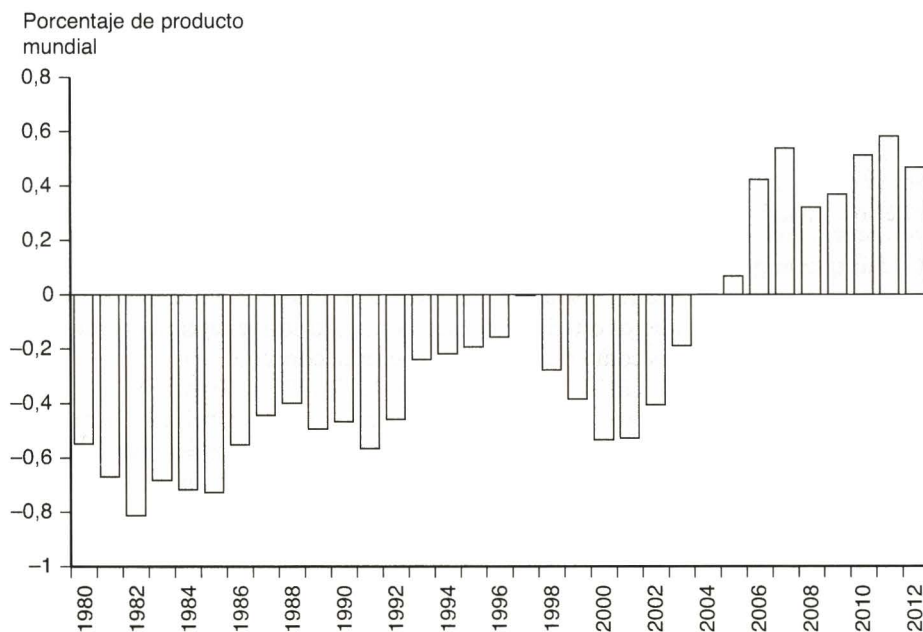
Dado que las exportaciones de cada país son importaciones de países ajenos, la balanza de pagos a escala mundial debería ser igual a cero. Pero no lo es. La figura adjunta muestra el comportamiento de los datos. Entre 1980 y 2003, la suma de las cuentas actuales globales fue negativa, lo que implica que o bien se infravaloraron los superávits o bien se sobrevaloraron los déficits. Sin embargo, en 2004, el «enigma del superávit ausente» se convirtió en un «misterio del déficit ausente». Desde ese año, la cuenta corriente global ha sido positiva.

Dados los errores inevitables asociados a la recopilación de los datos de pagos internacionales por parte de los numerosos organismos nacionales con diferentes ámbitos de precisión y cobertura, es inevitable cierta discrepancia. Lo que resulta sorprendente es que la discrepancia global sea *per-*

*sistentemente* positiva o negativa. Un patrón semejante sugiere la existencia de factores sistemáticos.

Cuando la balanza de pagos global era negativa, se pensaba que un factor importante en este resultado era la relación incompleta de rentas de inversiones internacionales. Por ejemplo, los bancos comunican estas rentas a sus gobiernos nacionales, pero los receptores, algunos de los cuales buscan eludir impuestos, tal vez no los transmitan al receptor final.

No solo las autoridades fiscales consiguen mejores cumplimientos del pago de impuestos, sino que el nivel general de las tasas de interés es hoy inferior al de las décadas de 1980 y 1990. Una mejor determinación de la renta de inversión internacional podría ser responsable de una cuenta corriente mundial negativa en contracción. ¿Pero cómo podría hacerla positiva?



### Discrepancia en la cuenta corriente global desde 1990

Antes enorme y negativa, lo que suponía que existían créditos no registrados ausentes en las cuentas corrientes, la balanza de pagos corriente global ha revertido a un valor positivo importante, lo que lleva a suponer que existen débitos no contabilizados.

**Fuente:** Fondo Monetario Internacional, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial*, abril de 2013.

(Continúa)

Un posible responsable es el creciente comercio internacional en servicios. Por ejemplo, una gran compañía de abogados probablemente registrará sus exportaciones en servicios con bastante precisión, pero las compras de muchos de sus pequeños clientes pueden escapar a la detección. Sin embargo, en una reciente revisión detallada de la cuestión, la revista *Economist* se-

ñaló que los errores en la medida del comercio de mercancías también han aumentado de forma espectacular, lo que deja menos claro que este hecho pudiera crear un sesgo sistemático que apuntara a un superávit global aparente.\* El enigma persiste. En 2012, se elevó a 336.000 millones de dólares, casi la mitad en porcentaje de la producción mundial.

\*Véase «Economics Focus: Exports to Mars», *Economist*, 12 de noviembre de 2011, en <http://www.economist.com/node/21538100>.

## Contabilidad de la balanza de pagos

Además de las cuentas de la renta nacional, los estadísticos y economistas oficiales elaboran la balanza de pagos, un registro detallado de la composición de la balanza por cuenta corriente y de las diferentes transacciones que la financian<sup>10</sup>. Las cifras de la balanza de pagos son de gran interés para el público, como indica la atención que le dedican numerosos medios de comunicación. No obstante, los informes periodísticos confunden algunas veces la naturaleza de los diferentes flujos de pagos internacionales. ¿Tendríamos que alarmarnos o alegrarnos por un titular del *Wall Street Journal* que proclamara «Los Estados Unidos registran un déficit récord en la balanza de pagos»? Un conocimiento completo de la elaboración de la balanza de pagos nos ayudará a comprender las repercusiones de las transacciones internacionales de un país.

Las cuentas de la balanza de pagos de un país registran los pagos y los ingresos procedentes del exterior. Cualquier transacción que se traduzca en un ingreso procedente del exterior se anota como un *crédito*, y se trata de un *débito* cuando la transacción se traduce en un pago al exterior. En la balanza de pagos se registran tres tipos de transacciones:

1. Las que surgen por la exportación o importación de bienes y servicios y, por tanto, se anotar directamente en la cuenta corriente. Cuando un consumidor francés, por ejemplo, importe unos pantalones vaqueros estadounidenses, la transacción se registra en la balanza de pagos de los Estados Unidos como un crédito en la cuenta corriente.
2. Las transacciones que suponen la compra o venta de activos financieros. Un **activo** es un medio para mantener riqueza, como el dinero, las acciones, las fábricas o la deuda pública. La **cuenta financiera** de la balanza de pagos registra todas las compras o ventas internacionales de activos financieros. Cuando una empresa estadounidense compra una fábrica francesa, la transacción se registra en la balanza de pagos estadounidense como un débito en la cuenta financiera. Se anota como un débito, porque la transacción exige un pago desde los Estados Unidos al exterior. Análogamente, la venta de activos estadounidenses se anota en la cuenta

<sup>10</sup>La Oficina de Análisis Económico (BEA, por sus siglas en inglés) de los Estados Unidos ha decidido cambiar la presentación de la balanza de pagos para ajustarla a las normas internacionales estándar, de forma que nuestro análisis en este capítulo difiere en algunos aspectos de las ediciones anteriores de este manual. Seguimos la metodología descrita por Kristy L. Howell y Robert E. Yuskavage, «Modernizing and Enhancing BEA's International Economic Accounts: Recent Progress and Future Directions», *Survey of Current Business* (mayo de 2010), pág. 6-20. Puede consultarse una actualización en Kristy L. Howell y Kyle L. Westmoreland, «Modernizing and Enhancing BEA's International Economic Accounts: A Progress Report and Plans for Implementation», *Survey of Current Business* (mayo de 2013), pág. 44-60. En el momento de escribir estas líneas, los Estados Unidos no han completado la transición al nuevo sistema, pero se espera que lo hagan en junio de 2014.

financiera de los Estados Unidos como un crédito. La diferencia entre las compras y ventas de activos extranjeros se denomina *balanza por cuenta financiera* o, para abreviar, la *cuenta financiera*.

- Hay otras actividades que dan lugar a transferencias de riqueza entre países y que se registran en la **cuenta de capital**. Estos movimientos internacionales de activos (que suelen ser muy pequeños en el caso de los Estados Unidos) son distintos de los que se registran en la cuenta financiera. En su mayoría surgen de actividades que no se realizan en el mercado o representan la adquisición o disposición de activos no producidos, no financieros y, posiblemente, intangibles (como los derechos de autor y las marcas registradas). Por ejemplo, si el gobierno de los Estados Unidos condona una deuda de mil millones de dólares a Pakistán, la riqueza estadounidense disminuye en mil millones de dólares y se registra un débito de mil millones de dólares en la cuenta de capital estadounidense.

Las complejidades de la balanza de pagos parecerán menores si se recuerda el sencillo principio contable de partida doble: *toda transacción internacional se registra dos veces en la balanza de pagos, una como un crédito y otra como un débito*. Este principio de la elaboración de la balanza de pagos resulta adecuado porque cualquier transacción tiene dos lados: si se compra algún bien a un proveedor no residente se le debe pagar de algún modo, y este proveedor no residente ha de gastar el dinero de nuestro pago o ahorrarlo.

### Ejemplos de transacciones de partida doble

Algunos ejemplos ayudarán a entender cómo funciona en la práctica el principio de partida doble.

- Imaginemos que compra una máquina de fax de inyección de tinta de la empresa italiana Olivetti y efectúa el pago correspondiente con un cheque de 1.000 dólares. Su pago por la compra de un bien (la máquina de fax) a un no residente se registrará en la balanza corriente de los Estados Unidos con un signo negativo. Pero, ¿qué ocurre con el saldo compensador del crédito por el pago? El vendedor estadounidense de Olivetti tiene que hacer algo con su cheque: digamos que lo deposita en una cuenta corriente de Olivetti en el Citibank de Nueva York. En este caso, Olivetti ha adquirido, y Citibank ha vendido, un activo estadounidense (un depósito bancario valorado en 1.000 dólares) y la transacción se registrará como un crédito de 1.000 dólares en la cuenta financiera de los Estados Unidos. La transacción da lugar a las dos siguientes anotaciones contrapuestas en la balanza de pagos estadounidense:

	Crédito	Débito
Adquisición de la máquina de fax (cuenta corriente, Estados Unidos, importación de productos)		1.000 \$
Venta de un depósito bancario por Citibank (cuenta financiera, Estados Unidos, exportación de activos)	1.000 \$	

- Como ejemplo adicional, supongamos que durante uno de sus viajes a Francia paga 200 dólares por una excelente cena en el Restaurant de l'Escargot d'Or. Al no disponer de efectivo, paga la cuenta a través de su tarjeta de crédito Visa. Su pago, que es el gasto de un turista, se contabilizará en los Estados Unidos como una importación de servicios y, en consecuencia, como un débito en la balanza por cuenta corriente. ¿Dónde aparece el correspondiente crédito? Su firma en el resguardo de Visa autoriza al restaurante a recibir 200 dólares (en realidad, su equivalente en moneda local) procedentes de First Card, la empresa que emitió su tarjeta Visa. Por tanto, se trata de un activo que le da derecho a un pago de First Card en el futuro. Así que, cuando usted paga una comida en el extranjero con su tarjeta de crédito, en

realidad vende un activo a Francia y genera un crédito de 200 dólares en la cuenta de capital de los Estados Unidos. En este caso, la forma de reflejar los créditos y débitos es la siguiente:

	<b>Crédito</b>	<b>Débito</b>
Pago de una comida (cuenta corriente, Estados Unidos, importación de servicios)		200 \$
Venta de un derecho de cobro ante First Card (cuenta financiera, Estados Unidos, exportación de activos)	200 \$	

3. Imaginemos a continuación que el tío Sid de Los Ángeles adquiere una acción recientemente emitida por la empresa británica British Petroleum (BP). Ordena dicha transacción a su intermediario financiero, Go-for-Broke, Inc., y realiza el correspondiente pago de 95 dólares mediante un cheque extendido a cargo de su cuenta en la empresa. Por su parte, BF deposita en su cuenta bancaria del Second Bank of Chicago los 95 dólares que ha pagado el tío Sid. La adquisición de la acción crea un débito de 95 dólares en la cuenta financiera de los Estados Unidos (ya que ha adquirido un activo a un residente extranjero, BP) mientras que el depósito de BP de 95 dólares en su entidad financiera de Chicago representa el crédito correspondiente en la cuenta de capital (dado que BP ha incrementado su tenencia de activos estadounidenses). Por consiguiente, la transacción tiene reflejos simétricos en la cuenta financiera de la balanza de pagos de los Estados Unidos:

	<b>Crédito</b>	<b>Débito</b>
Adquisición de una acción de BP (cuenta financiera, importación de activos estadounidenses)		95 \$
Depósito del pago del tío Sid a BP en el Second Bank de Chicago (cuenta financiera, exportación de activos estadounidenses)	95 \$	

4. Finalmente, analizaremos cómo se ven afectadas las cuentas de la balanza de pagos de los Estados Unidos cuando un banco de este país condona (es decir, anuncia que se olvidará de una deuda de 5.000 dólares del gobierno del imaginario país de Bygonia. En este caso, los Estados Unidos hacen una transferencia de capital de 5.000 dólares a Bygonia, que figura como un apunte de -5.000 dólares en la cuenta de capital. El crédito correspondiente se encuentra en la cuenta financiera, como una reducción de 5.000 dólares de los activos estadounidenses en manos de los extranjeros (una «adquisición» negativa de activos netos y, por tanto, un saldo positivo de entradas de pagos):

	<b>Crédito</b>	<b>Débito</b>
Perdón de la deuda por parte de un banco estadounidense (cuenta de capital, pago por transferencia estadounidense)		5.000 \$
Reducción de los derechos de los bancos sobre Bygonia (cuenta financiera, exportación de activos estadounidenses)	5.000 \$	

Estos ejemplos muestran cómo pueden afectar circunstancias muy diversas a la forma en que se registra en la balanza de pagos la contrapartida de una transacción. Nunca podemos predecir con certeza dónde aparecerá la contrapartida del pago, pero seguro que lo hará en alguna parte.

## Identidad fundamental de la balanza de pagos

Dado que cualquier transacción internacional da lugar a dos entradas que se compensan en la balanza de pagos, los saldos de la balanza por cuenta corriente, de la cuenta financiera y de la cuenta de capital deben ser una cantidad igual a cero:

$$\text{Cuenta corriente} + \text{Cuenta de capital} = \text{Cuenta financiera.} \quad (13.3)$$

En los ejemplos 1, 2 y 4 anteriores, las entradas de cuenta corriente o de capital cuentan con sus contrapartidas compensatorias en la balanza de pagos, mientras que en el ejemplo 3 dos entradas financieras se compensan mutuamente.

Esta identidad también se puede comprender si se recuerda la relación existente entre la cuenta corriente y el crédito o endeudamiento externo. Dado que la suma de las balanzas por cuenta corriente y por cuenta de capital es la variación total de la riqueza exterior neta de un país (lo que incluye, en la cuenta de capital, las transferencias de activos que no constituyen operaciones de mercado), esa suma debe ser igual necesariamente a la diferencia entre las importaciones de activos de un país extranjero y sus exportaciones de activos, es decir, el saldo de la cuenta financiera (también llamado flujos financieros netos).

A continuación nos centraremos en una descripción más detallada de la balanza de pagos, para lo cual utilizaremos un ejemplo de los Estados Unidos correspondiente al año 2012.

## La cuenta corriente, de nuevo

Como se ha visto, la balanza comercial indica las exportaciones netas de bienes y servicios de un país. La Tabla 13.2 muestra que las exportaciones (créditos) de los Estados Unidos en 2012 fueron de 2.986,9 miles de millones de dólares, mientras que sus importaciones (débitos) fueron de 3.297,7 miles de millones.

La balanza de pagos divide las exportaciones y las importaciones en tres categorías. La primera corresponde a la de *bienes*, es decir, las exportaciones e importaciones de mercancías. La segunda, *servicios*, incluye partidas como pagos por asistencia legal, gastos de los turistas y costes de envío. La última categoría, *rentas*, se compone fundamentalmente de los intereses y dividendos pagados entre países y las ganancias repatriadas de empresas que operan en el extranjero y son propiedad de residentes. Si se posee una acción de una empresa alemana y se obtiene un dividendo de cinco dólares, este cobro se registra como un ingreso por rentas de inversión de los Estados Unidos por valor de cinco dólares. Los salarios obtenidos en el extranjero también pueden entrar en esta cuenta de rentas.

La renta de los capitales invertidos en el exterior se incluye en la cuenta corriente porque estas rentas son una compensación por los *servicios* prestados por las inversiones extranjeras. Esta idea, como vimos anteriormente, proviene de la diferencia entre PNB y PIB. Cuando una empresa estadounidense instala una fábrica en Canadá, por ejemplo, los servicios productivos que genera son considerados por parte de los Estados Unidos como una exportación de servicios a Canadá, equivalente en valor a los beneficios que la fábrica genera para su propietario estadounidense. Para ser coherentes, debemos estar seguros de incluir estos beneficios en el PNB estadounidense y no en el PNB canadiense. Recuérdese que la definición del PNB alude a los bienes y servicios generados por los factores de producción de un país, pero *no* se especifica si tales factores deben operar dentro del país al que pertenecen.

Antes de calcular la balanza por cuenta corriente, debemos incluir una clase de transacción internacional que hemos ignorado hasta el momento. Al analizar la relación entre el PNB y la renta nacional, definimos las transferencias entre países como donaciones internacionales, es decir, pagos que no se corresponden con ninguna adquisición de bienes o servicios, o de activos. Las transferencias unilaterales netas son consideradas parte de la balanza corriente así como de la renta nacional, y la identidad  $Y = C + I + G + CC$  se cumple exactamente si se interpreta  $Y$  como el PNB *más* las transferencias netas. En 2012, la balanza de transferencias unilaterales netas estadounidense fue de -129,7 miles de millones de dólares.

La tabla muestra que en 2012 la balanza por cuenta corriente fue de 2.986,9 miles de millones de dólares - 3.297,7 miles de millones de dólares - 129,7 miles de millones de dólares = -440,4 miles de millones de dólares, un déficit.

MyEconLab Datos en tiempo real

<b>TABLA 13.2 Balanza de pagos de los Estados Unidos en 2012 (miles de millones de dólares)</b>	
<b>Cuenta corriente</b>	
(1) Exportaciones	<b>2.986,9</b>
De las cuales:	
Bienes	1.561,2
Servicios	649,3
Ingresos por rentas (rentas primarias)	776,3
(2) Importaciones	<b>3.297,7</b>
De las cuales:	
Bienes	2.302,7
Servicios	442,5
Pagos por rentas (primarias)	552,4
(3) Transferencias corrientes unilaterales netas (rentas secundarias)	-129,7
Balanza por cuenta corriente	<b>-440,4</b>
[(1) - (2) + (3)]	
<b>Cuenta de capital</b>	
(4)	<b>7</b>
<b>Cuenta financiera</b>	
(5) Adquisiciones estadounidenses netas de activos financieros, excluidos productos financieros derivados	<b>97,5</b>
De los cuales:	
Reservas oficiales	4,5
Otros activos	93
(6) Adquisición de pasivos estadounidenses netos, excluidos productos financieros derivados	<b>543,9</b>
De los cuales:	
Reservas oficiales	393,9
Otros activos	150
(7) Productos financieros derivados, netos	<b>7,1</b>
Flujos financieros netos	<b>-439,4</b>
[(5) - (6) + (7)]	
Errores y omisiones netos	-6
[Flujos financieros netos menos la suma de las cuentas corrientes y de capital]	
<b>Fuente:</b> Departamento de Comercio de los Estados Unidos. Oficina de Análisis Económico, 14 de junio de 2013, publicación. Los totales pueden diferir de las sumas de los parciales debido al redondeo.	

El signo negativo indica que los pagos corrientes fueron superiores a los ingresos, y que los residentes de los Estados Unidos adquirieron más productos que los que produjeron. Dado que las transacciones corrientes fueron pagadas de algún modo, sabemos que ese débito de 440,4 miles de millones de dólares negativos debe ser compensado con una entrada positiva (crédito) de 440,4 miles de millones de dólares en otra parte de la balanza de pagos.

### Cuenta de capital

La cuenta de capital de la Tabla 13.2 muestra que, en 2012, los Estados Unidos pagaron una transferencia de activos de capital netas de aproximadamente 7 millones de dólares. Este

pagos de los Estados Unidos son un débito de la balanza de pagos que se contabiliza como crédito. Cuando los sumamos al déficit de pagos de la cuenta corriente, vemos que la necesidad de los Estados Unidos de cubrir su exceso de pagos a los extranjeros ha aumentado ligeramente, de 440,4 a 433,4 miles de millones de dólares. Como los ingresos extranjeros de los Estados Unidos deben ser iguales a los pagos extranjeros todos los años, esa partida negativa de la balanza de pagos de los Estados Unidos debe ser correspondida con un saldo negativo igual de los flujos financieros netos, lo que representa unos pasivos netos incurridos por los Estados Unidos hacia los extranjeros en 2012 para poder financiar el déficit.

### Cuenta financiera

Al igual que la cuenta corriente es la diferencia entre las ventas y compras del exterior de bienes y servicios, la cuenta financiera mide la diferencia entre las adquisiciones de activos de los extranjeros y la acumulación de pasivos. Cuando los Estados Unidos toman prestado un dólar de ciudadanos no residentes, en realidad venden un activo, una promesa de pago que será amortizada en el futuro por un valor de un dólar más los intereses correspondientes. De la misma manera, cuando los Estados Unidos hacen un préstamo al extranjero, adquieren un activo: el derecho a exigir una devolución futura de los extranjeros.

Para cubrir el déficit de la balanza corriente de 2012 de 433,4 miles de millones de dólares, los Estados Unidos tienen que pedir prestado a los extranjeros (o, por el contrario, venderles activos) por un importe neto de 433,4 miles de millones de dólares. Analicemos de nuevo la Tabla 13.2 para ver cómo tuvo lugar exactamente esa venta neta de activos a los extranjeros.

La tabla registra de forma separada las adquisiciones estadounidenses de activos financieros extranjeros (que son débitos en la balanza de pagos, porque los Estados Unidos deben pagar a los extranjeros por esos activos) y los incrementos de los derechos de los extranjeros sobre los residentes de los Estados Unidos (que son créditos en la balanza de pagos, dado que los Estados Unidos reciben pagos cuando venden activos al extranjero).

Estos datos sobre los incrementos de las tenencias estadounidenses de activos del extranjero y las tenencias extranjeras de activos estadounidenses no incluyen las tenencias de los *productos financieros derivados*, una clase de activos que son más complejos que las acciones y bonos habituales, cuyos valores pueden depender de las cotizaciones bursátiles y de los bonos. (En el próximo capítulo describiremos algunos títulos derivados específicos.) Desde 2006, el Departamento de Comercio estadounidense recopila datos de los flujos *netos* de productos derivados transfronterizos para los Estados Unidos (compras estadounidenses netas de derivados emitidos por los extranjeros menos las compras extranjeras netas de derivados emitidos por los Estados Unidos). Las transacciones de productos derivados se incluyen en la contabilidad de la balanza de pagos de la misma manera que otras transacciones de activos internacionales.

Según la Tabla 13.2, en 2012 los activos estadounidenses en el extranjero (que no fueran productos derivados) aumentaron (en términos netos) en 97,5 miles de millones de dólares. La cifra está «en términos netos» porque algunos residentes estadounidenses adquirieron activos extranjeros mientras que otros vendieron activos extranjeros que ya poseían, de manera que la diferencia entre las compras y ventas estadounidenses brutas de activos extranjeros es de 97,5 miles de millones de dólares. Ese mismo año (de nuevo, en términos netos), los Estados Unidos incurrieron en nuevos pasivos frente a los extranjeros iguales a 543,9 miles de millones de dólares. No hay duda de que algunos residentes estadounidenses devolvieron sus deudas a los extranjeros, pero los nuevos préstamos solicitados a los extranjeros superaron al volumen de devoluciones en 543,9 miles de millones de dólares. El saldo de ventas y compras estadounidenses de productos financieros derivados ascendió a 7,1 miles de millones de dólares: los Estados Unidos vendieron más derechos por derivados a los extranjeros de los que adquirieron. Calculamos el saldo de la cuenta financiera (flujos financieros netos) como  $97,5 - 543,9 - 7,1 = -439,4$  miles de millones de dólares. El valor negativo de los flujos financieros netos significa que, en 2012, los Estados Unidos aumentaron su pasivo neto ante los extranjeros (pasivos menos activos) en 439,4 miles de millones de dólares.

### Errores y omisiones netos

Hemos calculado unos flujos financieros netos de -439,4 miles de millones de dólares, en vez de los -433,4 miles de millones que esperábamos después de sumar las balanzas de pagos corrientes y de capital. Según nuestros datos sobre los flujos comerciales y financieros, los Estados Unidos encontraron 6.000 millones de dólares más en el extranjero de los que necesitaban para financiar su déficit de la cuenta corriente más la de capital. Si cada anotación en la columna del crédito genera automáticamente una anotación en la columna del débito, y viceversa, ¿cómo es posible entonces esta diferencia? La razón es que la información acerca de la compensación de los débitos y créditos asociados a una transacción dada puede ser obtenida a partir de diferentes fuentes. Por ejemplo, el importe de un débito que genera un envío de reproductores de DVD desde Japón puede proceder de un documento de un inspector de aduanas de los Estados Unidos, mientras que el correspondiente crédito en la balanza de capital tal vez provenga de un documento de un banco estadounidense en el cual fue depositado el cheque para pagar los reproductores de DVD. Como los datos procedentes de distintas fuentes pueden diferir en detalles, precisión y en el momento en que se hace la anotación, la balanza de pagos, en contra de la teoría, raramente cuadra en la práctica. Los funcionarios que la elaboran fuerzan ambos lados de la balanza al añadir a las cuentas una partida de *errores y omisiones netos*. En 2012, las transacciones internacionales no registradas (o mal registradas) generaron un débito para saldar la cuenta de -6.000 de millones de dólares: la diferencia entre los flujos financieros netos registrados y la suma de la cuenta corriente y de capital.

No existe modo alguno de saber exactamente dónde situar esta discrepancia entre las cuentas corrientes, de capital y financiera. (Si lo hubiera, no habría discrepancia.) La cuenta financiera es, probablemente, la principal culpable, debido a la notoria dificultad de seguir los movimientos de los complicados intercambios financieros internacionales entre los residentes de diferentes países. No obstante, no se puede concluir por ello que el flujo financiero neto fuera de 6.000 millones de dólares superiores a los registrados, porque la balanza por cuenta corriente también es sospechosa. Los funcionarios que elaboran la balanza de pagos consideran los datos del comercio de mercancías relativamente fiables, pero no sucede así con los servicios. Es posible que no se detecten transacciones por servicios, como asesoramiento financiero y asistencia técnica de programas informáticos. La valoración detallada de los intereses internacionales y de los pagos por dividendos resulta especialmente difícil.

### Transacciones de reservas oficiales

Aunque existen muchos tipos de transacciones de capital, una de ellas es de importancia suficiente para analizarla por separado. Este tipo de transacción se refiere a la compra y venta de reservas oficiales por parte de los bancos centrales.

El **banco central** de una economía es la institución responsable de gestionar la oferta monetaria. En los Estados Unidos, el banco central es el Sistema de la Reserva Federal. Las **reservas oficiales internacionales** son activos del exterior en manos de los bancos centrales, y se utilizan a modo de amortiguador para paliar las crisis económicas internas. Hubo un tiempo en que las reservas oficiales eran principalmente de oro, pero hoy en día las reservas de los bancos centrales incluyen una parte importante de activos del exterior, particularmente activos denominados en dólares estadounidenses como letras del Tesoro. La Reserva Federal es la única que posee un reducido nivel de otros activos que no sean oro; sus activos denominados en dólares no son considerados reservas internacionales.

Los bancos centrales suelen comprar y vender reservas en los mercados de activos privados, para así modificar las condiciones macroeconómicas de sus economías. Las transacciones oficiales de este tipo se denominan **intervenciones oficiales en el mercado de divisas**. Una razón por la que la intervención en el mercado de divisas puede alterar las condiciones macroeconómicas es que supone un manera de aumentar o disminuir la cantidad de dinero en circulación. Más adelante se analizará con mucho mayor detalle las causas y las consecuencias de la intervención en el mercado de divisas.

Otras instituciones oficiales, distintas al banco central, pueden poseer reservas oficiales e intervenir oficialmente en el mercado de divisas. El Tesoro de los Estados Unidos gestiona, por ejemplo, el Fondo de Estabilización de Tipos de Cambio, que en algunas ocasiones desempeña un papel muy activo en el mercado. Sin embargo, como las operaciones realizadas por este tipo

de instituciones no tienen un impacto importante sobre la oferta monetaria, simplificaremos el análisis considerando (cuando no sea excesivamente incorrecto) que el banco central es la única institución que posee reservas exteriores oficiales y que interviene en el mercado.

Cuando un banco central compra o vende un activo en el exterior, la transacción figurará en la cuenta financiera de un país del mismo modo que si la transacción hubiese sido realizada por un particular. Una transacción por la que el banco central de Japón (denominado Banco de Japón) adquiere activos en dólares se podría desarrollar del siguiente modo: un concesionario de automóviles de los Estados Unidos importa un Nissan procedente de Japón y paga a la empresa de automóviles con un cheque de 20.000 dólares. Nissan no quiere invertir el dinero en activos en dólares, pero resulta que el Banco de Japón está dispuesto a adquirir este cheque de 20.000 dólares a cambio de dinero japonés. Las reservas internacionales del Banco de Japón aumentarán en 20.000 dólares como consecuencia del acuerdo. Dado que las reservas en dólares del Banco de Japón forman parte de los activos japoneses en los Estados Unidos, estos activos aumentarán en 20.000 dólares. Por tanto, la transacción se traduce en un crédito de 20.000 dólares en la cuenta financiera de los Estados Unidos, la contrapartida del débito de 20.000 dólares en la cuenta corriente debido a la adquisición del automóvil<sup>11</sup>.

La Tabla 13.2 muestra la dimensión y la dirección de las transacciones de reservas oficiales en las que intervinieron los Estados Unidos en 2012. Las reservas oficiales de este país aumentaron en 4.500 millones de dólares. Los bancos centrales extranjeros adquirieron 393.900 millones de dólares para incrementar sus reservas. El incremento neto de las reservas oficiales estadounidenses *menos* el incremento neto de las reservas oficiales de los extranjeros sobre activos de los Estados Unidos constituye el flujo financiero neto del banco central que ascendió a  $4.500 - 393.900 = -389.400$  millones de dólares en 2012.

Se puede pensar que este saldo de  $-389.400$  millones de dólares de flujos financieros netos del banco central es un indicador del grado en que las autoridades monetarias en los Estados Unidos y en el extranjero colaboran con otros prestamistas para financiar el déficit por cuenta corriente de los Estados Unidos. En el ejemplo anterior, el Banco de Japón, al adquirir el cheque de 20.000 dólares, financió de forma indirecta la importación a los Estados Unidos de un automóvil japonés de 20.000 dólares. El nivel de flujos financieros netos del banco central se denomina **balanza de operaciones oficiales** o (en el uso menos formal) **balanza de pagos**. Esta balanza es la suma de la balanza por cuenta corriente y la cuenta de capital menos la parte de la cuenta financiera que no se considera en las reservas, e indica la diferencia a cubrir con transacciones de reservas exteriores. Es decir, la balanza de pagos de los Estados Unidos en 2012 fue de  $-389.400$  millones de dólares.

La balanza de pagos ha tenido a lo largo de la historia una importante función a la hora de expresar los desequilibrios exteriores, y para muchos países todavía desempeña este tipo de función. Una balanza de pagos negativa (deficitaria) puede ser un indicador de una crisis, ya que significa que el país está perdiendo sus reservas exteriores o se está endeudando con respecto a las autoridades monetarias extranjeras. Si un país corre el riesgo de perder repentinamente sus préstamos del exterior, querrá mantener un «colchón» de reservas internacionales como precaución. En concreto, los países en desarrollo se encuentran en esta posición (véase el capítulo 22).

Sin embargo, como toda medida sintética, cuando se interpreta la balanza de pagos hay que tener cautela. Según nuestro ejemplo anterior, la decisión del Banco de Japón de incrementar sus depósitos en activos sobre los Estados Unidos por valor de 20.000 dólares aumenta el déficit obtenido en la balanza de pagos de los Estados Unidos en la misma cifra. Supongamos, por ejemplo, que el Banco de Japón en lugar de depositar el cheque en un banco estadounidense lo deposita en el Barclays Bank de Londres que, a su vez, lo deposita en el Citibank de Nueva York. En este caso, los Estados Unidos incurren en 20.000 dólares más de pasivos ante extranjeros *privados*, y el déficit de la balanza de pagos estadounidense no aumenta. Sin embargo esta «mejora» de la balanza de pagos tiene escasa importancia: para los Estados Unidos supone lo mismo endeudarse directamente con el Banco de Japón o hacerlo a través de un banco de Londres.

<sup>11</sup>Para comprobar si ha comprendido esta cuestión, intente explicar por qué esta misma serie de operaciones origina una mejora de 20.000 dólares en la balanza por cuenta corriente japonesa y un incremento de 20.000 dólares de sus flujos financieros netos.

## CASO DE ESTUDIO

## Activos y pasivos del mayor deudor del mundo

Vimos anteriormente que la balanza por cuenta corriente mide el flujo de nuevos derechos sobre la riqueza extranjera que un país adquiere al exportar más bienes y servicios de los que importa. Sin embargo, este flujo no es el único factor que hace que varíe la riqueza exterior neta de un país. Además, los cambios del precio de mercado de la riqueza previamente adquirida pueden alterar la riqueza exterior neta de un país. Por ejemplo, cuando el mercado de acciones de Japón perdió más de las dos terceras partes de su valor durante la década de 1990, los poseedores americanos y europeos de acciones japonesas vieron cómo se desplomaba el valor de sus derechos en Japón, y como resultado aumentó la riqueza exterior neta del estado nipón. Las variaciones de los tipos de cambio tienen un efecto análogo. Cuando el dólar se deprecia frente a las divisas extranjeras, por ejemplo, los extranjeros que tenían activos en dólares ven disminuir su riqueza en términos de su propia divisa.

La Oficina de Análisis Económico (*Bureau of Economic Analysis*, BEA) del Departamento de Comercio de los Estados Unidos supervisa la vasta operación de recopilación de datos que está detrás de las cuentas de renta y producto nacionales y de las estadísticas de la balanza de pagos de los Estados Unidos, los activos exteriores del país menos sus pasivos en el extranjero. Dado que las variaciones de los precios de los activos y de los tipos de cambio afectan a la valoración en dólares tanto de los activos como de los pasivos extranjeros, la BEA debe ajustar el valor de los derechos existentes para tener en cuenta esas ganancias y pérdidas de capital antes de llegar a su estimación de la riqueza exterior neta de los Estados Unidos. Estas estimaciones muestran que, a finales de 2012, los Estados Unidos tenían una posición de riqueza exterior neta *negativa* muy superior a la de cualquier otro país.

Hasta 1991, las inversiones extranjeras directas se valoraban a sus precios de adquisición históricos, es decir, originales. La BEA ofrece ahora dos estimaciones de la riqueza exterior neta que difieren acerca de su tratamiento de las inversiones directas extranjeras: el método del *coste actual*, que valora las inversiones directas al coste de adquirirlas hoy, y el método del *valor de mercado*, que pretende medir el precio al que se podrían vender las inversiones. Estos métodos pueden llevar a diferentes valoraciones porque resulta difícil medir el coste de reemplazar una inversión directa concreta y el precio al que se podría vender ahora en el mercado. (Los datos de riqueza exterior neta representados en la Figura 13.2 son estimaciones del coste actual.)

La Tabla 13.3 reproduce la contabilización de la BEA de cómo efectuó sus ajustes de valoración para encontrar la posición exterior neta de los Estados Unidos a finales de 2012. Este «epígrafe» valora las inversiones directas al coste actual. A partir de su estimación de la riqueza exterior neta de 2011 (–3.730,6 miles de millones de dólares), la BEA (columna *a*) sumó la cuantía de los flujos financieros netos estadounidenses de –439,4 miles de millones de dólares: recuérdese el importe mostrado en la Tabla 13.2. A continuación, la BEA ajustó los valores de los activos anteriormente mantenidos en función de diversas variaciones en sus precios en dólares (columnas *b*, *c* y *d*). Debido a este cambio de la valoración, la riqueza neta exterior de los Estados Unidos disminuyó en una cuantía muy inferior a los 439,4 miles de millones de dólares de nuevos préstamos netos de los extranjeros; de hecho, la riqueza extranjera neta en los Estados Unidos solo se redujo en 133.300 millones de dólares. La estimación de 2012 de la BEA sobre la riqueza exterior neta de los Estados Unidos fue, por tanto, de –3.863,9 miles de millones de dólares.

TABLA 13.3 Balanza de pagos de los Estados Unidos en 2012 (miles de millones de dólares)

Línea	Tipo de inversión	Posición 2011 <sup>1</sup>	Cambios en las posiciones de 2012					Posición 2012 <sup>2</sup>
			Atribuyables a					
			Ajustes de valoración					
			Flujos financieros (a)	Cambios de precios (b)	Cambios de los tipos de cambio <sup>3</sup> (c)	Otros Cambios <sup>2</sup> (d)	Total (a + b + c + d)	
<b>1</b>	<b>Posición de inversión internacional neta de los Estados Unidos (líneas 2 + 3)</b> .....	<b>-3.730.590</b>	<b>-439.351</b>	<b>489.566</b>	<b>5.100</b>	<b>-188.618</b>	<b>-3.863.892</b>	
2	Derivados financieros, netos (línea 5 menos línea 25) <sup>7</sup> .....	86.039	7.064	(*)	(*)	<sup>4</sup> -35.327	57.776	
3	Posición de inversiones internacionales netas, excluyendo derivados financieros (línea 6 menos línea 26).....	-3.816.629	-446.415	489.566	5.100	-153.291	-3.921.668	
<b>4</b>	<b>Activos de los Estados Unidos en el extranjero (líneas 5 + 6)</b> .....	<b>21.636.152</b>	<b>(<sup>5</sup>)</b>	<b>(<sup>5</sup>)</b>	<b>(<sup>5</sup>)</b>	<b>(<sup>5</sup>)</b>	<b>1.466</b>	
5	Derivados financieros (valor justo positivo bruto).....	4.716.578	( <sup>5</sup> )	( <sup>5</sup> )	( <sup>5</sup> )	( <sup>5</sup> )	-1.096.817	
6	Activos estadounidenses en el extranjero, excluyendo derivados financieros (líneas 7 + 12 + 17).....	16.919.574	97.469	990.880	5.909	4.024	1.098.283	
7	Activos de reservas oficiales de los Estados Unidos.....	537.037	4.460	33.079	-2.208	0	35.331	
8	Oro.....	400.355	0	<sup>5</sup> 33.079	.....	<sup>6</sup> 0	33.079	
9	Derechos especiales de giro.....	54.956	37	.....	57	0	94	
10	Posición de reserva en el Fondo Monetario Internacional.....	30.080	4.032	.....	49	0	4.081	
11	Divisas extranjeras.....	51.646	391	.....	-2.314	0	-1.923	
12	Activos del gobierno de los Estados Unidos distintos de las reservas oficiales.....	178.901	-85.331	.....	(*)	0	-85.331	
13	Créditos de los Estados Unidos y otros activos a largo plazo <sup>7</sup> .....	78.373	5.656	.....	(*)	0	5.656	
14	Reembolsables en dólares.....	78.100	5.656	.....	.....	0	5.656	
15	Otros <sup>8</sup> .....	273	0	.....	(*)	.....	0	
16	Tenencias de moneda extranjera de los Estados Unidos y activos de los Estados Unidos a corto plazo <sup>9</sup> .....	100.528	-90.987	.....	(*)	.....	-90.987	
17	Activos privados de los Estados Unidos.....	16.203.636	178.341	957.801	8.117	4.024	1.148.283	
18	Inversión directa a precios corrientes.....	4.663.142	388.293	25.339	16.234	-15.258	414.608	
19	Títulos extranjeros.....	6.441.350	144.823	932.462	-7.412	20.000	1.089.873	
20	Bonos.....	1.939.912	62.243	139.503	-973	0	200.773	
21	Acciones de corporaciones.....	4.501.438	82.580	792.959	-6.439	20.000	889.100	
22	Derechos de los Estados Unidos sobre extranjeros no filiales, mediante informaciones estadounidenses no bancarias.....	792.953	25.723	.....	3.194	22.882	51.799	
23	Derechos de los Estados Unidos mediante informaciones de bancos estadounidenses, no incluidos en otras partidas.....	4.306.191	-380.498	.....	-3.899	-23.600	-407.997	
<b>24</b>	<b>Activos extranjeros en los Estados Unidos (líneas 27 + 34)</b> .....	<b>25.366.742</b>	<b>(<sup>5</sup>)</b>	<b>(<sup>5</sup>)</b>	<b>(<sup>5</sup>)</b>	<b>(<sup>5</sup>)</b>	<b>134.768</b>	
25	Derivados financieros (valor justo bruto negativo).....	4.630.539	( <sup>5</sup> )	( <sup>5</sup> )	( <sup>5</sup> )	( <sup>5</sup> )	-1.068.554	
26	Activos oficiales extranjeros en los Estados Unidos, excluyendo derivados financieros (líneas 27 + 34).....	20.736.203	543.884	501.314	809	157.315	1.203.322	
27	Activos extranjeros oficiales en los Estados Unidos.....	5.256.358	393.922	42.110	58	0	436.090	
28	Deuda pública del gobierno estadounidense.....	4.235.886	314.660	-23.650	.....	0	291.010	
29	Títulos del Tesoro de los Estados Unidos.....	3.620.580	433.155	-21.531	.....	0	411.624	
30	Otros.....	615.306	-118.495	-2.119	.....	0	-120.614	
31	Otros pasivos públicos estadounidenses <sup>10</sup> .....	119.980	8.241	.....	58	0	8.299	
32	Pasivos estadounidenses mediante informaciones de bancos estadounidenses, no incluidos en otras partidas.....	205.973	-1.572	.....	.....	0	-1.572	
33	Otros activos oficiales extranjeros.....	694.519	72.593	65.760	.....	0	138.353	
34	Otros activos extranjeros.....	15.479.845	149.962	459.204	751	157.315	767.232	
35	Inversión directa a precios corrientes.....	2.879.531	166.411	20.385	606	-9.607	177.795	
36	Títulos del Tesoro de los Estados Unidos.....	1.386.274	156.385	-1.090	0	0	155.295	
37	Títulos estadounidenses distintos de los títulos del Tesoro de los Estados Unidos.....	6.151.552	196.908	439.909	-897	116.578	752.498	
38	Bonos de sociedades y otros.....	2.894.604	23.584	125.774	-897	18.898	167.359	
39	Acciones de corporaciones.....	3.256.948	173.324	314.135	.....	97.680	585.139	
40	Divisas estadounidenses.....	397.086	57.141	.....	.....	0	57.141	
41	Pasivos de los Estados Unidos frente a extranjeros no filiales, según informaciones de entidades estadounidenses no bancarias.....	630.925	-39.505	.....	3.158	61.944	25.597	
42	Pasivos de los Estados Unidos según informaciones de bancos estadounidenses, no incluidos en otras partidas.....	4.034.477	-387.378	.....	-2.116	-11.600	-401.094	
<b>Memorando</b>								
43	Inversiones directas en el extranjero a precios de mercado.....	4.513.863	388.293	301.652	48.194	-2.463	735.676	
44	Inversiones directas en los Estados Unidos a precios de mercado.....	3.510.395	166.411	260.399	.....	-13.236	413.574	

P. Previsión.

r. Revisado.

\*Menos de 500.000 \$ (+/-)

... No aplicable

1. Representa ganancias o pérdidas sobre activos denominados en divisas debido a su revalorización a tipos de cambio actuales.

2. Incluye variaciones de la cobertura, debido a variaciones interanuales en la composición de los resultados de encuestas, fundamentalmente de las estimaciones bancarias y no bancarias, y a la incorporación de resultados de encuestas. También incluye pérdidas y ganancias de capital de las filiales de la inversión extranjera y variaciones en las posiciones que no se pueden asignar a los flujos financieros, las variaciones de precios o las variaciones de los tipos de cambio.

3. Flujos financieros y ajustes de valoración de los derivados financieros solo disponibles en términos netos, que se muestran en la línea 2; no están disponibles por separado para los valores justos brutos positivos y negativos para los derivados financieros. Por consiguiente, no están disponibles las columnas (a) a (d) de las líneas 4, 5, 24 y 25.

4. No hay datos desagregados disponibles para estos tres tipos de ajustes de la valoración, por tanto, en la columna (d) se muestra la suma de los tres tipos.

5. Refleja variaciones del valor oficial de las reservas de oro debido a fluctuaciones en el precio de mercado del oro.

6. Refleja variaciones de las tenencias de oro por las ventas por parte del Tesoro estadounidense de medallas de oro y monedas conmemorativas; también refleja las incorporaciones por compras en el mercado abierto. Estas monetizaciones/desmonetizaciones no se incluyen en los flujos financieros de transacciones internacionales.

7. También incluye las suscripciones desembolsadas de capital a las instituciones financieras internacionales y las cuantías pendientes de diversas deudas que se han acordado a través de acuerdos internacionales y que se pagarán al gobierno de los Estados Unidos en periodos que superan el año. Excluye las deudas de la Primera Guerra Mundial que no se están devolviendo.

8. Incluye el endeudamiento que el prestatario puede contractualmente, o a su opción, devolver en su moneda, con la moneda de un tercer país, o mediante entrega de materiales o transferencia de servicios.

9. Incluye activos denominados en divisas extranjeras obtenidos mediante acuerdos monetarios temporales recíprocos entre el sistema de la Reserva Federal y los bancos centrales extranjeros. Estos activos están incluidos en la posición de la inversión en su valor en dólares en el momento en que se recibieron, reflejando la valoración de estos activos en el balance del Sistema de la Reserva Federal. Las variaciones de los tipos de cambio no afectan a esta valoración.

10. Incluye pasivos de los Estados Unidos asociados con contratos militares de ventas y pasivos relacionadas con las reservas del gobierno estadounidense derivadas de las asignaciones de derechos especiales de giro (DEG).

Fuente: Departamento de Comercio de los Estados Unidos, Oficina de Análisis Económico, junio de 2013.

Esta deuda es superior al total de la deuda externa extranjera contraída por todos los países de Europa central y del este, que era aproximadamente de 1.240 miles de millones de dólares en 2012. Sin embargo, para situar estas cifras en perspectiva, es importante constatar que la deuda externa neta de los Estados Unidos (según el valor de mercado) ascendía aproximadamente al 25% de su PIB, mientras que los pasivos extranjeros de Hungría, Polonia, Rumanía y otros deudores de Europa central y del este se situaban en torno al 67% de su PIB agregado. Así, la deuda externa de los Estados Unidos representa un drenaje de renta mucho menor.

Sin embargo, las variaciones de los tipos de cambio y de los precios de los títulos tienen el potencial de alterar drásticamente la deuda externa neta estadounidense porque los activos y pasivos externos *brutos* de los Estados Unidos han crecido mucho en los últimos años. La Figura 13.3 ilustra esta drástica tendencia. En 1976, los activos extranjeros de los Estados Unidos ascendían únicamente al 25% del PIB estadounidense, y los pasivos al 16% (lo que hacía de los Estados Unidos un acreedor extranjero neto en una cuantía aproximada del 9% del PIB). En 2012, sin embargo, los activos externos del país representaban el 138% de su PIB y sus pasivos el 163%. El inmenso crecimiento de estas tenencias de riqueza refleja la rápida globalización de los mercados financieros a finales del siglo xx, un fenómeno que analizaremos con más detalle en el capítulo 20.

Pensemos ahora en cómo amplifican las posiciones de riqueza de esta magnitud a los efectos de las variaciones de los tipos de cambio. Supongamos que el 70% de los activos extranjeros de los Estados Unidos están denominados en divisas extranjeras, pero que todos los pasivos estadounidenses de los extranjeros lo están en dólares (estas cifras son aproximadamente correctas). Dado que el PIB estadounidense era de aproximadamente 15,7 billones de dólares en 2012, una depreciación del dólar del 10% mantendría inalterados

Activos, pasivos  
(en porcentaje del PIB)

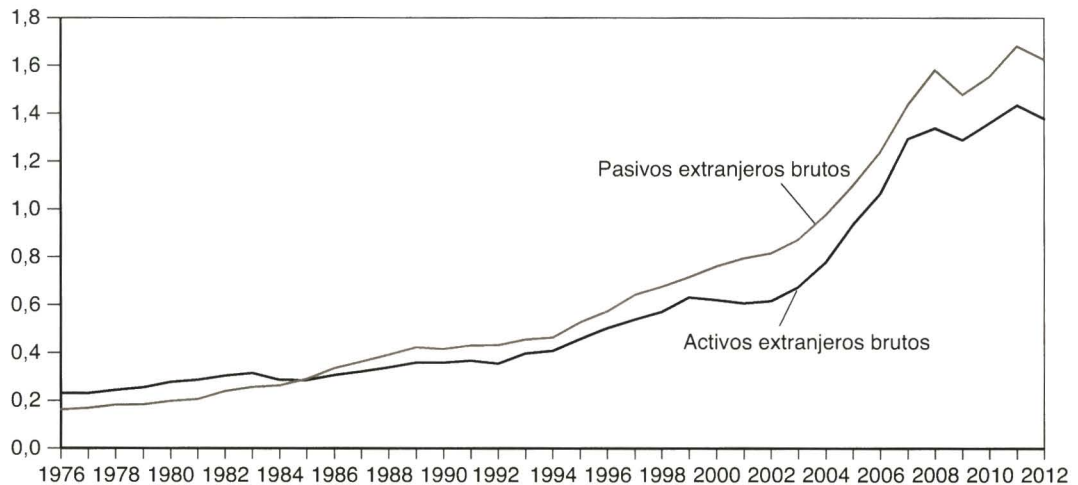


FIGURA 13.3 MyEconLab Datos en tiempo real

### Activos y pasivos extranjeros brutos de los Estados Unidos, 1976–2012

Desde 1976, tanto los activos como los pasivos extranjeros de los Estados Unidos han aumentado drásticamente. Sin embargo, los pasivos han crecido más deprisa, lo que ha dejado a los Estados Unidos con una deuda externa neta importante.

Fuente: Departamento de Comercio de los Estados Unidos, Oficina de Análisis Económico, junio de 2013.

los pasivos estadounidenses, pero aumentaría los activos estadounidenses (medidos en dólares) en  $0,1 \times 0,7 \times 1,38 = 9,7\%$  del PIB, o 1,5 billones de dólares aproximadamente. Esta cifra equivale a 3,4 veces todo el déficit por cuenta corriente estadounidense de 2012. En efecto, debido a las fuertes variaciones de los tipos de cambio y de las cotizaciones de las acciones, la economía estadounidense perdió unos 800.000 millones de dólares de esta manera entre 2007 y 2008, y ganó una cuantía análoga entre 2008 y 2009 (véase la Figura 13.2). La correspondiente redistribución de la riqueza de los extranjeros a los Estados Unidos hubiera sido muy inferior en 1976.

¿Significa esta posibilidad que los responsables políticos deben ignorar las cuentas corrientes de sus países e intentar, por el contrario, manipular el valor de sus monedas para impedir una gran acumulación de deuda externa neta? Sería una estrategia peligrosa porque, como veremos en el próximo capítulo, las expectativas sobre los tipos de cambio futuros son esenciales en el comportamiento de los agentes del mercado. Los sistemáticos intentos del gobierno de reducir la riqueza de los inversores extranjeros mediante variaciones del tipo de cambio reducirían fuertemente la demanda de activos en moneda nacional de los extranjeros, con lo que se reduciría o se suprimiría cualquier ventaja derivada de la depreciación de la divisa propia.

## RESUMEN

1. La *macroeconomía* internacional se ocupa del pleno empleo de los recursos económicos escasos y de la estabilidad del nivel de precios en el conjunto de la economía mundial. Dado que la contabilidad de la *renta nacional* y de la *balanza de pagos* refleja los patrones de gasto nacional y sus repercusiones internacionales, su conocimiento constituye una herramienta esencial para el estudio de la macroeconomía de las economías abiertas e interdependientes.
2. El *producto nacional bruto* de un país (PNB) es igual a la renta obtenida por sus factores de producción. La contabilidad nacional separa la renta nacional según los tipos de gasto que genera: *consumo*, *inversión*, *gasto público* y *balanza por cuenta corriente*. El *producto interior bruto* (PIB), que es igual al PNB menos los ingresos netos de las rentas de factores procedentes del exterior, mide la producción generada en el interior de las fronteras territoriales de un país.
3. En una economía cerrada al comercio internacional, el PNB debe ser consumido, invertido o adquirido por el gobierno. Si se utiliza el producto actual para construir fábricas, equipamientos e incrementar las existencias, la inversión transforma el producto presente en producto futuro. En términos agregados, en una economía cerrada la inversión es la única forma de ahorrar; por ello, el ahorro de los sectores público y privado, el *ahorro nacional*, debe ser igual a la inversión.
4. En una economía abierta, el PNB es igual a la suma del consumo, de la inversión, del gasto público y de las exportaciones netas de bienes y servicios. Es posible que la balanza comercial no esté equilibrada si la economía puede endeudarse o conceder préstamos al resto del mundo. La diferencia entre las exportaciones y las importaciones, la balanza por cuenta corriente, es igual a la diferencia entre el producto obtenido y la utilización total de bienes y servicios.
5. La cuenta corriente también es igual a los préstamos netos del país al exterior. Al contrario que una economía cerrada, una economía abierta puede ahorrar invirtiendo dentro y fuera del país. Por consiguiente, el ahorro nacional es igual a la inversión en el interior más la cuenta corriente. La cuenta corriente está relacionada estrechamente con el cambio en la *posición de inversión internacional neta*, aunque por lo común no es igual a este cambio, debido a las fluctuaciones en los valores de los activos no registradas en la renta nacional y en las cuentas de productos.

6. La contabilidad de la balanza de pagos facilita una descripción detallada de la composición y la financiación de la cuenta corriente. Todas las transacciones entre un país y el resto del mundo quedan registradas en su balanza de pagos. Su elaboración se basa en la convención de que cualquier transacción que suponga un pago al exterior será anotada como un débito, mientras que cualquier transacción que suponga un cobro procedente del exterior se registrará como un crédito.
7. Las transacciones de bienes y servicios aparecen en la cuenta corriente de la balanza de pagos, mientras que las ventas o compras de *activos* aparecen en la *cuenta financiera*. La *cuenta de capital* registra fundamentalmente las transferencias de activos no realizadas en los mercados y tiende a ser pequeña en el caso de los Estados Unidos. La suma de los saldos de la cuenta corriente y de capital debe ser igual al saldo de la cuenta financiera (flujos financieros netos). Esta característica refleja el hecho de que las discrepancias entre los ingresos por exportaciones y los pagos por importaciones se deben compensar con una promesa de pago que cubra la diferencia, normalmente con interés, en el futuro.
8. Las transacciones internacionales de activos llevadas a cabo por los *bancos centrales* son incluidas en la cuenta financiera. Cualquier transacción de un banco central en el mercado privado de divisas se denomina *intervención oficial en el mercado de divisas*. Una razón por la que las intervenciones oficiales son importantes es que el banco central las utiliza para alterar la cantidad de dinero en circulación. Un país tiene un déficit en su *balanza de pagos* cuando disminuyen sus *reservas internacionales exteriores* o se endeuda con otros bancos centrales; en el caso contrario tiene un superávit.

## CONCEPTOS CLAVE

activo, p. 326	contabilidad de la renta nacional, p. 315	microeconomía, p. 313
ahorro nacional, p. 323	cuenta de capital, p. 327	posición de inversión internacional neta, p. 322
ahorro privado, p. 324	cuenta financiera, p. 326	producto interior bruto (PIB), p. 317
balanza de pagos, p. 333	déficit presupuestario, p. 324	producto nacional bruto (PNB), p. 315
balanza por cuenta corriente, p. 320	gasto público, p. 319	renta nacional, p. 316
banco central, p. 332	intervenciones oficiales en el mercado de divisas, p. 332	reservas oficiales internacionales p. 332
consumo, p. 318	inversión, p. 318	
contabilidad de la balanza de pagos, p. 315	macroeconomía, p. 313	

## PROBLEMAS

MyEconLat

1. En este capítulo hemos afirmado que la obtención del PNB evita la doble contabilización incluyendo solamente el valor de los bienes y servicios  *finales*  vendidos en el mercado. ¿Se deberían, pues, definir las importaciones consideradas en la obtención del PNB como aquellas que incluyen solamente bienes y servicios finales? ¿Qué se puede decir de las exportaciones?
2. La ecuación (13.2) nos dice que, para reducir el déficit de la balanza por cuenta corriente un país debe incrementar su ahorro privado, reducir su inversión o recortar su déficit presupuestario. Hoy en día algunas personas recomiendan que se impongan restricciones a la importaciones provenientes de China (y de otros países) para reducir el déficit por cuenta corriente de los Estados Unidos. ¿Cómo cree usted que unas barreras más elevadas a la importaciones afectarían al ahorro privado, a la inversión y al déficit presupuestario? ¿Está usted de acuerdo con que las restricciones a la importación reducirán necesariamente el déficit corriente de los Estados Unidos?

3. Explique cómo cada una de las siguientes transacciones origina dos anotaciones (un crédito y un débito) en la balanza de pagos, y describa cómo se debería clasificar cada anotación:
  - a. Un residente de los Estados Unidos compra una acción de una empresa alemana, y paga mediante un cheque con cargo a su cuenta en un banco en Suiza.
  - b. Un residente de los Estados Unidos compra una acción de una empresa alemana, y paga mediante un cheque con cargo a una de sus cuentas en un banco estadounidense.
  - c. El gobierno coreano interviene en el mercado de divisas utilizando dólares depositados en un banco estadounidense con el fin de adquirir moneda coreana de sus residentes.
  - d. Un turista de Detroit paga con Traveler Check una comida en un restaurante de Lyon, Francia.
  - e. Una empresa vitivinícola de California despacha una caja de *cabernet sauvignon* a una tienda de degustación en Londres.
  - f. Una fábrica en el Reino Unido, propiedad de estadounidenses, utiliza ingresos locales para comprar maquinaria adicional.
4. Un residente en Nueva York se desplaza a Nueva Jersey para comprar un contestador automático cuyo precio es de 100 dólares. La compañía que le vende el contestador deposita el cheque de 100 dólares en una de sus cuentas en un banco de Nueva York. ¿Cómo se anotaría esta transacción en la balanza de pagos de Nueva York y Nueva Jersey? ¿Qué pasaría realmente si el comprador pagara el contestador en efectivo?
5. La nación de Pecunia tenía en 2014 un déficit por cuenta corriente de 1.000 millones de dólares y un superávit en la balanza de capital de 500 millones.
  - a. ¿Qué fue la balanza de pagos de Pecunia en dicho año? ¿Qué ocurrió con los activos exteriores netos del país?
  - b. Suponga que los bancos centrales extranjeros no compran ni venden activos de Pecunia. ¿Cómo variaron en 2014 las reservas exteriores del banco emisor pecuniano? ¿Cómo figurarían estas intervenciones oficiales en la balanza de pagos de Pecunia?
  - c. ¿Cómo modificaría su respuesta del apartado b) si supiera que los bancos centrales extranjeros han adquirido 600 millones de dólares de activos de Pecunia en 2014? ¿Cómo se anotarían estas intervenciones oficiales en las balanzas de pagos extranjeras?
  - d. Calcule la balanza de pagos pecuniana de 2014 bajo el supuesto de que en dicho año ocurrió lo expuesto en el apartado c).
6. ¿Puede usted pensar en las razones por las que un gobierno podría estar interesado en obtener un importante déficit o superávit por cuenta corriente? ¿Por qué debería un gobierno estar interesado en su balanza de operaciones oficiales (es decir, en su balanza de pagos)?
7. ¿Ofrecen realmente las cifras de la balanza de variación de reservas de los Estados Unidos una descripción detallada del grado en que los bancos centrales extranjeros compran y venden nuestra moneda en el mercado de divisas?
8. ¿Es posible para un país tener un déficit por cuenta corriente y al mismo tiempo tener un superávit en la balanza de pagos? Explique su respuesta utilizando la balanza corriente y la de capital con cifras hipotéticas. Asegúrese de analizar las posibles implicaciones sobre las variaciones en las reservas exteriores.
9. Suponga que la deuda externa neta estadounidense asciende al 25% de su PIB y que tanto los activos como los pasivos extranjeros pagan un tipo de interés del 5% al año. ¿Cuál sería el efecto sobre el PIB estadounidense (como porcentaje) de pagar intereses sobre la deuda externa neta? ¿Cree usted que esta cifra es elevada? ¿Qué pasaría si la deuda externa neta fuera del 100% del PIB? ¿En qué punto cree usted que debería empezar a preocuparse el gobierno de un país por la magnitud de su deuda externa?
10. Si visita la página web de la BEA (<http://www.bea.gov>) y abre *Survey of Current Business* de julio de 2013, en el cuadro de «Transacciones internacionales estadounidenses», verá que en 2012 los ingresos estadounidenses por rentas de sus activos externos ascendieron a 770,1 miles de millones de dólares (línea 13), mientras que los pagos por los pasivos con los extranjeros ascendieron a 537,8 miles de millones de dólares (línea 30). Sin embargo, hemos visto en este capítulo que los Estados Unidos son un importante deudor neto. Entonces,

¿cómo es posible que este país ingrese más por sus activos extranjeros que lo que paga por sus pasivos?

11. Vuelva al ejemplo del último Caso de estudio de este capítulo sobre cómo afecta una depreciación del 10% del dólar a la riqueza exterior neta de los Estados Unidos (páginas 336-337). Muestre la magnitud del efecto sobre la riqueza exterior neta de los extranjeros, medido en dólares (como porcentaje del PIB estadounidense).
12. Hemos mencionado en este capítulo que las ganancias y pérdidas de capital de los activos externos netos de un país no se incluyen en la medida de la renta nacional de la cuenta corriente. ¿Cómo pueden tener que modificar los economistas la identidad (13.1) de la renta nacional si quieren incluir estas pérdidas y ganancias como parte de la definición de la cuenta corriente? En su opinión, ¿tiene sentido? ¿Por qué cree que no se hace en la práctica?
13. Acuda a la página web de la BEA en <http://www.bea.gov/newsreleases/international/intinv/intinvnewsrelease.htm> y descargue los datos anuales a partir de 1976 sobre la posición de inversión internacional a final de año de los Estados Unidos. Para el mismo periodo de tiempo, descargue los datos anuales sobre el PIB nominal estadounidense de <http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp>. Calcule a continuación el cociente anual entre la PII y el PIB nominal a partir de 1976 y represente gráficamente los datos. Los Estados Unidos han tenido déficits por cuenta corriente casi todos los años desde mediados de los años ochenta. ¿Le sorprende la tendencia de los datos que ha representado? (Sugerencia: para responder a esta pregunta, deberá comparar el déficit de cuenta corriente, como un porcentaje del PIB nominal, con la tasa de crecimiento del PIB nominal, para lo cual tendrá que analizar los datos de cuenta corriente anual en la página web de BEA. Tal vez prefiera abordar este problema después de haber leído el capítulo 19.)

## LECTURAS RECOMENDADAS

- European Commission, International Monetary Fund, Organisation for Economic Co-operation and Development, United Nations, and World Bank. *System of National Accounts 2008*. New York: United Nations, 2009. Directrices definitivas para la construcción de la renta nacional.
- Christopher A. Gohrband y Kristy L. Howell. «U.S. International Financial Flows and the U.S. Net Investment Position: New Perspectives Arising from New International Standards», en Charles Hulten and Marshall Reinsdorff, ed., *Wealth, Financial Intermediation, and the Real Economy*. Chicago: University of Chicago Press, 2014. Exposición detallada de las estadísticas de PII para los Estados Unidos.
- William Grier, Gary Lee, y Francis Warnock. «The U.S. System for Measuring Cross-Border Investment in Securities: A Primer with a Discussion of Recent Developments». *Federal Reserve Bulletin* 8 (October 2001), pág. 633-650. Una descripción crítica de los procedimientos estadounidenses para calcular los activos y pasivos extranjeros.
- International Monetary Fund. *Balance of Payments and International Investment Position Manual*, 6th edition. Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2009. Análisis imprescindible de la contabilidad de la balanza de pagos.
- Philip R. Lane y Gian Maria Milesi-Ferretti. «The External Wealth of Nations Mark II: Revised and Extended Estimates of Foreign Assets and Liabilities, 1970-2004». *Journal of International Economic* 73 (November 2007), pág. 223-250. Aplica una metodología común para obtener datos sobre la posición internacional de una gran muestra de países.
- Robert E. Lipsey. «Changing Patterns of International Investment in and by the United States», en Marti S. Feldstein, ed. *The United States in the World Economy*. Chicago: University of Chicago Press, 1988. pág. 475-545. Perspectiva histórica de las entradas y salidas de capital de y a Estados Unidos.
- Catherine L. Mann. «Perspectives on the U.S. Current Account Deficit and Sustainability». *Journal of Economic Perspectives* 16 (Summer 2002), pág. 131-152. Analiza las causas y las consecuencias de los recientes déficits por cuenta corriente de los Estados Unidos.
- James E. Meade. *The Balance of Payments*, Chapters 1-3. London: Oxford University Press, 1952. Un análisis clásico de los conceptos de la balanza de pagos.

- Maurice Obstfeld. «Does the Current Account Still Matter?». *American Economic Review* 102 (May 2012): 1-23. Expone la importancia de la cuenta corriente en un mundo de grandes flujos de activos internacionales en las dos direcciones.
- Cédric Tille. «The Impact of Exchange Rate Movements on U.S. Foreign Debt». *Current Issues in Economics and Finance* (Federal Reserve Bank of New York) 9 (January 2003), pág. 1-7. Analiza las repercusiones de las variaciones de los precios de los activos sobre los activos extranjeros de los Estados Unidos.

## MyEconLab puede ayudarle a mejorar su aprendizaje

**MyEconLab** Suponga que mañana tiene un examen. ¿Está preparado? En cada capítulo, las pruebas prácticas y los planes de estudio de MyEconLab señalan exactamente las secciones que domina y aquellas en cuyo estudio debe profundizar. De este modo podrá optimizar sus horas de estudio, y preparará mejor sus exámenes.

Para conocer su funcionamiento, consulte la página 9 y después acuda a

**[www.myeconlab.com](http://www.myeconlab.com)**.