
CLASE - MACROECONOMIA

1 de Junio 2009

4 de Junio 2009

Referencia: Mankiw.

Cap. 25: El Ahorro, la Inversión y el Sistema Financiero

Cap. 27. El Sistema Monetario

EL AHORRO, LA INVERSIÓN Y EL SISTEMA FINANCIERO

Las Instituciones Financieras

- ✓ El sistema financiero está formado por las instituciones que ayudan a coordinar los ahorros de unas personas con la inversión de otras.
- ✓ El sistema financiero transfiere recursos desde los ahorradores (personas que gastan menos que ganan) a los prestatarios (personas que gastan más de lo que ganan).
 - **Ahorradores:** ofrecen su dinero con la esperanza de recuperarlo con intereses más adelante.
 - **Prestatarios:** demandan dinero sabiendo que tendrán que devolverlo con intereses más adelante.

Las Instituciones Financieras

- **Ahorradores:** ofrecen su dinero con la esperanza de recuperarlo con intereses más adelante.
 - Hogares: jubilación, cuentas de ahorro, depósitos, acciones
 - Empresas: depósitos, acciones
- **Prestatarios:** demandan dinero sabiendo que tendrán que devolverlo con intereses más adelante.
 - Hogares: créditos hipotecarios, créditos de consumo
 - Empresas: inversión

✓ **La transferencia de fondos desde ahorradores a prestatarios puede hacerse :**

a) De forma directa: en los mercados financieros.

b) De forma indirecta: a través de los intermediarios financieros.

✓ **Mercados financieros e intermediarios financieros componen lo que llamamos las instituciones financieras en una economía.**

LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS:

A. Mercados financieros:

a.1 El mercado de bonos.

a.2 Mercado de acciones (bolsa de valores).

B. Intermediarios financieros:

b.1 Los bancos

b.2 Los fondos de inversión.

b.3 AFP`s

Mercado Financieros

a) **Los mercados financieros:** instituciones financieras a través de las cuales los ahorradores pueden facilitar fondos directamente a los prestatarios.

a.1 Mercado de bonos. Las empresas pueden optar por financiarse vendiendo bonos. Un bono (u obligación) es un certificado de deuda que especifica las obligaciones del prestatario para con el propietario del bono (o bonista). Entre estas obligaciones está el pago de unos intereses periódicos hasta la fecha de vencimiento del bono, en que, además, se abonará el principal (cantidad prestada).

Características de un bono:

- **duración del bono:** tiempo que transcurre hasta que vence;
- **riesgo de impago:** probabilidad de que el prestatario no pague los intereses o el principal;
- **tratamiento fiscal:** la forma en que la legislación tributaria trata los intereses que el bono genera.

El tipo de interés pagado tendrá que ser tanto mayor cuanto mayor sea la duración del bono, cuanto mayor sea el riesgo de impago y cuanto mayor sea el gravamen que recae sobre los intereses que genera.

a.2. La bolsa de valores:

las empresas pueden optar también por financiarse vendiendo acciones. Las acciones son participaciones en la propiedad de la empresa y, por tanto, dan derecho a recibir parte de los beneficios que en la empresa se generan.

Notar diferencias con el bono:

- el propietario de acciones de una empresa posee parte de la empresa; no así el propietario de un bono (que será un acreedor de la empresa);**
- las acciones, normalmente, conllevan mayor riesgo pero también mayor rentabilidad;**
- los precios de las acciones son determinados por su oferta y su demanda en el mercado.**

Intermediarios Financieros

b) Los intermediarios financieros: instituciones a través de las cuales los ahorradores pueden facilitar fondos indirectamente a los prestatarios.

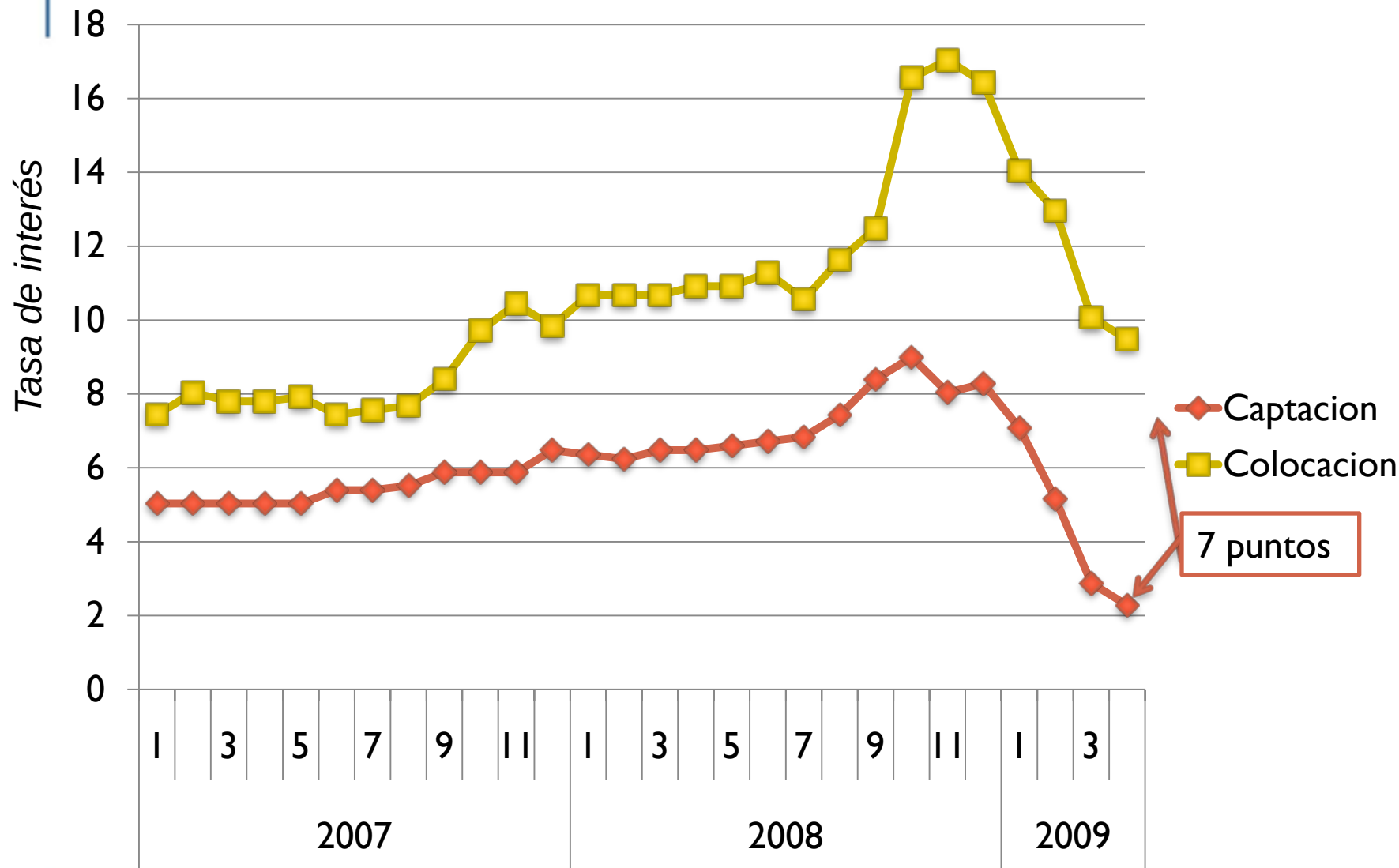
b.1 Los bancos: aceptan depósitos de las personas que quieren ahorrar y los utilizan para conceder préstamos a otras personas. Pagan intereses a los depositantes y cobran intereses a los prestatarios.

b.2 Los fondos de inversión: institución que vende participaciones al público y utiliza los ingresos para comprar una cartera o selección de distintos tipos de acciones y/o bonos. El que participa en el fondo de inversión, acepta tanto el riesgo como el rendimiento que conlleva la cartera.

Su principal ventaja: permiten diversificar el riesgo.

Nota: además hay otras instituciones financieras como fondos de pensiones, cooperativas de crédito, etc. Todas son distintas pero todas tienen algo en común: canalizan los recursos desde los ahorradores hacia

Spread Bancario: Tasa de interés de colocación – Tasa de interés de captación



EL AHORRO Y LA INVERSIÓN

EL AHORRO Y LA INVERSIÓN

Inversión:

compra de nuevo capital (como equipo o edificios), acumulación de existencias o compra de vivienda.

Ahorro (privado):

parte de la renta disponible que queda a los hogares tras efectuar su consumo y pagar impuestos.

EL AHORRO Y LA INVERSIÓN

- ✓ Desde el punto de vista macroeconómico, si una persona compra acciones o bonos de una empresa, o bien deposita parte de su dinero en un banco, está “ahorrando” y no “invirtiendo”. En el lenguaje informal estos términos a veces se confunden.
- ✓ En el caso de un hogar o una empresa el ahorro puede ser mayor o menor que la inversión, pero a nivel macroeconómico (como veremos a continuación) el total del ahorro en una economía ha de ser igual al total de la inversión.

El ahorro y la inversión en la contabilidad nacional

- ✓ Componentes del PIB (Y):

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

- ✓ Esta ecuación es una identidad porque cada \$ de gasto en Y debe reflejarse en algunos de los componentes del lado derecho de la igualdad.

- ✓ Supongamos inicialmente el caso de una economía cerrada:

$$Y = C + I + G$$

✓ Despejamos de la siguiente forma:

$$Y - C - G = I$$

- ✓ $(Y - C - G)$ es la renta total de la economía que queda después de pagado el consumo y el gasto del Estado.
- ✓ $(Y - C - G)$: Es lo que se llama ahorro nacional (o, simplemente, ahorro): S

$$S = I$$

Esto es: en la economía en su conjunto, el ahorro debe ser igual a la inversión.

✓ Consideremos ahora los impuestos que recauda el estado, netos de transferencias ($T = \text{impuestos} - \text{transferencias}$):

$$S = Y - C - G$$

$$S = (Y - T - C) + (T - G) = \text{ahorro privado} + \text{ahorro público}$$

Ahorro privado: $(Y - T - C)$: renta que les queda a los hogares una vez pagados sus impuestos y su consumo.

Ahorro público: $(T - G)$: ingresos fiscales que le quedan al Estado una vez pagado su gasto.

Si $T > G \rightarrow$ superávit presupuestario

Si $T < G \rightarrow$ déficit público

(cont.)

Por tanto:

Superávit presupuestario (o público): exceso de ingresos fiscales sobre el gasto público (ahorro público positivo).

Déficit presupuestario (o público): cantidad que le falta a los ingresos procedentes de los impuestos para poder cubrir el total del gasto público (ahorro público negativo).

UN MERCADO DE FONDOS PRESTABLES

- ✓ Vamos a utilizar un modelo de Oferta y Demanda para explicar la coordinación entre ahorro e inversión (variable ajuste: tasa de interés).
- ✓ Supuesto: Un mercado financiero, al que llamaremos mercado de fondos prestables, mercado en el que:
 - ofrecen fondos los que quieren ahorrar,
 - demandan fondos los que quieren pedir préstamos para invertir.

- ✓ **Oferta de fondos prestables:** proviene de aquellos que ahorran. Es igual al total del ahorro nacional (ahorro público + ahorro privado).
- ✓ **Demanda de fondos prestables:** proviene de los hogares y empresas que desean préstamos para invertir.
- ✓ **Tipo de interés (o precio de un préstamo):** representa la cantidad que pagan los prestatarios por los préstamos y la cantidad que reciben los prestamistas por su ahorro.

✓ **OFERTA:**

Cuando aumenta el tipo de interés aumenta la cantidad que se está dispuesto a prestar.

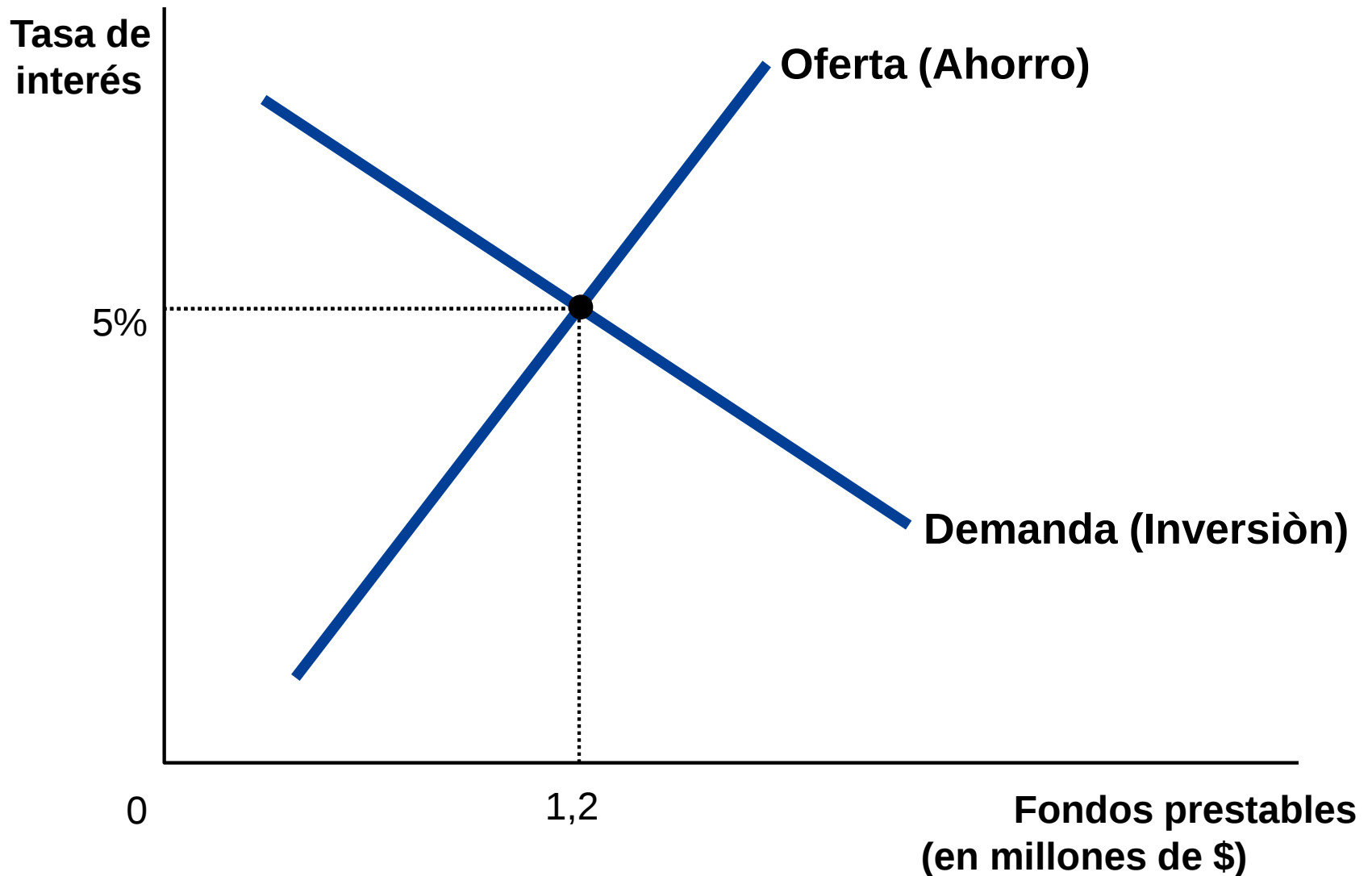
La curva de oferta de fondos prestables tiene pendiente positiva.

✓ **DEMANDA:**

Cuando disminuye el tipo de interés aumenta la cantidad que se está dispuesto a pedir prestado (aumenta, por tanto, la inversión).

La curva de demanda de fondos prestables tiene pendiente negativa.

Figura 26-1. El mercado de fondos prestables



En nuestro modelo, ¿es relevante el tipo de interés real o el nominal?

- ✓ Dado que la inflación erosiona el valor del dinero con el paso del tiempo, el tipo de interés real (igual al nominal menos la tasa de inflación) es una mejor medida del rendimiento real del dinero que uno ahorra, o del costo real del dinero que recibe prestado.
- ✓ En nuestro modelo (grafico), la demanda y la oferta de fondos prestables dependen del tipo de interés real.

Nota: *tipo de interés* tipo de interés real.

(cont.)

Analizaremos a continuación el efecto de:

- 1. Incentivos al ahorro.** Ej. reforma de la legislación tributaria que no grave los intereses procedentes del ahorro.
 - 2. Incentivos a la inversión.** Ej. una deducción fiscal por inversión.
 - 3. Los déficit y los superávit públicos.**
-

Figura 26-2. Incentivos al ahorro: un aumento de la oferta de fondos prestables.

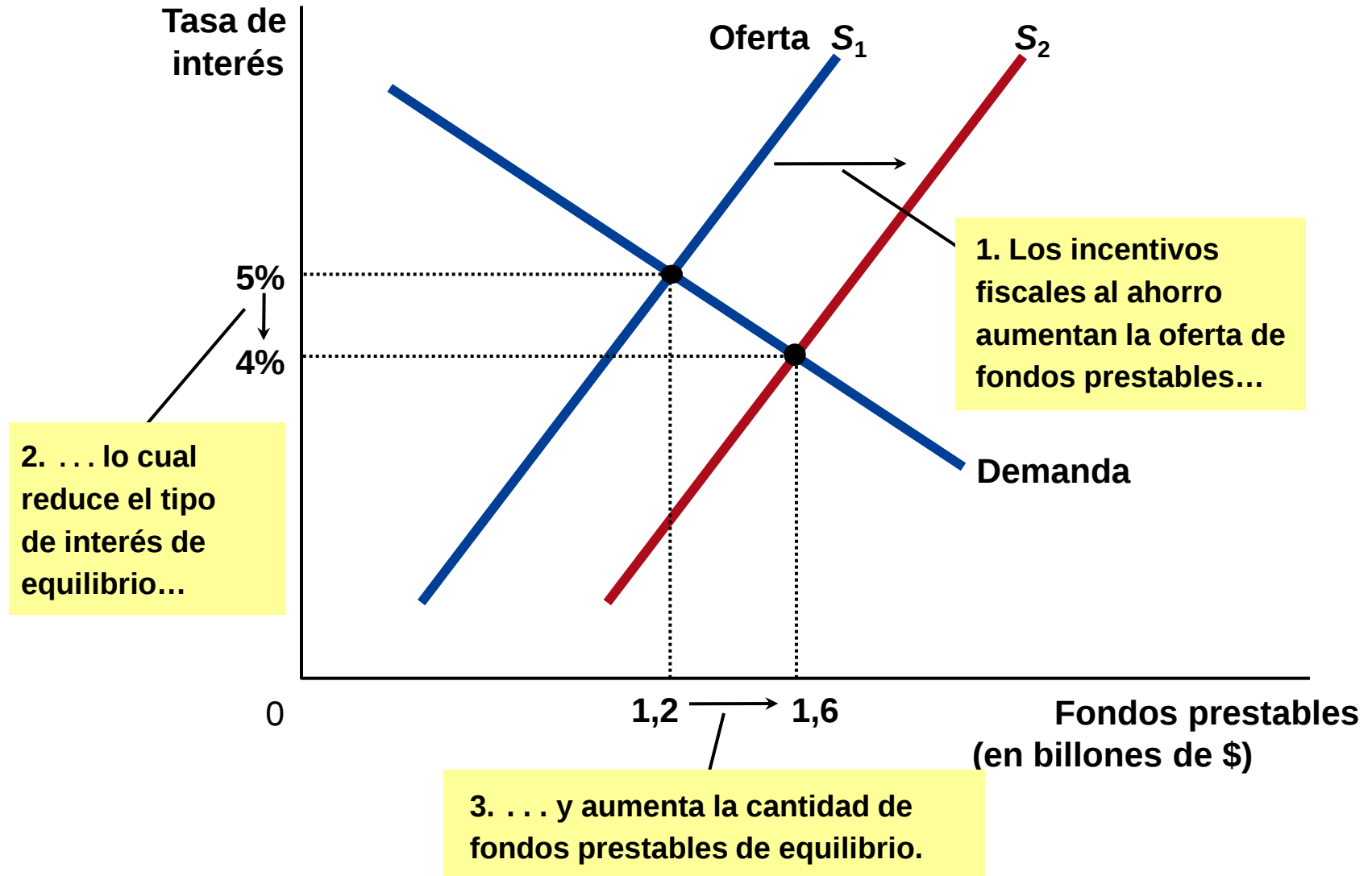
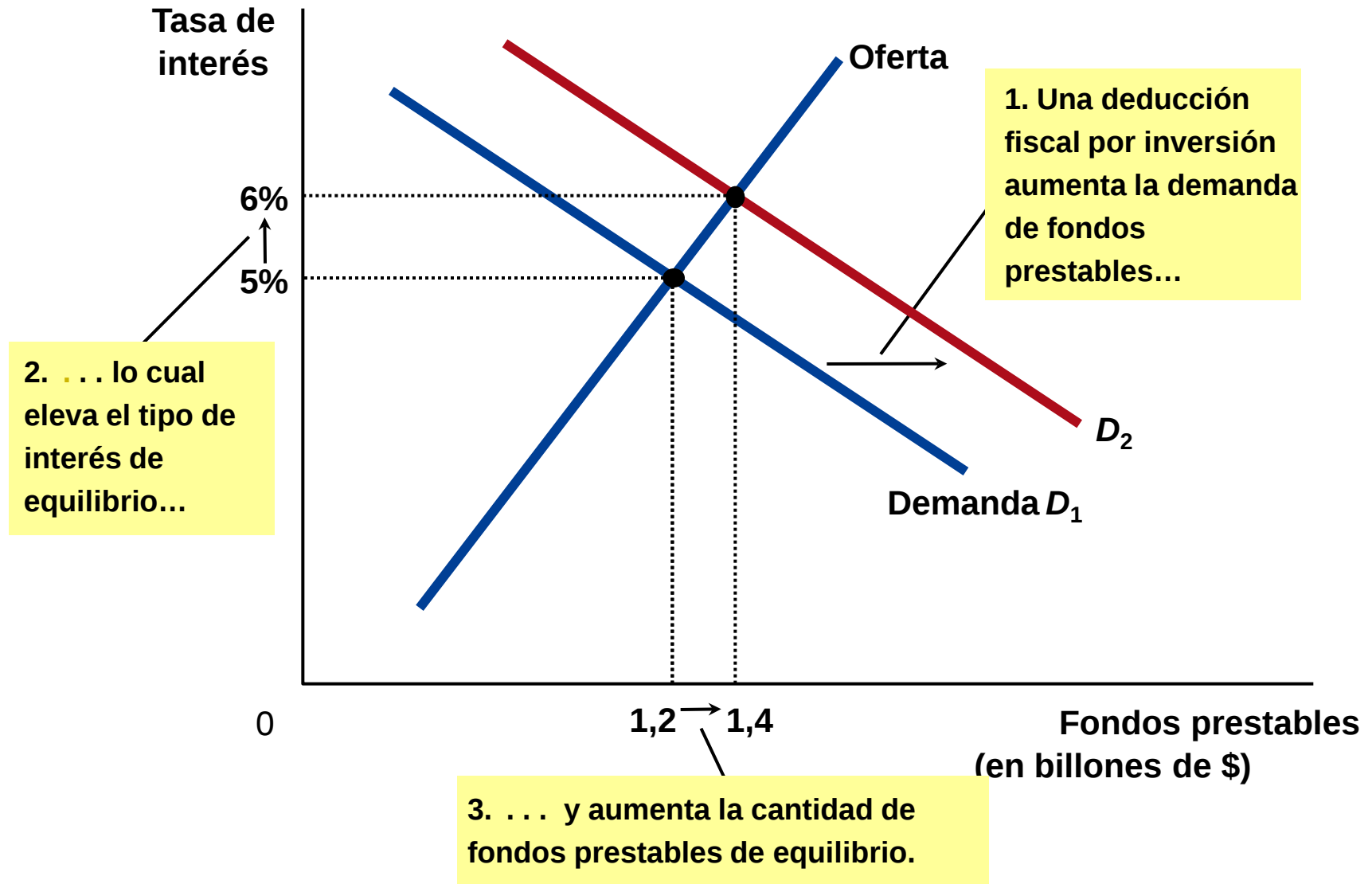


Figura 26-3. Incentivos a la inversión: un aumento de la demanda de fondos prestables.



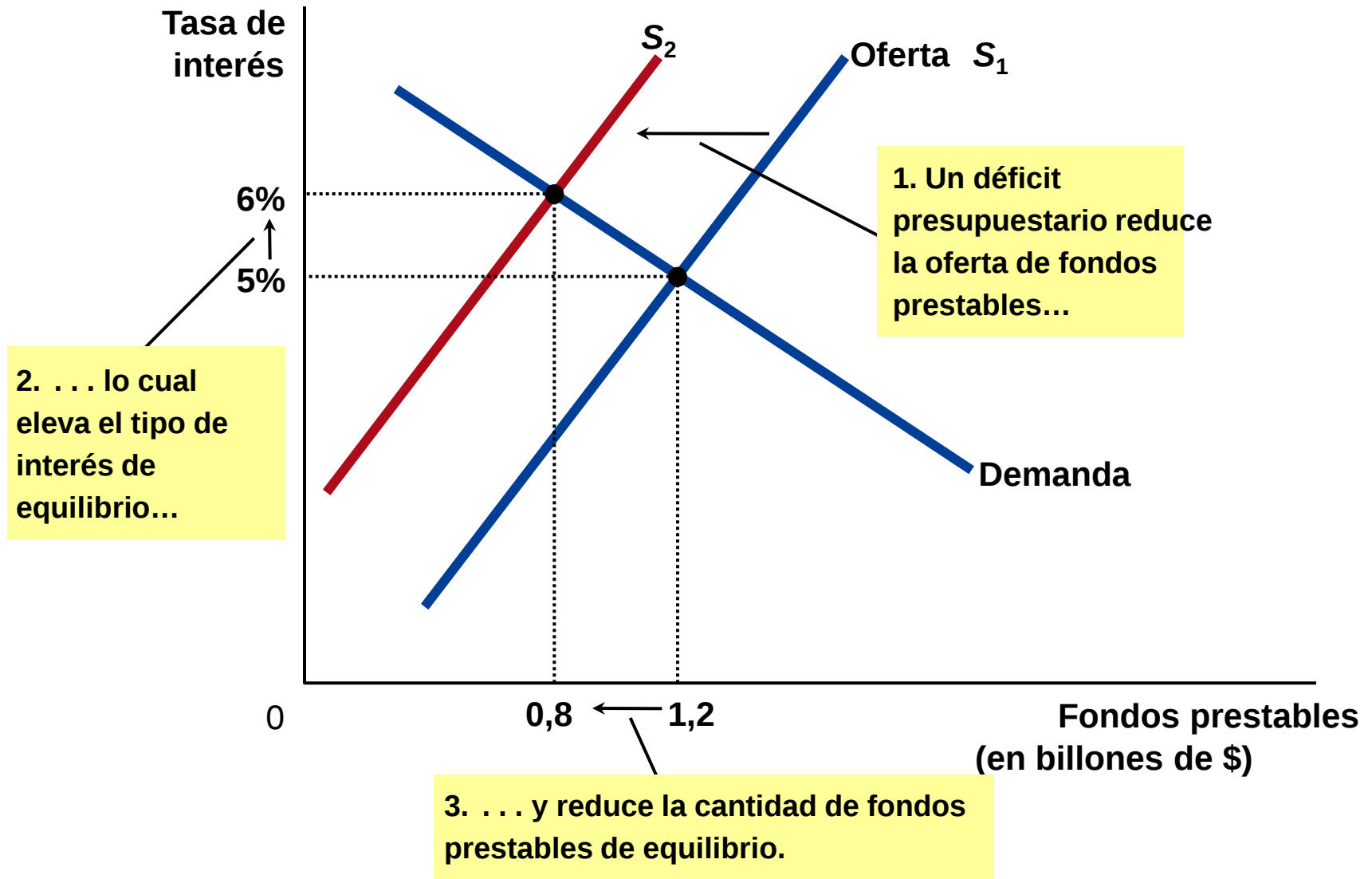
Ej. Deficit Presupuestarios Públicos

- ✓ **Un déficit presupuestario es el exceso de gasto público sobre los ingresos fiscales.**
 - ✓ **El Estado financia este exceso emitiendo bonos, y la acumulación de endeudamiento público se llama deuda pública.**
 - ✓ **Un superávit es un exceso de ingresos sobre gastos, que puede utilizarse para reducir parte de la deuda pública acumulada en el pasado.**
-

Consideremos que el Estado parte de una situación de equilibrio presupuestario (gastos igual a ingresos) y comienza a experimentar déficit.

- 1) ¿qué curva se desplaza en el mercado de fondos prestables? La oferta, pues estamos hablando del ahorro público, que es parte del total del ahorro nacional (compuesto por ahorro privado + ahorro público).**
 - 2) ¿en qué sentido se desplaza la curva? Hacia la izquierda, pues ha disminuido el ahorro.**
 - 3) ¿qué efecto tiene esto sobre el tipo de interés? el tipo de interés aumenta.**
-

Figura 26-4. El efecto de un déficit presupuestario público



-
- ✓ **Importante:** la subida del tipo de interés desanima a muchos demandantes de fondos prestables (desplazamiento a lo largo de la curva de demanda de fondos prestables). Esto es, disminuye la inversión.
 - ✓ A la disminución que experimenta la inversión como consecuencia del aumento de los tipos de interés derivado de un déficit público se le llama efecto-expulsión.
 - ✓ Por tanto: cuando el Estado reduce el ahorro nacional incurriendo en un déficit presupuestario, el tipo de interés sube y la inversión disminuye.
-

EL SISTEMA MONETARIO Y LA INFLACION

Previamente:

- ✓ Instituciones Financieras:
 - Bancos
 - Crean Dinero: “multiplican” el dinero
 - Fondos de Inversión
 - Invierten el dinero de los ahorrantes, y cobran una comisión por ello.

Tipos de dinero

- ✓ El uso de dinero para realizar transacciones es indispensable, en una sociedad compleja.
- ✓ Previo: El trueque
- ✓ El uso del dinero se basa en la convención de que será aceptado por todo aquel a quien se entregue. Esto permite que el comercio sea indirecto.

DINERO: conjunto de activos de la economía que utilizan los individuos normalmente para comprar bienes y servicios a otras personas.
... distintas definiciones...

Funciones del Dinero:

- ✓ **Medio de cambio**: medio para adquirir bienes y servicios sin recurrir al trueque.
- ✓ **Unidad de cuenta**: patrón para denominar los precios de los bienes y servicios y preparar cuentas financieras.
- ✓ **Depósito de valor**: medio de tenencia del patrimonio; puede ser utilizado por los individuos para transferir poder adquisitivo del presente al futuro.

Característica:

- ✓ **Liquidez**: facilidad con que puede convertirse un activo en medio de cambio de la economía. El dinero es el activo de mayor liquidez.

TIPOS DE DINERO:

Dinero-mercancía: dinero que adopta la forma de una mercancía que tiene un valor intrínseco. Es decir, que tendría valor incluso aunque no se utilizara como dinero. Suelen ser artículos fáciles de transportar, cuyo valor es fácil de verificar y no perecederos.

Ejemplos: **sal, oro, cigarrillos...**

Dinero fiduciario: dinero que carece de valor intrínseco y que se utiliza como dinero por decreto gubernamental.

Fiduciario: Representante o persona que actúa a nombre de otra

¿Por qué acepta usted los billetes de papel emitidos por el Banco Central de Chile?

Oferta Monetaria:

- ✓ **OFERTA MONETARIA:**
cantidad de dinero que circula en la economía
- ✓ La cantidad de dinero que circula en una economía ejerce influencia sobre muchas variables económicas.
- ✓ **Aumenta, Disminuye, ¿Qué efectos tiene....?**
- ✓ Pero, ¿qué es la cantidad de dinero que hay en una economía?

Oferta Monetaria:

Activos que utilizamos en las economías modernas para comprar bienes y servicios:

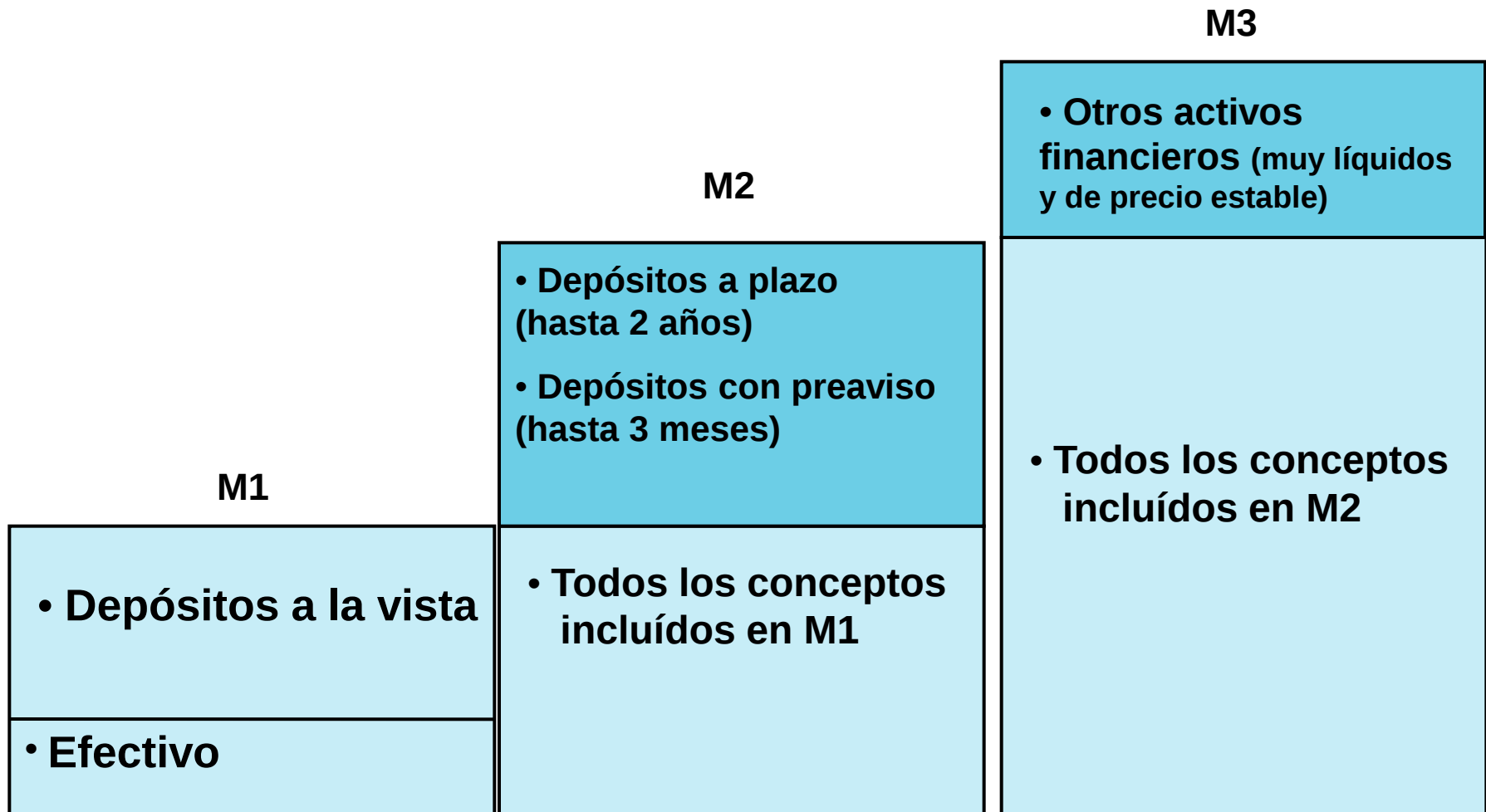
1. Efectivo o Circulante: (C) billetes y monedas de libre circulación (de curso legal).
2. Depósitos bancarios (D): saldos de las cuentas bancarias a los que puede accederse fácilmente para comprar bienes y servicios. Por ejemplo, con un cheque .

DINERO = EFECTIVO + DEPÓSITOS, es decir,

OFERTA MONETARIA : $M = C + D$

Existen en nuestras economías varias medidas de la cantidad de dinero dependiendo de qué tipo de depósitos se incluyan en la definición. Son los agregados monetarios M1, M2, M3 →

Tres medidas de la cantidad de dinero de la economía



Banco Central Chile:

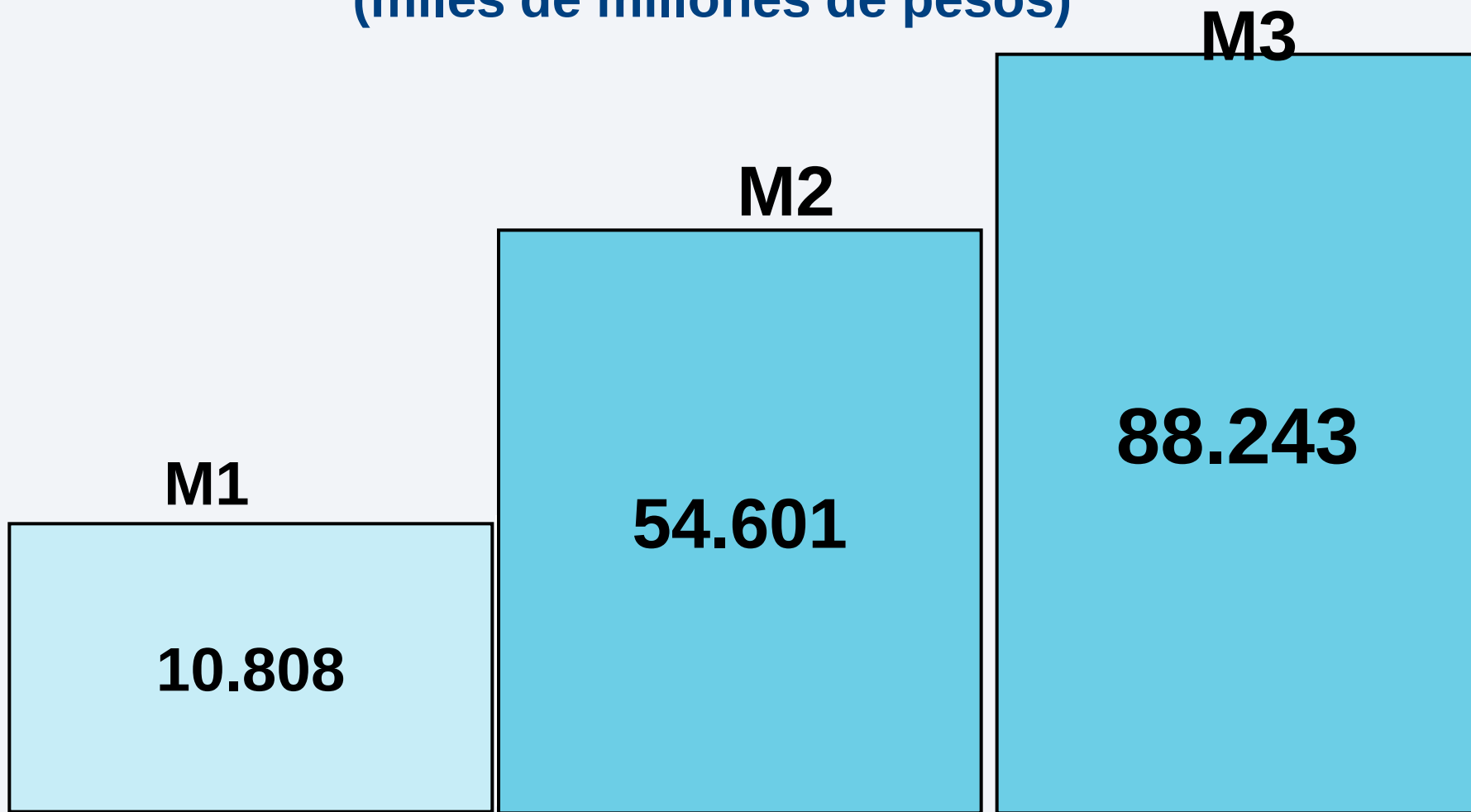
M1: Circulante + cuentas corrientes + depósitos a la vista + depósitos de ahorro a la vista.

M2: M1 + depósitos a plazo + depósitos de ahorro a plazo + cuotas de fondos mutuos con inversiones en instrumentos de deuda con duración de hasta un año y captaciones de cooperativas de ahorro y crédito.

M3: M2 + depósitos en moneda extranjera + documentos del Banco Central de Chile + bonos de Tesorería + letras de crédito hipotecario + ...

Chile: cantidad de dinero de la economía: Dic. 2008

(miles de millones de pesos)



Y ... las tarjetas de crédito...?

Las tarjetas de credito se excluyen de todas las mediciones de cantidad de dinero.

**No son un medio de pago,
sino un método de pago diferido.**

**Cuando compramos una comida con una tarjeta de crédito, el banco que la emite paga al restaurante
...luego el consumidor paga al banco.**

El Banco Central

- ✓ En un sistema de dinero fiduciario ha de existir un organismo responsable su regulación.
 - ✓ Banco Central (BC): institución encargada de supervisar el sistema bancario y de regular la cantidad de dinero que hay en circulación.
 - ✓ Funciones:
 - Actuar de prestamista de los bancos privados.
 - Emisión de dinero legal: monedas y billetes de curso legal.
 - Controlar la cantidad de dinero que existe en la economía: la política monetaria.
 - ✓ Las decisiones de política monetaria del Banco Central influyen poderosamente en la tasa de inflación, empleo y producción..
-

El proceso de creación de dinero legal por parte del Banco Central

1. Cuando no existía dinero, el intercambio de mercancías se realizaba por medio del *trueque*. Exige la doble coincidencia de deseos. (problema divisibilidad)
2. A continuación comenzaron a utilizarse ciertas mercancías como medio de cambio (sal, tabaco, oro). Es decir, nace el *dinero mercancía*.
3. Las autoridades comenzaron a acuñar monedas de oro, cuyo valor material coincidía con el valor que representaban.

La gente comenzó a notar que podía depositar su oro en alguna institución segura y, a cambio, pagar con papel canjeable por una determinada cantidad de oro. Nacieron así los bancos como depositarios de oro.

✓ Los bancos recibían oro de los particulares y, a cambio, emitían pagarés (billetes) como una promesa de pago en oro.

✓ Se trataba de un sistema de reservas al 100%, donde cada billete emitido tenía su correspondiente contravalor en oro. A este sistema se le llamó el *PATRON ORO*.

✓ Nació así el *dinero fiduciario*: su valor material (papel) es muy inferior al valor que representa (y que puede comprar).

✓ ¿Cuál es la cantidad de billetes que podía haber en la economía del patrón oro?

Con el tiempo, conforme el uso del dinero papel fue generalizándose en la economía, se hizo evidente que resultaba innecesario mantener la convertibilidad del dinero en oro al 100%.

- ✓ **Hoy en día el dinero legal puede estar respaldado por otros activos.**
 - ✓ **¿Cuáles son esos *otros activos del Banco Central*?:**
 - **Préstamos a bancos comerciales;**
 - **Préstamos al Estado;**
 - **Bonos de los Gobiernos**
 - **Reservas de oro y divisas.**
-

El Banco Central

EL Banco Central en una economía es el único banco emisor de dinero legal.

Instrumentos del BC para hacer política monetaria:

- **Cantidad de Dinero**
- **Tasas de Interés**
- **Tipo de cambio (si es tipo de cambio fijo o si lo influencia...)**
- ***Nota: en Chile tenemos tipo de cambio libre, pero el BC puede intervenir comprando/vendiendo dolares***

Los bancos y la oferta monetaria
