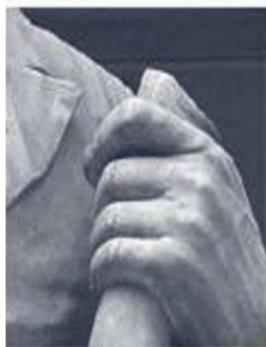




## **Introducción a la Economía**

Facultad de Cs. Físicas y Matemáticas - Universidad de Chile



## **Clase 25. Macroeconomía, Sexta Parte**

12 de Junio, 2008

Álvaro García Marín



---

\*Se recomienda complementar la clase con una lectura cuidadosa de los capítulos sugeridos en el programa del curso



# Hoy

Economía  
Álvaro  
García  
Marín

- 1 Una Teoría Macroeconómica de la Economía Abierta**
  - Introducción
  
- 2 ¿Qué relación guarda el TC con los movimientos de XN?**
  - El Mercado de Fondos Prestables Revisitado
  - El Mercado de Divisas
  - El Mercado de Fondos Prestables y el de Divisas en Conjunto
  
- 3 Estática Comparativa**
  - 1. Deficit presupuestario
  - 2. Política Comercial (cuota sobre importaciones)
  - 3. Fuga de Capitales
  
- 4 Resumen**



# Una Teoría Macroeconómica de la Economía Abierta

## Introducción

Economía  
Álvaro  
García  
Marín

En la clase pasada hablamos del **Tipo de cambio nominal ( $e$ )**, el cual correspondía a un *precio relativo* entre dos monedas.

Conocer como se mueve el tipo de cambio es importante por al menos dos razones:

- (i) Cambios en el tipo de cambio *afectan el precio relativo de cualquier par de mercaderías* cuyos costos estén denominados en monedas diferentes
- (ii) Cambios esperados en el tipo de cambio *afectan los retornos esperados (y por ende el valor) de cualquier par de activos financieros* denominados en monedas diferentes.

Además, conocer los movimientos del tipo de cambio son relevantes, pues podrían estar dando cuenta de movimientos en la balanza comercial de la economía. Exportaciones debieran aumentar e importaciones debieran disminuir mientras mas **depreciado** esté el tipo de cambio real.



# Una Teoría Macroeconómica de la Economía Abierta

## Introducción: Algunas preguntas abiertas

Economía  
Álvaro  
García  
Marín

1. ¿Son buenos o malos los déficits comerciales? ¿Y los superávits?
2. ¿Cómo podría el gobierno afectar a la balanza comercial para evitar déficit o superávits pronunciados?
3. ¿Qué fuerzas mueven al mercado de divisas, el cual determina el tipo de cambio?
4. ¿QUÉ RELACIÓN GUARDA EL TIPO DE CAMBIO CON LOS MOVIMIENTOS DE LA BALANZA COMERCIAL?



# ¿Qué relación guarda el TC con los movimientos de XN?

## El Mercado de Fondos Prestables Revisitado

Economía  
Álvaro  
García  
Marín

El análisis básico relaciona el funcionamiento de dos mercados: el **mercado de fondos prestables** y el **mercado de divisas**

Dos clases atrás revisamos el **mercado de fondos prestables**:

- ◇ El equilibrio de este mercado refleja el cumplimiento de la identidad *Ahorro = Inversión* ( $S=I$ ), derivada para una economía cerrada.
- ◇ El precio de los fondos prestables era la tasa de interés:
- ◇ La **oferta de fondos prestables** es provista por los agentes que ahorran en la economía. Mientras más alta sea la tasa de interés, tienen mayor incentivo a ahorrar (vamos a suponer que esto es cierto, pero no necesariamente lo es, contraejemplo en clases)
- ◇ La **demanda de fondos prestables** en una economía cerrada surge de los inversionistas que requieren fondos para financiar sus proyectos de inversión. Mientras más alta sea la tasa de interés, menos proyectos son rentables (deben pagar mayores intereses por los préstamos), y al realizarse menos proyectos se demandan menos fondos.



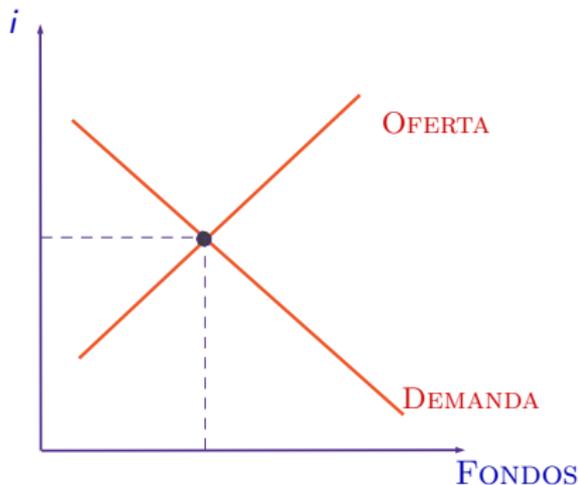
# ¿Qué relación guarda el TC con los movimientos de XN?

## El Mercado de Fondos Prestables Revisitado

Economía  
Álvaro  
García  
Marín

- La oferta y la demanda de fondos prestables depende de los incentivos que tengan los ahorrantes para ofrecer fondos, y de la intensidad con que los demandantes de fondos requieran financiamiento

MERCADO DE FONDOS PRESTABLES





# ¿Qué relación guarda el TC con los movimientos de XN?

## El Mercado de Fondos Prestables Revisitado

Economía  
Álvaro  
García  
Marín

Sin embargo, en la clase pasada vimos que en una economía abierta un peso ahorrado no necesariamente debe invertirse en la economía doméstica, sino que además puede ser utilizado para financiar la compra de activos externos:

$$Y = C + I + G + XN$$
$$Y - C - G = I + SNC$$

⏟  
Ahorro  
Total

¿Qué relación guarda la salida neta de capitales con la tasa de interés?

Si la tasa de interés es más alta, entonces es más rentable mantener los fondos en el interior que sacarlos de la economía para invertir en otro país. Por lo tanto, un incremento de los tipos de interés (*ceteris paribus*) disminuye la salida neta de capitales



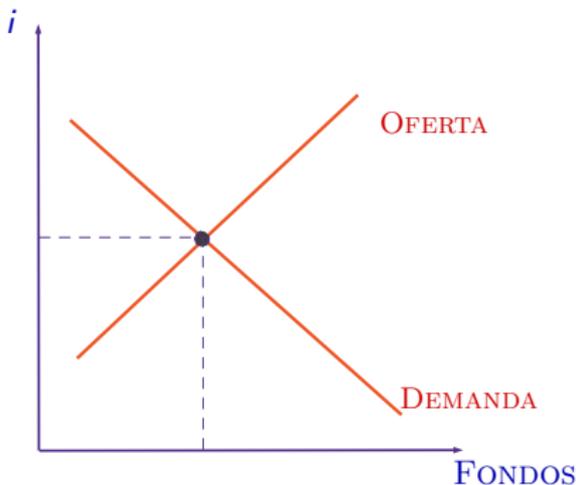
# ¿Qué relación guarda el TC con los movimientos de XN?

## El Mercado de Fondos Prestables Revisitado

Economía  
Álvaro  
García  
Marín

- Por lo tanto, todo sigue igual en nuestro análisis: la tasa de interés determina el equilibrio del mercado de fondos prestables, y la demanda de fondos prestables sigue teniendo pendiente negativa.

MERCADO DE FONDOS PRESTABLES





# ¿Qué relación guarda el TC con los movimientos de XN?

## El Mercado de Divisas

Economía  
Álvaro  
García  
Marín

Quienes participan en el mercado de divisas intercambian moneda nacional. para comprender este mercado, analicemos la identidad del capítulo anterior:

$$SNC = XN$$

En otras palabras, la salida neta de capitales iguala a las exportaciones netas

- Cuando tenemos un superavit comercial ( $XN > 0$ ), tenemos ingresos netos desde el exterior derivado de los bienes y servicios que vendemos afuera, por lo cual tenemos que estar comprando activos en el exterior, lo cual equivale a una salida neta de capitales ( $SNC > 0$ )
- Al igual que en el mercado de fondos prestables, la oferta y la demanda de divisas están determinadas por ambos lados de la ecuación anterior



# ¿Qué relación guarda el TC con los movimientos de XN?

## El Mercado de Divisas

Economía  
Álvaro  
García  
Marín

La oferta y la demanda de divisas están determinadas por ambos lados de la siguiente ecuación

$$SNC = XN$$

- La **salida neta de capitales** representa la moneda nacional ofrecida para comprar activos extranjeros. Si queremos invertir en un fondo de inversión en Estados Unidos, necesitamos cambiar pesos por dólares...(ofrecemos pesos)
- Las **exportaciones netas** representan la demanda por moneda nacional: cuando exportamos algo, obtenemos divisas que necesitamos cambiar por pesos en el mercado doméstico. Visto de otra forma: si un extranjero quiere comprarnos un bien o servicio doméstico, demanda moneda nacional para hacer el intercambio



# ¿Qué relación guarda el TC con los movimientos de XN?

## El Mercado de Divisas

Economía  
Álvaro  
García  
Marín

### ¿Qué precio equilibra el mercado de divisas? El tipo de cambio real

- La curva de oferta es vertical pues la **salida neta de capitales** no depende del TCR, sino que del tipo de interés vigente
- Cuando el TCR se aprecia, son más atractivos los bienes extranjeros. Por lo tanto, mientras más apreciado el tipo de cambio, menor la demanda por moneda nacional, pues las exportaciones netas debieran tender a ser menores.
- Si una apreciación equivale a una caída del valor de TCR (como en Chile), entonces la demanda tendrá pendiente positiva. Si por el contrario, una apreciación es un alza del TCR (como en EEUU), la demanda tendrá pendiente negativa.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup>En el análisis seguiremos el caso chileno, en que una apreciación corresponde a una caída del tipo de cambio pesos por dólar. Ello explica las diferencias con respecto al libro.



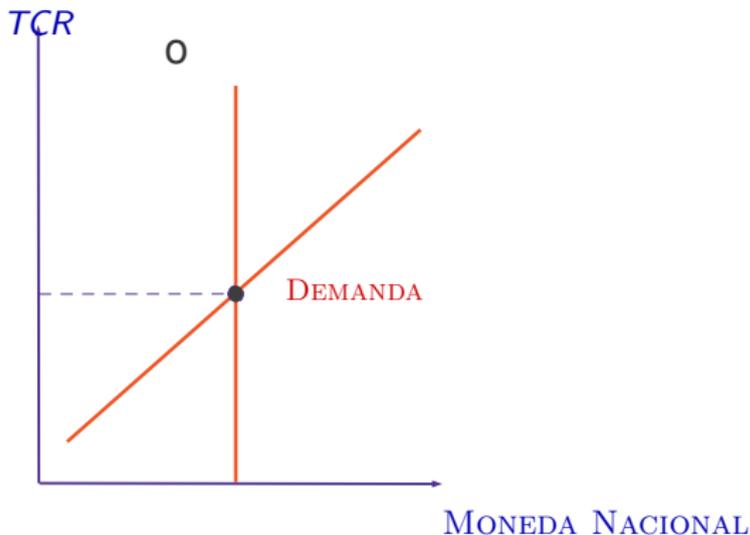
# ¿Qué relación guarda el TC con los movimientos de XN?

## El Mercado de Divisas

Economía  
Álvaro  
García  
Marín

- La oferta de moneda nacional en el mercado de divisas está dada por la salida neta de capitales, la cual sólo depende del tipo de interés. La demanda, en cambio, está dada por las exportaciones netas.

**Figura:** MERCADO DE DIVISAS



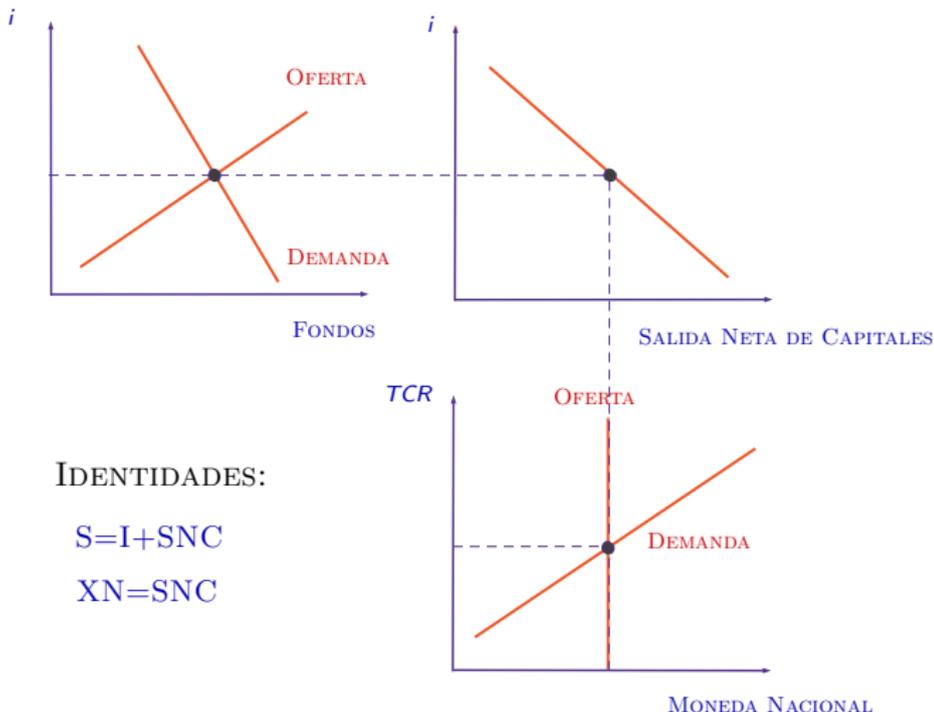


# ¿Qué relación guarda el TC con los movimientos de XN?

## El Mercado de Fondos Prestables y el de Divisas en Conjunto

Economía  
Álvaro  
García  
Marín

- La clave para relacionar ambos mercados es la relación entre la salida neta de capitales con la tasa de interés



IDENTIDADES:

$$S=I+SNC$$

$$XN=SNC$$

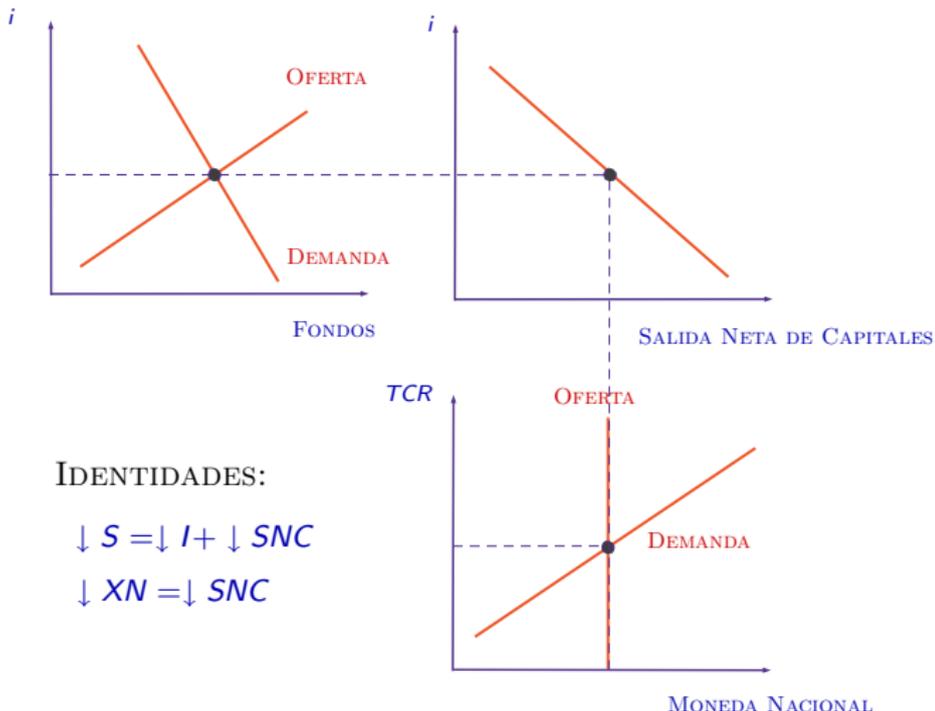


# Estática Comparativa

## 1. Deficit presupuestario

Mayor  $G$  incrementa tasas de interés (expulsa inversión), salida de capitales cae, tipo de cambio se aprecia, lo cual desalienta exportaciones...

Economía  
Álvaro  
García  
Marín



IDENTIDADES:

$$\downarrow S = \downarrow I + \downarrow SNC$$

$$\downarrow XN = \downarrow SNC$$

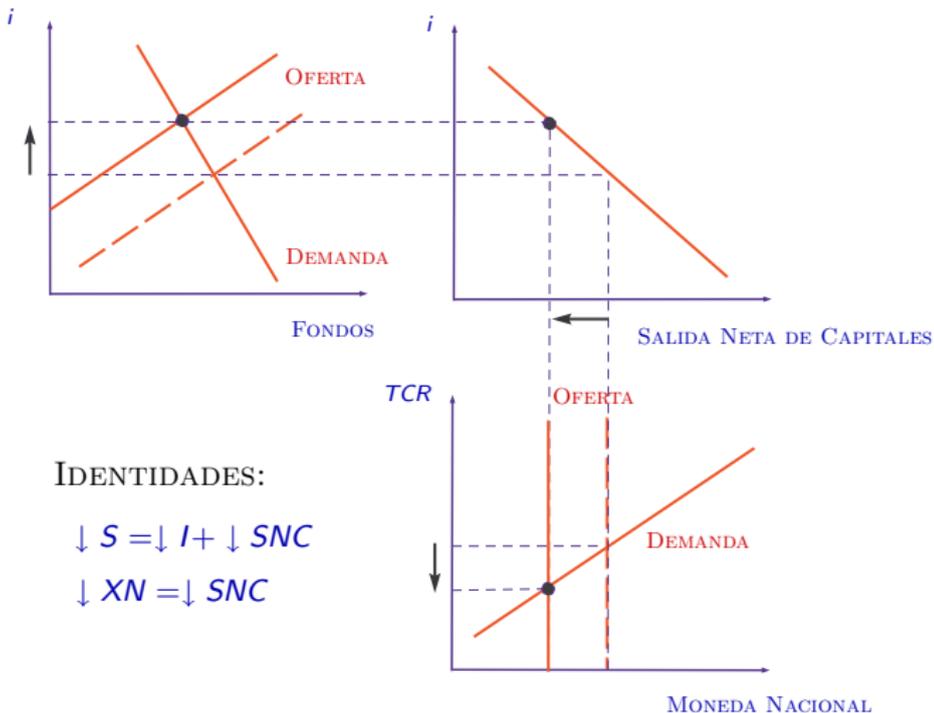


# Estática Comparativa

## 1. Deficit presupuestario

Economía  
Álvaro  
García  
Marín

Mayor  $G$  incrementa tasas de interés (expulsa inversión), salida de capitales cae, tipo de cambio se aprecia, lo cual desalienta exportaciones...

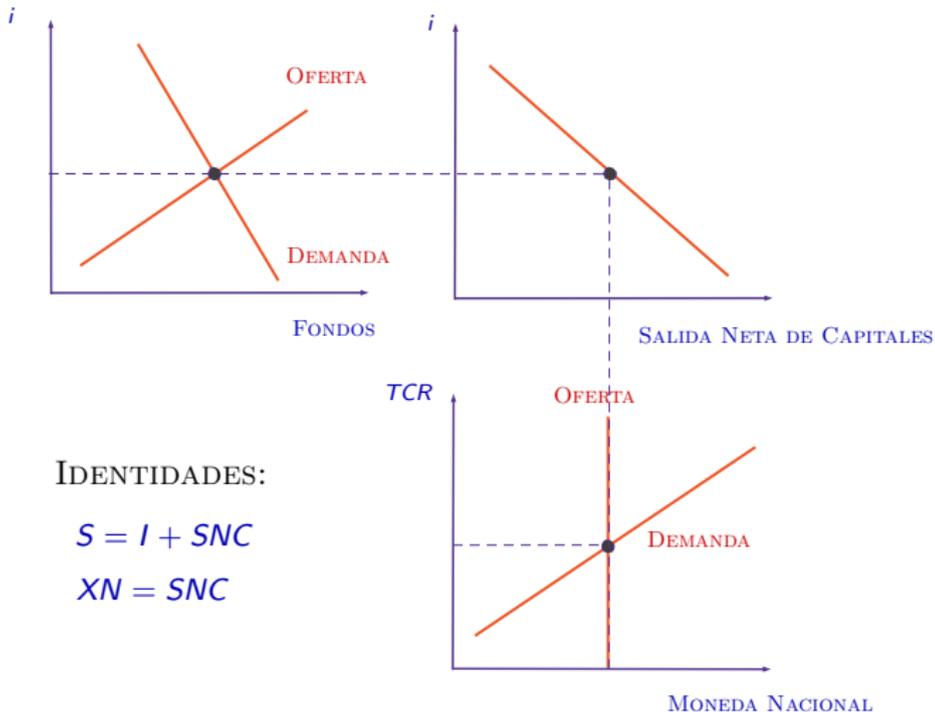




# Estática Comparativa

## 2. Política Comercial (cuota sobre importaciones)

Lo único que cambian son las exportaciones netas, sin embargo apreciación reduce las exportaciones, compensando efecto inicial



IDENTIDADES:

$$S = I + SNC$$

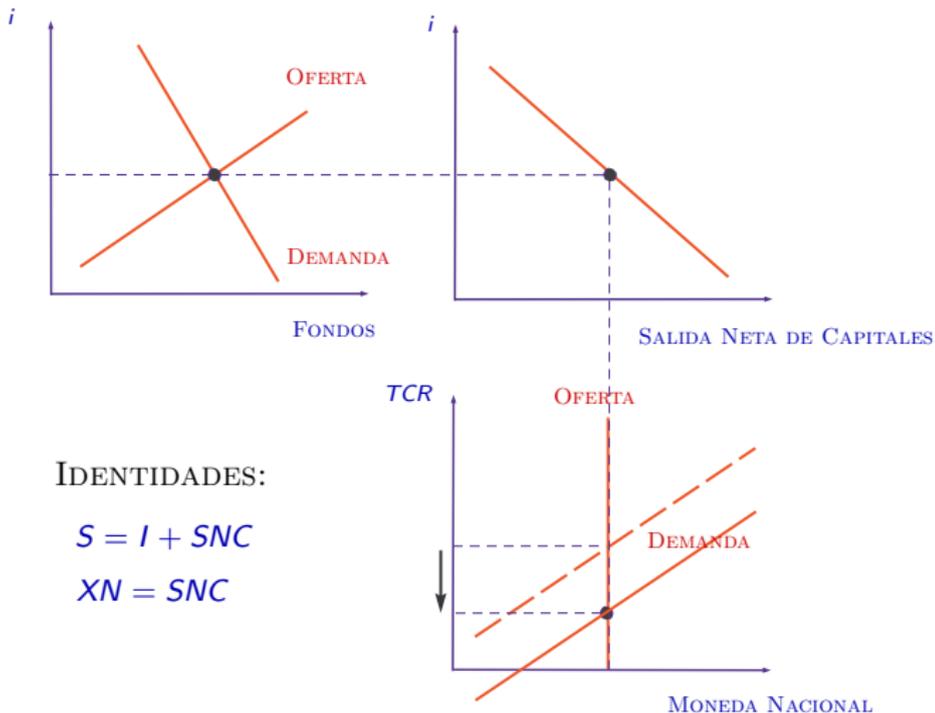
$$XN = SNC$$



# Estática Comparativa

## 2. Política Comercial (cuota sobre importaciones)

Lo único que cambian son las exportaciones netas, sin embargo apreciación reduce las exportaciones, compensando efecto inicial



IDENTIDADES:

$$S = I + SNC$$

$$XN = SNC$$

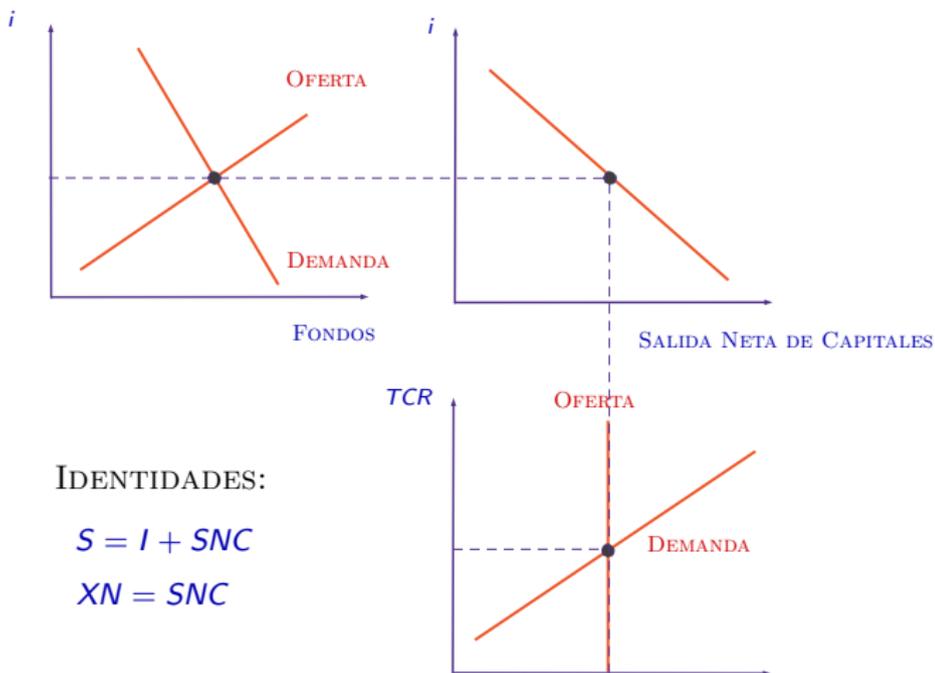


# Estática Comparativa

## 3. Fuga de Capitales

Economía  
Álvaro  
García  
Marín

Supongamos que inversionistas súbitamente creyeran que la economía doméstica es demasiado riesgosa...¿como se moverían nuestras variables macroeconómicas?



IDENTIDADES:

$$S = I + SNC$$

$$XN = SNC$$

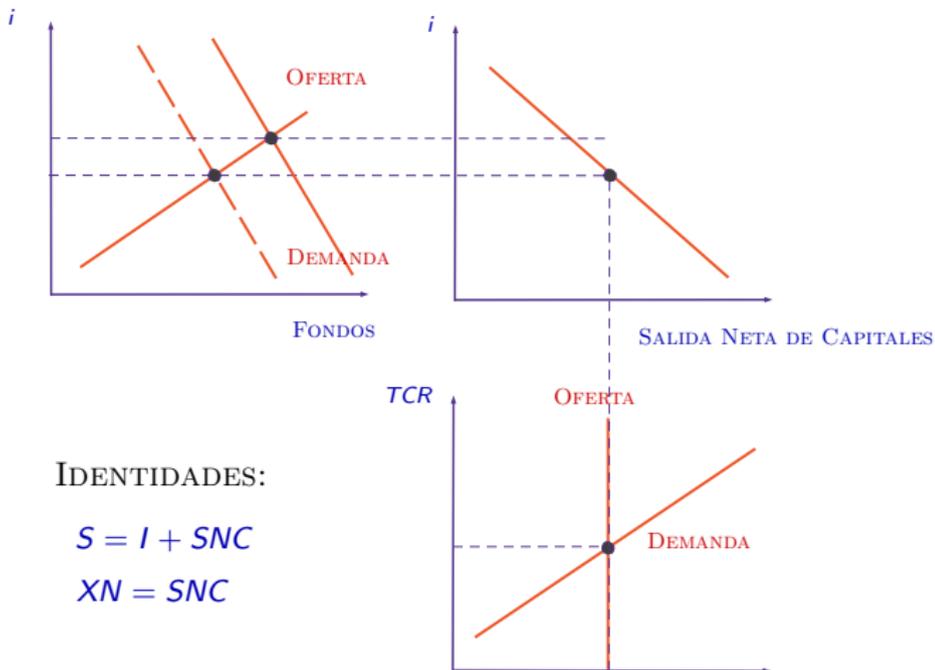


# Estática Comparativa

## 3. Fuga de Capitales

Economía  
Álvaro  
García  
Marín

Lo primero que debería pasar es que aumenta la demanda por fondos prestables: los inversionistas desean protegerse comprando activos en economías más seguras, para lo cual aumentan la demanda por fondos



IDENTIDADES:

$$S = I + SNC$$

$$XN = SNC$$

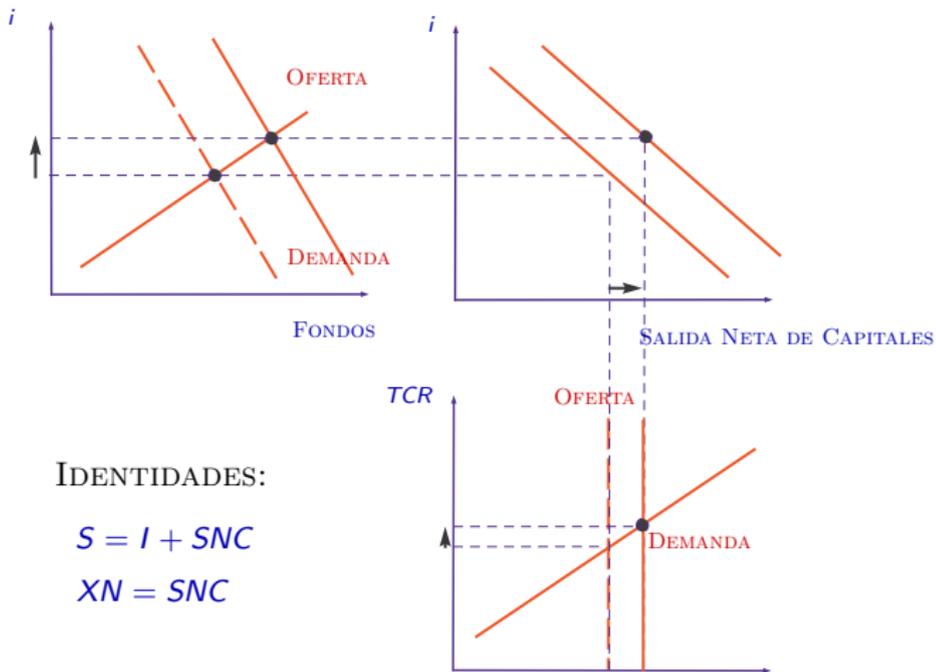


# Estática Comparativa

## 3. Fuga de Capitales

Economía  
Álvaro  
García  
Marín

La mayor demanda incrementa las tasas de interés al alza, y salen capitales.  
La salida de capitales incrementa la oferta de moneda nacional y el tipo de cambio se deprecia, lo cual incrementa las exportaciones netas



IDENTIDADES:

$$S = I + SNC$$

$$XN = SNC$$



# Resumen

## ¿Qué hemos aprendido?

Economía  
Álvaro  
García  
Marín

- 1 Una Teoría Macroeconómica de la Economía Abierta**
  - Introducción
  
- 2 ¿Qué relación guarda el TC con los movimientos de XN?**
  - El Mercado de Fondos Prestables Revisitado
  - El Mercado de Divisas
  - El Mercado de Fondos Prestables y el de Divisas en Conjunto
  
- 3 Estática Comparativa**
  - 1. Deficit presupuestario
  - 2. Política Comercial (cuota sobre importaciones)
  - 3. Fuga de Capitales
  
- 4 Resumen**