

OPOSICION
TECNICO COMERCIAL Y ECONOMISTA DEL ESTADO

Tema 3B-12: Balanza de pagos: concepto, medición e interpretación

Miguel Fabián Salazar

31 de diciembre de 2020

ÍNDICE

Página

Idea clave	1
Preguntas clave	1
Esquema corto	2
Esquema largo	6
Conceptos	17
Preguntas	18
Test 2018	18
Test 2016	18
Test 2009	18
Notas	19
Bibliografía	20

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 débito¹

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 Especiales²

Comercio intracomunitario:

→ Declaración Inostrat

comercio extracomunitario

¹Ver 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.

²DataComex en España (consultable): http://datacomex.comercio.es/principal_comex_es.aspx

- Declaraciones de despacho de aduanas³
- ⇒ 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 bienes⁴

- 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 C Mercancías
 - 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 servicios⁵

- 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

³ Denominados Documento Único Administrativo.

⁴ Ver Capítulo 10 de 6MBP “Cuenta de bienes y servicios”.

⁵ 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*⁶

Ingreso de inversión

→ Inversión directa

→ Inversión de cartera

→ Otra inversión

Otro ingreso primario

→ Renta

→ Impuestos a producción e importaciones⁷

→ 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

⁶Relacionada con clasificación funcional de activos y pasivos.

⁷Los 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 OCAE⁸

- 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

⁸Opciones 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*

⁹Ver 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 euro⁹

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*¹⁰
 - 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

¹⁰Opciones 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 PAGOS¹¹

1. Idea clave

- i. 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

¹¹Ver 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**

i. *Flujos de capital pueden ser desestabilizantes*

- Pueden alimentar inversión excesiva
- Presiones especulativas sobre tipo de cambio fijo

ii. *Liberalización de CF puede tener inconvenientes*

- Exceso de inversión
- Apreciación del tipo de cambio
- Sudden stops y reversiones del flujo de K
- Crisis financieras

iii. *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
→

iv. *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**

i. *Suceso recurrente*

- Crisis latinoamericanas de los 80
- Crisis asiática de los 90
- Crisis de la eurozona de 2010s

ii. *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 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

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/
- 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