

# **Tema 3B-12: BALANZA DE PAGOS: CONCEPTO, MEDICIÓN E INTERPRETACIÓN**

Miguel Fabián Salazar

2 de julio de 2022

<b>Índice</b>	<b>Página</b>
Idea clave	1
Preguntas clave	1
Esquema corto	2
Esquema largo	6
Conceptos	17
Preguntas	18
Test 2020	18
Test 2019	18
Test 2018	18
Test 2016	18
Test 2009	19
Notas	20
Bibliografía	21

# IDEA CLAVE

## PREGUNTAS CLAVE

- ¿Qué es la balanza de pagos?
- ¿Cómo se estructura?
- ¿Cómo se construye?
- ¿Cómo se interpreta?
- ¿Qué relación tiene con otros conceptos?
- ¿Qué es la Posición de Inversión Internacional?

# ESQUEMA CORTO

## **INTRODUCCIÓN**

### **1. Contextualización**

- I. *Flujos econ. y fin. internacionales*
- II. *Impacto económico de la globalización*
- III. *Información sobre transacciones internacionales*

### **2. Objeto**

- I. *¿Qué es la balanza de pagos?*
- II. *¿Para qué sirve?*
- III. *¿Cómo se construye?*
- IV. *Cómo se estructura?*
- V. *¿Cómo se interpreta?*
- VI. *¿Qué relación con otros conceptos?*
- VII. *¿Qué es la posición internacional de inversión?*

### **3. Estructura**

- I. *Concepto y medición*
- II. *Panorama general de las cuentas internacionales*
- III. *Interpretación*

## **I. CONCEPTO Y MEDICIÓN**

### **1. Conceptos**

- I. *Cuentas internacionales*
- II. *Posición de Inversión Internacional (PII)*
- III. *Balanza de pagos*
- IV. *Cuenta de otras variaciones de activos y pasivos*

### **2. Medición y registro**

- I. *Principios contables*
- II. *Criterio de residencia*
- III. *Valoración*
- IV. *Fuentes de información*

## **II. CUENTA CORRIENTE**

### **1. Cuenta de bienes**

- I. *Idea clave*
- II. *Hidrocarburos y extractivos*
- III. *Manufacturas*

### **2. Cuenta de servicios**

- I. *Idea clave*
- II. *Viajes*
- III. *Servicios a empresas*
- IV. *Transporte*
- V. *Comunicaciones*
- VI. *Servicios financieros y seguros*
- VII. *Propiedad intelectual*
- VIII. *Servicios manufactureros*
- IX. *Construcción*
- X. *Mantenimiento y reparación*

### **3. Rentas primarias**

- I. *Idea clave*
- II. *Remuneración de empleados*

- III. *Dividendos*
- IV. *Beneficios reinvertidos*
- V. *Intereses de deuda*
- VI. *Ingresos de inversión por pólizas de seguros, fondos de pensiones y garantías*
- VII. *Rentas de recursos naturales*
- VIII. *Impuestos y subvenciones sobre productos y producción*

#### **4. Rentas secundarias**

- I. *Idea clave*
- II. *Transferencias personales*
- III. *Impuestos corrientes sobre ingreso, patrimonio, etc...*
- IV. *Contribuciones sociales*
- V. *Prestaciones sociales*
- VI. *Primas netas de seguros no vida y garantías*
- VII. *Indemnizaciones de seguros no de vida y ejecuciones*
- VIII. *Cooperación internacional corriente*
- IX. *Transferencias corrientes diversas*
- X. *Ajuste por cambio de derechos jubilatorios*

### **III. CUENTA DE CAPITAL**

#### **1. Transferencias de capital**

- I. *Condonación de deudas*
- II. *Otras transferencias de capital*

#### **2. Adq./dis. activos no financieros no producidos**

- I. *Recursos naturales*
- II. *Contratos, arrendamientos y licencias*
- III. *Activos de comercio y fondos de comercio*

### **IV. CUENTA FINANCIERA**

#### **1. Idea clave**

- I. *Transacciones con activos y pasivos financieros*
- II. *Categorías funcionales*
- III. *Saldo global*

#### **2. Inversión directa**

- I. *Inversión que implica control sobre gestión*
- II. *Incluye también:*
- III. *Inversión que implica control sobre gestión*
- IV. *Tipos de IDE*
- V. *Vertical vs horizontal*
- VI. *Incluye también:*

#### **3. Inversión de cartera**

- I. *Inversión en títulos de deuda o acciones*

#### **4. Derivados financieros y OCAE**

- I. *Derivados financieros distintos de reservas*
- II. *No devengan ingresos primarios*
- III. *Opciones de compra de acciones para empleados*

#### **5. Otra inversión**

- I. *Categoría residual*
- II. *Otras participaciones de capital*
- III. *Moneda y depósitos*
- IV. *Préstamos*
- V. *Reservas técnicas de seguros*

- VI. *Créditos y anticipos comerciales*
- VII. *Cuentas por cobrar/pagar*
- VIII. *Asignaciones de DEG*

#### **6. Reservas**

- I. *Activos externos disponibles de inmediato*
- II. *Usos*
- III. *Denominados en moneda extranjera*
- IV. *Deben estar realmente constituidos*
- V. *Activos de reserva*

#### **7. Movimientos clandestinos**

### **V. INTERPRETACIÓN DE LA BALANZA DE PAGOS**

#### **1. Balanza de bienes/balanza comercial**

- I. *Idea clave*
- II. *Saldos*

#### **2. Balanza de servicios**

- I. *Idea clave*
- II. *Saldos*

#### **3. Balanza de bienes y servicios**

- I. *Idea clave*
- II. *Saldos*

#### **4. Balanza corriente**

- I. *Idea clave*
- II. *Saldo*

#### **5. Balanza de rentas**

- I. *Idea clave*
- II. *Saldos*

#### **6. Balanza general (overall balance)**

- I. *Idea clave*
- II. *Saldos*

#### **7. Análisis desde la óptica ahorro e inversión**

- I. *Idea clave*
- II. *Formulación*
- III. *Implicaciones*

#### **8. Cap./Nec. de financiación y cuenta financiera**

- I. *Idea clave*
- II. *Implicaciones*

#### **9. Errores y omisiones**

- I. *Idea clave*
- II. *Saldos*

### **VI. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL**

#### **1. Idea clave**

- I. *Cuenta estadística*
- II. *Fuentes de variación*
- III. *Importancia creciente*

#### **2. Estructura**

- I. *Idea clave*
- II. *Categoría funcional*
- III. *Instrumentos*
- IV. *Sector institucional de la parte residente*

**3. Categorías funcionales**

- I. *Inversión directa*
- II. *Inversión de cartera*
- III. *Derivados financieros y OCAE*
- IV. *Otra inversión*
- V. *Reservas*
- VI. *Valoración*

**4. Interpretación de la PII**

- I. *Vulnerabilidades*
- II. *Estática comparativa*
- III. *Sostenibilidad*
- IV. *Desequilibrios globales*

**VII. CRISIS DE BALANZA DE PAGOS****1. Idea clave**

- I. *Contexto*
- II. *Objetivos*
- III. *Resultados*

**2. Formulación**

- I. *Identidades del ahorro, la inversión y la entrada de capital*
- II. *Sudden stops y reversiones de flujos de capital*
- III. *Factores de riesgo de sudden stops*

**3. Implicaciones**

- I. *Flujos de capital pueden ser desestabilizantes*
- II. *Liberalización de CF puede tener inconvenientes*
- III. *Sistema financiero doméstico es factor clave*
- IV. *Uniones monetarias requieren mecanismos emergencia*

**4. Valoraciones**

- I. *Suceso recurrente*
- II. *Papel clave del FMI*

**VIII. CONCLUSIÓN****1. Recapitulación**

- I. *Conceptos y medición*
- II. *Balanza de pagos*
- III. *Posición de inversión internacional*

**2. Idea final**

- I. *Concepto contable*
- II. *Aplicaciones de la balanza de pagos y PII*
- III. *Importancia creciente de la PII*

# ESQUEMA LARGO

## INTRODUCCIÓN

### 1. Contextualización

- I. *Flujos econ. y fin. internacionales*
  - a. Cantidades crecientes
  - b. Diferentes características
  - c. Comercio de bienes y servicios
  - d. Rentas primarias
  - e. Transferencias corrientes, permanentes..
  - f. Flujos financieros
    - Innovaciones financieras
    - Reducción del papel del oro
- II. *Impacto económico de la globalización*
  - a. Cadenas de producción globales
  - b. Obligaciones financieras
  - c. Determinación de renta y precios
- III. *Información sobre transacciones internacionales*
  - a. Necesario conocer estructura de:
    - transacciones internacionales
    - derechos y obligaciones frente al exteriorCon el objetivo de:
    - Entender funcionamiento de economía
    - Comparar con otras economías
    - Comparar con otra información macroeconómica
    - Diagnosticar desequilibrios
    - Diseñar políticas que reduzcan
    - ⇒ Necesario marco sistemático y estandarizado
    - ⇒ BP: transacciones con no residentes en periodo
    - ⇒ PII: valor neto frente al exterior

### 2. Objeto

- I. *¿Qué es la balanza de pagos?*
- II. *¿Para qué sirve?*
- III. *¿Cómo se construye?*
- IV. *¿Cómo se estructura?*
- V. *¿Cómo se interpreta?*
- VI. *¿Qué relación con otros conceptos?*
- VII. *¿Qué es la posición internacional de inversión?*

### 3. Estructura

- I. *Concepto y medición*
- II. *Panorama general de las cuentas internacionales*
- III. *Interpretación*

## I. CONCEPTO Y MEDICIÓN

### 1. Conceptos

- I. *Cuentas internacionales*
  - a. Resumen relaciones económicas entre países
    - Derechos y obligaciones con no residentes
    - En qué estado se encuentran
    - Cómo varían en un periodo dado
  - b. Tres elementos:

I. Posición de Inversión Internacional (PII)

II. Balanza de pagos

III. Otras variaciones de activos y pasivos

### II. Posición de Inversión Internacional (PII)

- a. Estado estadístico que recoge el valor de:
  - Activos financieros y lingotes de oro
  - Pasivos financieros
- b. Frente al exterior
  - Activos:
    - pasivos de no residentes en manos de residentes
  - Pasivos:
    - pasivos de residentes en manos de no residentes
- c. En un momento temporal determinado
- d. Clasificando en términos de:
  - Sectores institucionales
  - Función de los activos
- e. Posición de Inversión Internacional Neta:
  - Diferencia entre activos y oro y pasivos

### III. Balanza de pagos

- a. Estado estadístico que resume transacciones Reales y de carácter financiero
- b. Entre residentes y no residentes
  - Desde el punto de vista de un país determinado
- c. En un periodo temporal
  - La balanza de pagos mide flujos
- d. Expresada en términos de cuentas
  - Sujeto a métodos contables
- e. Historia
  - Primera edición del manual en 1948
  - Sexta y última edición: 2008
  - Revisiones menores respecto a 5a edición

### IV. Cuenta de otras variaciones de activos y pasivos

- a. Variaciones de posiciones financieras
  - Por motivos distintos de transacciones con RM
- b. A veces denominados “otros flujos”
- c. Revisten importancia por sí solos
  - No son un componente residual
  - Eventos económicos de gran importancia
  - Fluctuaciones de tipo de cambio
  - Impagos que reducen valor bruscamente
  - ...
- d. Dividida en dos partes
  1. Variaciones de volumen
    - Condonaciones y cancelaciones contables
    - Apariciones y desapariciones de activos
    - Reclasificaciones
    - Cambios de residencia de entidades
  2. Revalorizaciones

Debidas a tipo de cambio  
Debidas a otras variaciones de precios

## 2. Medición y registro

### I. Principios contables

#### a. Partida doble y cuádruple

Toda transacción se registra como crédito y débito<sup>1</sup>

Suma de créditos igual a suma de débitos

Débitos:

→ Importaciones de ByS

→ Ingresos a pagar

→ ↑ de activos

→ ↓ de pasivos

Créditos

→ Exportaciones de ByS

→ Ingresos a cobrar

→ ↑ de pasivos

→ ↓ de activos

#### b. Devengo

En general, criterio temporal relevante

Excepcionalmente, criterio de caja aplicable

→ Si devengo muy costoso o complejo

Reglas aplicables a bienes, ANFNP y AFinancieros

→ Momento de transferencia de propiedad económica

Reglas aplicables a servicios:

→ Momento de la prestación

Reglas aplicables a rentas primaria y secundaria:

→ Cuando surge de derecho de cobro/obligación de pago

#### c. Partida cuádruple

Toda transacción es débito y crédito

→ En la contabilidad de un agente

→ En la contabilidad de dos agentes

Todo asiento tiene contrapartida en:

→ Cuentas de residentes

→ Cuentas de no residentes

#### d. Ejemplo:

Español vende barco a marroquí por 1000€

Española:

→ Crédito: exportación 1000€

→ Débito: aumento activos 1000€

⇒ Igualdad débito=crédito

Marroquí:

→ Débito: importación 1000€

→ Crédito: aumento pasivos 1000€

⇒ Igualdad D=C en cada país

⇒ Igualdad D=C entre ambos países

### II. Criterio de residencia

#### a. Centro de interés económico predominante

Lugar de producción

Vivienda principal

Domicilio habitual

Duración de la estancia en un territorio

#### b. Excepciones

Turistas, estudiantes, funcionarios, tripulaciones...

#### c. Criterio en empresas

Lugar donde se produce cantidad significativa

Criterios complementarios

→ Jurisdicción de legislación aplicable

→ Base de operaciones

Filiales

→ Residentes donde prestan servicios

Sucursales:

→ Sólo consideradas residentes excepcionalmente

#### d. Administraciones Públicas

Todos los organismos de un país determinado

→ Son residentes

Aunque estén físicamente en el exterior:

→ Embajadas, consulados, bases militares

Organismos internacionales no son residentes

### III. Valoración

#### a. En moneda local

#### b. Transacciones:

A precio vigente en momento de operación

#### c. Posiciones en activos y pasivos

Precio a fecha de cierre

Activos no negociados: criterios alternativos

→ Valor contable

→ Valor nominal

### IV. Fuentes de información

#### a. Proveedores de Servicios de Pagos

Canalizan flujos monetarios

Informan a organismo compilador de BP y PII

Cobros/pagos recibidos/ordenados

Entre residentes y no residentes

Superen umbral monetario mínimo

⇒ Aplicables a financieras y no financieras

⇒ Útiles para comprobar coherencia

#### b. Estadísticas de Comercio Internacional de Mercancías (ECIM)

Departamentos de aduanas respectivos

→ AEAT: Departamento de Aduanas e Impuestos Especiales<sup>2</sup>

Comercio intracomunitario:

→ Declaración Intrastat

comercio extracomunitario

<sup>1</sup>Ver pág. 10 del 6MBP en español. La clave para entender es esto es tener en cuenta que la balanza de pagos mide una parte de las variaciones del valor neto de la economía, que no es sino un balance. Por eso, si aumentan los activos es un débito, si bajan un crédito, y si aumentan los pasivos un crédito y si bajan un débito.

<sup>2</sup>DataComex en España (consultable): [http://datacomex.comercio.es/principal\\_comex\\_es.aspx](http://datacomex.comercio.es/principal_comex_es.aspx)



→ Declaraciones de despacho de aduanas<sup>3</sup>

⇒ Utilizada en bienes

c. Información sobre servicios

MECIS – Manual de Estadísticas del Comercio Int. de Servicios

→ Definiciones coherentes con GATS

→ Mismo marco conceptual del SCN 2008

Encuestas a personas físicas o empresas

Encuesta de gasto turístico

Encuesta sobre pasajeros de vuelos internacionales

Encuestas a empresas

Información fiscal

Información de comercio electrónico

Pagos con tarjetas bancarias

d. Registros de transferencias

Registros de instituciones supranacionales y AD

Remesas: padrón de nacionales en extranjero

⇒ Transferencias corrientes y de capital del gobierno

e. Cuenta financiera y PII

Estadísticas del banco central respectivo

Requerimientos de información a Inst. Monetarias

Declaraciones de trans. financieras con exterior

Declaraciones de bienes en extranjero

Registros de IDE e inversión de cartera

## II. CUENTA CORRIENTE

### 1. Cuenta de bienes<sup>4</sup>

#### I. Idea clave

##### a. Créditos

Exportaciones

##### b. Débitos

Importaciones de bienes

##### c. Valoración en ECIM

X a FOB

M a CIF

##### d. En balanza de pagos

Transporte y seguros

→ A cuenta de servicios

⇒ No incluido en cuenta de mercancías

⇒ Importaciones no pueden valorarse a CIF

⇒ Importaciones deben desagregarse

##### e. Necesario estimar FOB a partir de CIF

##### f. Bienes en tránsito no son X ni M

##### g. Desplazamientos temporales no van a CMercancías

Criterio es cambio de propiedad

→ No cambio de localización física

#### II. Hidrocarburos y extractivos

#### III. Manufacturas

##### a. Maquinaria y transportes

##### b. Químicos

##### c. Acero y hierro

##### d. Prendas de vestir

##### e. Textil

##### f. Otras manufacturas

### 2. Cuenta de servicios<sup>5</sup>

#### I. Idea clave

##### a. También denominado “comercio invisible”

##### b. Créditos

Exportaciones de servicios

##### c. Débitos

Importaciones de servicios

#### II. Viajes

#### III. Servicios a empresas

#### IV. Transporte

#### V. Comunicaciones

#### VI. Servicios financieros y seguros

#### VII. Propiedad intelectual

#### VIII. Servicios manufactureros

#### IX. Construcción

#### X. Mantenimiento y reparación

### 3. Rentas primarias

#### I. Idea clave

Ingresos y pagos de factores de producción

→ Trabajo, capital, recursos naturales

Saldo es diferencia entre RNB y PIB

→ Rentas a cobrar de no residentes

→ Rentas a pagar a no residentes

Derivado de c. de Asignación de la Renta Primaria

#### II. Remuneración de empleados

Pago a cambio del insumo de la mano de obra

Registrado cuando empleador y empleado

→ Residentes en diferentes economía

Incluye:

→ Sueldos en especie y efectivo

→ Contribuciones sociales

#### III. Dividendos

Beneficios repartidos a titulares de acciones

#### IV. Beneficios reinvertidos

Difícil cálculo

Derivado mediante extrapolación, relaciones y modelos

#### V. Intereses de deuda

Ingresos por tenencia de activos financieros

→ Depósitos

→ Títulos de deuda

→ Préstamos

→ Otras cuentas por cobrar

<sup>3</sup>Denominados Documento Único Administrativo.

<sup>4</sup>Ver Capítulo 10 de 6MBP “Cuenta de bienes y servicios”.

<sup>5</sup>Ver Capítulo 10 de 6MBP “Cuenta de bienes y servicios”.

→ Tenencias de DEG

VI. *Ingresos de inversión por pólizas de seguros, fondos de pensiones y garantías*

Rendimiento generado a favor de los titulares

Por tenencia de reservas técnicas e ingresos por cobrar

VII. *Rentas de recursos naturales*

Derivadas de arrendamiento de recursos naturales

VIII. *Impuestos y subvenciones sobre productos y producción*

a. *Clasificación funcional alternativa*<sup>6</sup>

Ingreso de inversión

→ Inversión directa

→ Inversión de cartera

→ Otra inversión

Otro ingreso primario

→ Renta

→ Impuestos a producción e importaciones<sup>7</sup>

→ Subsidios

→ FEAGA de PAC

**4. Rentas secundarias**

I. *Idea clave*

Transferencias corrientes entre

→ Residentes y no residentes

→ Efectivo o en especie

¿Qué es una transferencia?

Suministro De bien, servicio o activo fin. o no producido

→ Sin obtener a cambio valor económico

Impuestos no productos y producción

→ Son transferencias

→ Dan lugar a contrapartidas inciertas

Transferencias entre entidades comerciales son raras

Diferencia entre TRK y TRC

→ TRK traspaso prop. de un activo no efectivo ni existencias

→ O acreedor condona una obligación

→ U obligan a adquirir o disponer de un activo

⇒ Transferencias de capital no incluidas

II. *Transferencias personales*

Efectivo o especie de hogares res. a no hogares no rs.

Fundamentalmente remesas y juegos de azar

III. *Impuestos corrientes sobre ingreso, patrimonio, etc...*

Aplicados a no residentes

IV. *Contribuciones sociales*

Contribuciones a sistemas de seguros sociales

V. *Prestaciones sociales*

Pagaderas por sistemas de SS y planes de pensiones

VI. *Primas netas de seguros no vida y garantías*

VII. *Indemnizaciones de seguros no de vida y ejecuciones*

VIII. *Cooperación internacional corriente*

Entre gobiernos y organismos internacionales

No comprende las destinadas a formación de capital

FSE – Fondo Social Europeo

FED – Fondo Europeo de Desarrollo

IX. *Transferencias corrientes diversas*

Todas las no descritas hasta ahora

Incluye multas y sanciones, pagos por daños

Pagos a autoridades supranacionales

→ No son impuestos pero son obligatorios

→ Recurso IVA de UE

→ Recurso RNB de UE

X. *Ajuste por cambio de derechos jubilatorios*

Realmente no incluido en rentas secundarias

Cuenta junto a ByS, RPrimaria, RSecundaria

**III. CUENTA DE CAPITAL**

**1. Transferencias de capital**

I. *Condonación de deudas*

II. *Otras transferencias de capital*

Compensaciones y pagos importantes no periódicos

Donaciones y herencias

→ Incluyendo ONG y gobiernos para pagar deuda

Rescates financieros

→ Diferencia entre precio pagado y precio de mercado

FEADER

FEDER

Fondo de Cohesión

**2. Adq./dis. activos no financieros no producidos**

I. *Recursos naturales*

Tierras, minerales, pesca, espectro...

II. *Contratos, arrendamientos y licencias*

III. *Activos de comercio y fondos de comercio*

Marcas comerciales, cabeceras, logotipos...

→ Cuando se venden por separado

**IV. CUENTA FINANCIERA**

**1. Idea clave**

I. *Transacciones con activos y pasivos financieros*

Entre residentes y no residentes

II. *Categorías funcionales*

¿Para qué sirven los activos y pasivos?

Saldos de categorías funcionales

→ Especialmente relevantes para análisis

III. *Saldo global*

Préstamo neto/capacidad de financiación

→ Si positivo

<sup>6</sup>Relacionada con clasificación funcional de activos y pasivos.

<sup>7</sup>Los pagos e ingresos a la UE en concepto de "recursos propios tradicionales" se registran en la cuenta de ingreso primario.

- ⇒ Economía financia al resto del mundo
- Endeudamiento neto/necesidad de financiación
- Si negativo
- ⇒ Economía necesita financiación del RM
- En teoría igual a CC + CK
- En la práctica, discrepancias estadísticas
- ⇒ Errores y omisiones para equilibrar

## 2. Inversión directa

- I. *Inversión que implica control sobre gestión*
  - O grado significativo de influencia
  - >50 % control
  - >10 % grado significativo
- II. *Incluye también:*
  - Reinversión de beneficios/pérdidas
  - Inversión directa en especie
  - Fusiones y adquisiciones
  - Reestructuración de sociedades
  - Dividendos de liquidación
  - Retiradas de capital
- III. *Inversión que implica control sobre gestión*
  - O grado significativo de influencia
- IV. *Tipos de IDE*
  - Brownfield
  - Adquisición de planta ya existente
  - Planta existente continúa su actividad anterior
  - Greenfield
  - Construcción de nueva planta
  - Planta antigua que cambia actividad tras inversión
- V. *Vertical vs horizontal*
  - Vertical
  - División del proceso productivo en fases
  - Plantas extranjeras llevan a cabo sólo una fase
  - Producción destinada a reexportación
  - ⇒ Aprovechar ventajas competitivas en determinado segmento
  - Horizontal
  - Replicación de proceso productivo en otro país
  - Evitar costes de transporte/aranceles
- VI. *Incluye también:*
  - Reinversión de beneficios/pérdidas
  - Inversión directa en especie
  - Fusiones y adquisiciones
  - Reestructuración de sociedades
  - Dividendos de liquidación
  - Retiradas de capital

## 3. Inversión de cartera

- I. *Inversión en títulos de deuda o acciones*
  - Diferente de inversión directa o reservas

- No implica gestión
- Necesario que sean títulos valor
- Si no lo son, IDE u otra inversión
- No se limita a títulos cotizados

## 4. Derivados financieros y OCAE<sup>8</sup>

- I. *Derivados financieros distintos de reservas*
  - Sólo si no están relacionados con gestión de reservas
- II. *No devengan ingresos primarios*
  - Montos devengados son revalorizaciones
  - Cuenta de otras variaciones de activos y pasivos
- III. *Opciones de compra de acciones para empleados*
  - Contrapartida de
  - remuneración de empleados
  - inversión directa
  - Se registra diferencia entre:
  - Valor de mercado
  - Precio pagado por comprador de acción

## 5. Otra inversión

- I. *Categoría residual*
  - Activos no incluidos en el resto
- II. *Otras participaciones de capital*
- III. *Moneda y depósitos*
- IV. *Préstamos*
  - Incluidos crédito del FMI
- V. *Reservas técnicas de seguros*
- VI. *Créditos y anticipos comerciales*
- VII. *Cuentas por cobrar/pagar*
- VIII. *Asignaciones de DEG*
  - No la tenencia, que va a reservas

## 6. Reservas

- I. *Activos externos disponibles de inmediato*
  - Bajo control de autoridades monetarias
  - Disponibles incondicionalmente
  - Deben ser líquidos
- II. *Usos*
  - Satisfacer necesidad de financiación de BP
  - Intervenir mercados para ↑↓ tipo de cambio
  - Otros fines conexos
- III. *Denominados en moneda extranjera*
- IV. *Deben estar realmente constituidos*
  - Excluidos activos potenciales
- V. *Activos de reserva*
  - Oro monetario
  - DEG
  - Posición en FMI
  - Otros activos
  - Moneda y depósitos
  - Títulos

## 7. Movimientos clandestinos

<sup>8</sup>Opciones de Compra de Acciones por parte de Empleados.

## V. INTERPRETACIÓN DE LA BALANZA DE PAGOS

### 1. Balanza de bienes/balanza comercial

- I. *Idea clave*
  - a. Diferencia entre valor de X y M de bienes
  - b. Fortaleza exportadora de mercancías

#### II. Saldos

- a. Saldo positivo  
El valor de las mercancías exportadas  
→ Supera a las importadas

### 2. Balanza de servicios

- I. *Idea clave*
- II. Saldos
  - a. Diferencia entre valor de X y M de servicios

### 3. Balanza de bienes y servicios

- I. *Idea clave*
- II. Saldos
  - a. Diferencia de valor de X y M de ByS

### 4. Balanza corriente

- I. *Idea clave*
- II. Saldo
  - a. Saldo de la cuenta corriente
  - b. Diferencia de valor entre:
    - Exportaciones, RP y RS cobradas
    - Importaciones, RP y RS pagadas
  - c. Saldo positivo
    - Economía no necesita financiación  
→ Para cubrir gastos corrientes
    - Economía puede financiar al exterior  
→ Aumenta stock de activos fin. extranjeros
    - A pesar de ello, puede aún necesitar financiarse  
→ Si realiza transferencias de K elevadas

### 5. Balanza de rentas

- I. *Idea clave*
- II. Saldos
  - a. Suma de saldo de RPrimarias y RSecundarias

### 6. Balanza general (overall balance)

- I. *Idea clave*
- II. Saldos
  - a. Variación de las reservas  
Resultado de todas las demás transacciones  
→ ¿Cuánto aumenta el stock de reservas?  
→ ¿Cuántas reservas hacen falta para financiar pagos netos?
  - b. Cuenta financiera dividida en dos  
 $CF = CF^* + \Delta R$   
→ Activos financieros netos de reservas –  $CF^*$   
→ Transacciones de reservas
  - c. Saldo de la balanza general  
 $CC + CK - CF^* = \Delta R$

### 7. Análisis desde la óptica ahorro e inversión

#### I. *Idea clave*

#### II. Formulación

- a. Ingreso nacional total:  
 $RNBD = Y + RP + RS = C + G + I + X - M + RP + RS$
- b. Ahorro (S):  
Renta nacional no destinada a consumo corriente:  
 $S = RNBD - C - G$
- c. Ahorro se utiliza para:
  - Financiar inversión nacional
  - ↑ valor neto de activos financieros con RM
  - Realizar transferencias netas de K al RM
$$S = I + \underbrace{(TRK_{\rightarrow RM} - TRK_{\rightarrow N})}_{-CK} + CNF$$

$$\underbrace{S - I}_{CC} + CK = CF$$

$$\Rightarrow \boxed{CC = S - I}$$
- d. Ahorro público y privado  
Ahorro nacional como suma de púb. y privado  
 $S = S_p + S_g$   
 $\Rightarrow CC = (S_p - I_p) + (S_g - I_g)$   
 $\Rightarrow$  Déf. público no compensado por ahorro privado  
→ Hipótesis de los déficit gemelos

#### III. Implicaciones

### 8. Cap./Nec. de financiación y cuenta financiera

- I. *Idea clave*
- II. Implicaciones
  - a. Variación de la PIIN derivada de transacciones
  - b. Dos formas de calcular  
Suma de saldos de CC y CK  
→ Renta que no se gasta ni se transfiere  
 $\Rightarrow$  Se dedica a financiar/financiarse del RM  
Saldo de CF  
→ Diferencia entre variaciones netas de A y P
  - c. Interpretación de la Cap./Nec.  
¿Cuánto puede dedicar a financiar el RM?  
¿Cuánto financia el RM al país?

### 9. Errores y omisiones

- I. *Idea clave*
  - a. En teoría  $CC + CK = Cap.(+)/Nec.(-) = CF$   
 $Cr - D + Cr - D = D - Cr$   
→ Dos cálculos de CNF deberían coincidir
  - b. En la práctica:  
Cap./Nec. no coinciden  
 $CC + CK$  arrojan una Cap/Nec diferente a CF  
 $\Rightarrow$  Discrepancias estadísticas en la medición
  - c. Errores y omisiones  
Elemento añadido a CC + CK:  
 $CC + CK + EyO = CF$
- II. Saldos
  - a. Si positivo:  
Créditos de CC y CK demasiado bajos

Débitos de CC y CK demasiado altos  
 → Exportaciones o  $TRC \rightarrow N$  infravaloradas  
 → Importaciones o  $TRC \rightarrow RM$  sobrevalorados  
 ⇒ Débitos de CF demasiado altos  
 ⇒ Créditos de CF demasiado bajos  
 ⇒ VNActivos sobrevalorada  
 ⇒ VNPasivos infravalorada  
 Signo consistente en el tiempo  
 → Sesgo de estimación permanente

b. Si negativo  
 Créditos de CC y CK demasiado altos  
 → Exportaciones o ingresos sobrevalorados  
 → Importaciones o pagos infravalorados  
 Adquisición de activos no registrada  
 Redención de pasivos no registrada  
 Nuevos pasivos sobrevalorados

## VI. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL

### 1. Idea clave

- I. *Cuenta estadística*
  - a. Subconjunto del balance nacional
  - b. Valor y composición
    - 1 Activos financieros frente a NR y oro en reservas
    - 2 Pasivos de residentes frente a NR
  - c. En momento determinado:
    - PII de apertura
    - PII de cierre
  - d. PII Neta
 

Diferencia entre Activos y oro, y pasivos frente a NR
- II. *Fuentes de variación*
  - a. Saldo de la cuenta financiera (CF)
  - b. Otras variaciones de los activos y pasivos
 

Revalorizaciones (EV)

Otros cambios de volumen (OCV)
  - c.  $PII_{t+1} - PII_t = CF_t + EV_t + OCV_t$
- III. *Importancia creciente*
  - a. En últimas décadas y ediciones de MBP
  - b. Permite:
 

Análisis de sostenibilidad y vulnerabilidad

Riesgo de tipo de cambio respecto a crisis

Efecto de estructura sobre liquidez

Implicaciones de la composición de la deuda

Medición de tasas de rentabilidad

### 2. Estructura

- I. *Idea clave*
  - a. Múltiples dimensiones posibles
  - b. Análisis de dimensiones especialmente útil
    - Análisis de vulnerabilidad
    - Exposición a tipo de cambio

### II. Categoría funcional

<sup>9</sup>Ver Banco de España (2015).

- a. Inversión directa
- b. Inversión de cartera
- c. Derivados financieros y OCE
- d. Reservas

### III. Instrumentos

- a. Participaciones de capital
- b. Participaciones en fondos de inversión
- c. Instrumentos de deuda
- d. Otros activos y pasivos financieros

### IV. Sector institucional de la parte residente

- a. Habitual dividir en:
  - Economía general excepto Banco Central
  - Banco Central
- b. Otras divisiones posibles
 

Operaciones entre países zona euro<sup>9</sup>

BC nacionales ya no tienen reservas frente a ZEuro

Activos netos del BCN frente al Eurosistema

  - Sustituto en el balance
  - Liquidadas vía TARGET
  - Vencimiento
  - Moneda
    - Nacional
    - Extranjera
  - Estructura de las tasas de interés (deuda)
    - Variable
    - Fija

### 3. Categorías funcionales

- I. *Inversión directa*
  - a. Inversión que implica control sobre gestión
 

O grado significativo de influencia
  - b. Tipos de IDE
 

Brownfield

    - Adquisición de planta ya existente
    - Planta existente continúa su actividad anterior

Greenfield

    - Construcción de nueva planta
    - Planta antigua que cambia actividad tras inversión
  - c. Vertical vs horizontal
 

Vertical

    - División del proceso productivo en fases
    - Plantas extranjeras llevan a cabo sólo una fase
    - Producción destinada a reexportación

⇒ Aprovechar ventajas competitivas en determinado segmento

Horizontal

    - Replicación de proceso productivo en otro país
    - Evitar costes de transporte/aranceles
  - d. Incluye también:
 

Reinversión de beneficios/pérdidas

- Inversión directa en especie
- Fusiones y adquisiciones
- Reestructuración de sociedades
- Dividendos de liquidación
- Retiradas de capital
- II. *Inversión de cartera*
  - a. Inversión en títulos de deuda o acciones
    - Diferente de inversión directa o reservas
    - No implica gestión
    - Necesario que sean títulos valor
    - Si no lo son, IDE u otra inversión
    - No se limita a títulos cotizados
- III. *Derivados financieros y OCAE*<sup>10</sup>
  - a. Derivados financieros distintos de reservas
    - No relacionados con gestión de activos de reserva
  - b. No devengan ingresos primarios
    - Montos devengados son revalorizaciones
    - Cuenta de otras variaciones de activos y pasivos
  - c. Opciones de compra de acciones para empleados
    - Contrapartida de
      - remuneración de empleados
      - inversión directa
    - Se registra diferencia entre:
      - Valor de mercado
      - Precio pagado por comprador de acción
- IV. *Otra inversión*
  - a. Categoría residual
    - Activos no incluidos en el resto
  - b. Otras participaciones de capital
  - c. Moneda y depósitos
  - d. Préstamos
    - Incluidos crédito del FMI
  - e. Reservas técnicas de seguros
  - f. Créditos y anticipos comerciales
  - g. Cuentas por cobrar/pagar
  - h. Asignaciones de DEG
    - No la tenencia, que va a reservas
- V. *Reservas*
  - a. Activos externos disponibles de inmediato
    - Bajo control de autoridades monetarias
    - Disponibles incondicionalmente
    - Deben ser líquidos
  - b. Usos
    - Satisfacer necesidad de financiación de BP
    - Intervenir mercados para ↑↓ tipo de cambio
    - Otros fines conexos
  - c. Denominados en moneda extranjera
  - d. Deben estar realmente constituidos
    - Excluidos activos potenciales
  - e. Activos de reserva

- Oro monetario
- DEG
- Posición en FMI
- Otros activos
  - Moneda y depósitos
  - Títulos
- VI. *Valoración*
  - a. Dependiente del activo
  - b. Precio de mercado si posible
- 4. Interpretación de la PII**
  - I. *Vulnerabilidades*
    - a. Mismatch de vencimientos
      - Elevado nivel de deuda a corto plazo
      - Activos exterior a largo plazo
    - b. Mismatch de liquidez
      - Activos exteriores son IDE ilíquida
      - Pasivos son activos líquidos de cartera
      - Salida de capitales es factible
    - c. Mismatch de divisas
      - Activos en divisa nacional
      - Pasivos en divisa extranjera
      - Acreedores dejan de confiar en acceso a FX
      - Captación de fondos imposible
      - ⇒ Crisis financiera
    - d. Problemas de estructura financiera
      - Uso excesivo de deuda frente a acciones
      - Problemas de generación de caja
      - ⇒ Impagos y quiebras
      - ⇒ Crisis financieras agravadas
    - e. Dependencia excesiva
      - Economía socia concreta financia casi totalmente
      - Aumenta posibilidad de:
        - Contagio
        - Vulnerabilidad
  - II. *Estática comparativa*
    - a. Apreciación de la moneda nacional
      - Aumenta el valor de:
        - Activos en moneda nacional
        - Pasivos en moneda nacional
      - Decrece el valor de:
        - Activos en moneda extranjera
        - Pasivos en moneda extranjera
      - Efecto conjunto
        - Depende de composición de activos y pasivos
        - Países emisores de activos de reserva
          - EEUU (principal), UE
          - Emiten pasivos denominados en moneda nacional
          - Poseen activos extranjeros en moneda extranjera
          - ⇒ Depreciación de moneda nacional aumenta PIIN

<sup>10</sup>Opciones de Compra de Acciones por parte de Empleados.

- b. Aumento del valor de pasivos nacionales  
 Acciones de empresas residentes  
 Títulos de deuda emitidos por residentes  
 $\Rightarrow$  Reducción del valor neto de la economía  
 Paradoja: aumento en la confianza en la economía  
 $\rightarrow$  Deteriora PIIN  
 $\Rightarrow$  Necesario desagregar para valorar sostenibilidad vía PIIN

### III. Sostenibilidad

- a. ¿La senda de la PIIN es sostenible?  
 En relación a PIIN sobre PIB total  
 ¿Converge a una cantidad determinada?  
 ¿Tiende a crecer al infinito?
- b. Necesario análisis de sostenibilidad  
 Para inversores  
 Para gestores de deuda  
 Si diverge, devolución será imposible  
 $\Rightarrow$  Crisis de deuda
- c. Variación de la PII depende:  
 – Efectos valoración y volumen (OC)  
 – Cap./Nec. de financiación (CNF)  
 – Crecimiento del PIB
- d. Capacidad de financiación depende:  
 – Factores autónomos  
 $\rightarrow$  Bienes y servicios  
 $\rightarrow$  Rentas secundarias  
 $\rightarrow$  Cuenta de capital  
 $\Rightarrow$  CNF\*  
 – Factores endógenos a PII  
 $\rightarrow$  Rentas primarias  
 $\rightarrow$  Otros cambios (valor y volumen)  
 $\Rightarrow$  RPI
- e. Modelización de la convergencia  
 $\Delta PII = PII_t - PII_{t-1} = CNF_t^* + RPI_t + OC_t$   
 $\rightarrow RPI = i_t^A \cdot A_{t-1} - i_t^P \cdot P_{t-1}$   
 $\rightarrow i_t^A = i_t^P \Rightarrow i \cdot A_{t-1} - i \cdot P_{t-1} = i \cdot PII_t$   
 $PII_t - PII_{t-1} = CNF_t^* + i_t^A \cdot A_{t-1} - i_t^P \cdot P_{t-1} + OC_t$   
 $PII_t = CNF_t^* + (1+i)PII_{t-1} + OC_t$   
 $\rightarrow$  Dividiendo entre  $y_t = y_{t-1} \cdot (1+g)$   
 $pii_t = cnf_t^* + \frac{1+i}{1+g}pii_{t-1} + oc_t$   
 $\rightarrow$  Estado estacionario:  $pii_t = pii_{t+1} = pii_{t-1}$   

$$cnf^* = \frac{g-i}{1+g}pii + oc_t$$
- f. Implicaciones  
 Asumiendo:  
 $\rightarrow$  Sin efectos de valoración y volumen ( $oc_t = 0$ )  
 $\rightarrow$  sin rentas secundarias ni transferencias de K  
 $\Rightarrow$  CNF\* es balanza comercial  
 $\boxed{g > i}$ : crecimiento del PIBn mayor a interés  
 CNF\* puede ser  $< 0$

- $\rightarrow$  Hasta igualar  $pii \cdot \frac{g-i}{1+g}$   
 $\rightarrow$  Deuda sostenible aun con déficit comercial  
 $\rightarrow$  Interpretable como I más rentable que deuda  
 $\boxed{g < i}$ : crecimiento del PIB menor que interés  
 CNF\*  $< 0$  sólo sostenible si:  
 $\rightarrow pii_t > 0$   
 $\Rightarrow$  Déficit sólo sostenible si economía acreedora  
 $\Rightarrow$  Déficit sostenible hasta límite  $pii \cdot \frac{g-i}{1+g}$   
 $\rightarrow$  Interpretable como I menos rentable que deuda  
 $\Rightarrow$  Deseable CNF\*  $>$  umbral para evitar ajustes

### IV. Desequilibrios globales

- a. PII muy negativas pueden implicar riesgo sistémico  
 Crisis soberanas de la zona euro  
 Crisis de los 90
- b. Periodos post-crisis  
 Reajustes de CNF  
 $\rightarrow$  Ajuste brusco de balanza de pagos  
 $\rightarrow$  Financiación internacional + programas de ajuste

## VII. CRISIS DE BALANZA DE PAGOS<sup>11</sup>

### 1. Idea clave

#### 1. Contexto

- a. Cita de Dornbusch  
 “It is not speed that kills, but the sudden stop”  
 Viejo dicho de mercados financieros
- b. Ajustes bruscos son costosos
- c. A lo largo de la exposición  
 Componentes de la balanza de pagos  
 Vía de ajuste para igualar sumas de saldos CC, CK, CF
- d. Ahorro e inversión  
 Exceso de ahorro sobre inversión  
 $\rightarrow$  Superávit por cuenta corriente  
 $\rightarrow$  Salida de capital  
 $\Rightarrow$  Necesario encontrar activos de inversión  
 $\Rightarrow$  Activos aumentan más que pasivos  
 Exceso de inversión sobre ahorro  
 $\rightarrow$  Déficit por cuenta corriente  
 $\rightarrow$  Entrada de capital  
 $\Rightarrow$  Necesario encontrar contrapartes para pasivo nacional  
 $\Rightarrow$  Pasivos aumentan más que activos
- e. Problemas de balanza de pagos  
 Desequilibrios graves en cuenta corriente  
 Coste de financiación elevado  
 Cambios bruscos en flujos de capital  
 $\rightarrow$  De entrantes a salientes rápidamente  
 Reacciones excesivas a shocks de información  
 $\rightarrow$  Pánicos de inversores  
 $\rightarrow$  Wake-up calls

<sup>11</sup>Ver Cecchetti y Schoenholtz en VOXEU (2018).

→ Contagio

→ ...

## II. *Objetivos*

- ¿Qué sucede cuando no es posible financiar déficit?
- ¿Cómo se ajusta la balanza de pagos?
- ¿Qué implicaciones de política económica?

## III. *Resultados*

- Ajustes bruscos son mucho más costosos que graduales
- Programas de ajuste del FMI para suavizar ajuste
- Reducción de factores de riesgo importante
- Liberalizaciones cuenta financiera deben evitar ↑ riesgos

## 2. **Formulación**

### I. *Identidades del ahorro, la inversión y la entrada de capital*

- Renta Nacional Bruta Disponible  

$$RNBD = C + G + I + NX + RP + RS$$
- Ahorro Nacional  

$$S = RNBD - C - G = I + NX + RP + RS$$
- Exceso de ahorro nacional, CCorriente y CFinanciera  

$$S - I + CK = \underbrace{NX + RP + RS}_{CC} + CK = VNA - VNP$$
- Ahorro insuficiente para cubrir inversión  
 Necesario aumentar pasivos netos  
 → ¿Quién los acepta?  
 → ¿Quién provee el capital?  
 → ¿A qué coste?  
 → ¿Es posible en todas circunstancias encontrar financiación?

### II. *Sudden stops y reversiones de flujos de capital*

- Ocurren relativamente frecuentemente
- Especialmente en países en desarrollo/emergentes
- Persisten al menos un año, generalmente
- Sudden stop y flow reversal al tiempo
- Inducen depreciación del tipo de cambio  
No quedan otras herramientas de ajuste disponibles
- Inducen caídas fuertes del PIB via ↓ I

### III. *Factores de riesgo de sudden stops*

- Libre movimiento de capital  
Sin coste para
- Préstamos de corto plazo  
Prestamistas pueden inducir sudden-stop  
→ Simplemente evitando renovación de préstamos
- Endeudamiento en moneda extranjera  
Banco central  
→ No puede proveer liquidez  
→ No puede monetizar deuda
- Pequeño sector exportador  
Si flujos de capital se revierten  
→ Necesario aumentar exportaciones

Si sector exportador es pequeño

→ Necesario reorganizar producción

⇒ Muy costoso

- Aumento de percepciones globales del riesgo  
Capital se desplaza hacia activos percibidos como seguros
- TCN fijo + libre movimiento de K  
Vulnerabilidad clásica  
Incentiva ataques especulativos de primera generación
- Stock de reservas pequeño  
Asiáticos aprenden lección tras crisis de 90s

## 3. **Implicaciones**

- Flujos de capital pueden ser desestabilizantes*
  - Pueden alimentar inversión excesiva
  - Presiones especulativas sobre tipo de cambio fijo
- Liberalización de CF puede tener inconvenientes*
  - Exceso de inversión
  - Apreciación del tipo de cambio
  - Sudden stops y reversiones del flujo de K
  - Crisis financieras
- Sistema financiero doméstico es factor clave*
  - Relaciones con proveedores de capital extranjeros
  - Estructura de incentivos de bancos nacionales  
Determina dependencia de flujos de capital extranjeros  
→
- Uniones monetarias requieren mecanismos emergencia*
  - Target 2 en eurozona  
Ante fuga de capitales  
→ De bancos privados en un país en crisis  
→ Hacia países centrales  
BCNs incurren saldos acreedores con BCE  
→ BCE provee liquidez automáticamente

## 4. **Valoraciones**

- Suceso recurrente*
  - Crisis latinoamericanas de los 80
  - Crisis asiática de los 90
  - Crisis de la eurozona de 2010s
- Papel clave del FMI*
  - Programas de asistencia financiera
  - Programas de asistencia concesional  
Especial importancia en crisis actual
  - Programas de reforma
  - Fracaso en los 90  
Propone aumento fuerte de tipos de interés  
→ Incentivar entrada de capital  
Acabo provocando recesión  
→ Agudizó crisis



## VIII. **CONCLUSIÓN**

### 1. **Recapitulación**

- I. *Conceptos y medición*
- II. *Balanza de pagos*
- III. *Posición de inversión internacional*

### 2. **Idea final**

- I. *Concepto contable*
  - a. Subjetividad en la medición
    - Estimaciones necesarias para ciertas transacciones
    - Criterios contables sujetos a discrecionalidad
  - b. Papel del FMI, instituciones
    - Homogeneizar criterios
    - Proveer marco estable de presentación

### II. *Aplicaciones de la balanza de pagos y PII*

- a. Modelizar crecimiento
- b. Prever crisis
  - Evitar ajustes costosos
- c. Entender desequilibrios externos
- d. Imponer disciplina de mercado

### III. *Importancia creciente de la PII*

- a. Teorías macro recientes
  - Enfoque intertemporal de la balanza de pagos
  - NMC y NEK
    - Importancia de la decisión intertemporal
- b. PII como vector de la decisión intertemporal
  - ⇒ Aplicación empírica de la teoría

# CONCEPTOS

## **Rentas, servicios e ingresos de la inversión**

«1 El hecho de permitir que otra entidad utilice activos producidos da origen a un servicio (véase el párrafo 10.153). En cambio, el hecho de permitir que otra entidad utilice activos no financieros no producidos da origen a una renta (párrafo 11.86) y el hecho de permitir que otra entidad utilice activos financieros da origen a un ingreso de la inversión, como intereses, dividendos y utilidades no distribuidas.» (Sexto Manual FMI - pág. 9))

# PREGUNTAS

## TEST 2020

33. Sylvania es un país importador de metal. En 2019, su saldo por cuenta corriente representó el 0,8 % de su PIB. En el mismo año, el saldo de rentas primarias alcanzó el 0,6 % de su PIB mientras que las operaciones de capital representaban el 1,2 % del PIB. Por otro lado las transferencias corrientes netas eran deficitarias (–0,5 % del PIB). El Consejero Económico de Freedonia en Sylvania recibe estos datos y su analista principal le indica además que las exportaciones de servicios en Sylvania se han disparado de tal forma que la balanza de servicios registró un superávit por primera vez en su historia del 0,6 % del PIB. El Consejero Económico hace un cálculo rápido y deduce que el saldo comercial de Sylvania en 2019 fue:

- a –1,1 % del PIB.
- b 0,1 % del PIB.
- c –1,6 % del PIB.
- d No es posible calcularlo con los datos disponibles.

## TEST 2019

30. La Posición de Inversión Internacional (PII) es un documento contable que refleja el valor y la composición de las tenencias de activos y pasivos financieros frente al exterior. Señale la opción correcta:

- a La Posición de Inversión Internacional se nutre principalmente de las variaciones de la cuenta financiera. Por tanto, una cuenta financiera donde la variación neta de pasivos supere a la variación neta de los activos aumentaría en valor absoluto una Posición de Inversión Internacional neta acreedora.
- b La Posición de Inversión Internacional puede verse afectada por los efectos valoración. *Ceteris paribus*, un rendimiento positivo del IBEX35 provocaría una disminución en valor absoluto de la Posición de Inversión Internacional Neta deudora.
- c España registra desde 2018 una Posición de Inversión Internacional Neta acreedora gracias a los continuos superávits registrados en la cuenta financiera durante los últimos años.
- d La Posición de Inversión Internacional Neta es una estadística incluida en el Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos de la Unión Europea. Se expresa como porcentaje del PIB nacional y se establece en el –35 % PIB.

## TEST 2018

29. En relación a la elaboración de la Balanza de Pagos (de acuerdo con la nomenclatura de la sexta edición del Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional), señale la respuesta **CORRECTA**:

- a Las operaciones de balanza de pagos correspondientes a remesas de emigrantes se anotan en la cuenta de rentas primarias.
- b En el caso de los países de la UE, las transferencias de capital procedentes de los fondos estructurales FEDER se registran en la cuenta de capital.
- c si las empresas que transportan las mercancías importadas pertenecen al mismo país que elabora la balanza, el valor de dicho transporte debe anotarse en la cuenta de servicios.
- d Las respuestas a) y b) son correctas.

## TEST 2016

28. La Balanza Financiera presenta déficit debido a una fuerte salida neta de capital en el país X. Suponiendo nula la variación de reservas internacionales, a partir de las equivalencias entre los saldos de las Cuentas de la Balanza de Pagos y la Capacidad o Necesidad de financiación del país, indique cuál de las afirmaciones siguientes es correcta:

- a Hay déficit por cuenta corriente.
- b La Variación Neta de Pasivos > Variación Neta de Activos
- c El Ahorro Nacional es mayor que la Inversión Nacional
- d Los pagos superan a los ingresos en la Balanza por Cuenta Corriente y de Capital.

## TEST 2009

29. Dado que en la balanza de pagos, los saldos de la balanza por cuenta corriente, de la cuenta financiera y de la cuenta de capital deben sumar cero; entonces, la variación total de la posición acreedora neta de un país debe igual a:

- a El saldo de la cuenta de capital precedido de signo positivo.
- b El saldo de la cuenta de capital precedido de signo negativo.
- c El saldo de la cuenta financiera precedido de signo positivo.
- d El saldo de la cuenta financiera precedido de signo negativo.

31. En el análisis de la balanza de pagos de un país perteneciente a la eurozona, un saldo positivo de la Rúbrica de Activos netos frente al eurosistema significa:

- a Un aumento de la posición deudora neta del país frente al exterior.
- b Un aumento de la posición deudora de su Banco Central frente al eurosistema.
- c Que el país tiene necesidad de financiación
- d Que el país tiene superávit por cuenta corriente.

## NOTAS

**2020: 33. B**

**2019: 30. D**

**2018: 29. B**

**2016: 28. C**

**2009: 29. D.** Hay que tener en cuenta que la pregunta puede estar referida al 5º manual, con una convención de signo diferente. En el 5º manual, la identidad fundamental es:  $CC + CK = -CF = I - P = -(\Delta P - \Delta A)$ . Puede tener que ver con el diferente convenio de signos entre 5º y 6º manual. Si “*rúbrica de activos netos*” se calcula restando variación de pasivos a variación de activos, un saldo positivo efectivamente indica un aumento de la posición deudora con el exterior. Se puede comprobar comparando el boletín estadístico de 2014 (sistema anterior) y cualquier boletín posterior, en el apartado 2.6 del documento (Balanza de pagos y posición inversión internacional).  
**30. B.**

# BIBLIOGRAFÍA

Mirar en Palgrave:

■

- Banco de España. *Boletines Estadísticos*. [http://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/boletines/Boletin\\_Estadist/](http://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/boletines/Boletin_Estadist/)
- Banco de España. *Los activos del Banco de España frente al Eurosistema y el tratamiento de los billetes en euros en la Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional*. (2015) – En carpeta del tema
- Banco de España. (2019) *The Balance of Payments and the International Investment Position: Methodological Note* – En carpeta del tema
- Bank of International Settlements. *Interpreting TARGET 2 Balances*
- Cecchetti, S. Schoenholt, K. (2018) *Sudden stops: A primer on balance-of-payments crises* Voxeu.org [Enlace](#)
- Eichengreen, B.; Gupta, P. (2016) *Managing Sudden Stops* World Bank Group. Policy Research Working Paper – En carpeta del tema
- Gandolfo, G. *International Finance and Open-Economy Macroeconomics*. 2016. Ch. 5: The Balance of Payments. FMI. Sexto Manual de la Balanza de Pagos. 2009
- FMI. *FAQs on conversion from BPM5 to BPM6*
- Pastor Escribano, A. *CECO. Temario 2016*. Tema 12.
- Reinhart, C.; Calvo, G. (2000) *When Capital Inflows Come to a Sudden Stop: Consequences and Policy Option* Reforming the International Monetary and Financial System: IMF – En carpeta del tema