
Macroeconomía

Sectores: Ahorro-Inversión

Clase: 8 de Junio 2010

Referencia: *Mankiw, cap. 25*

-
- **Ver Guía de Monopolio**
 - **Noticias Económicas del Día**
-

Temas clase de hoy:

- * Las Instituciones Financieras**
 - * El Ahorro y la Inversión**
 - * Mercado de Fondos Prestables
(tasa de interés)**
 - * El Rol del Banco Central en la
tasa de interés**
-

Las Instituciones Financieras

- ❑ El sistema financiero está formado por las instituciones de una economía 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.

(cont.)

- ❑ 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.**
-

LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS:

a) Mercados financieros:

a.1 El mercado de bonos.

a.2 La bolsa de valores.

b) Intermediarios financieros:

b.1 Los bancos

b.2 Los fondos de inversión.

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.

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 financieras 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: una 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 tienen algo en común: canalizan los recursos desde los ahorradores hacia los prestatarios.

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.

- 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 debe ser igual al total de la inversión.

El ahorro y la inversión en la contabilidad nacional

- Recuérdense los 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:

$$Y = C + I + G$$

El ahorro y la inversión en la contabilidad nacional

- 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. 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

Definición:

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).

Nota para Caso Chile : $G_{LP} = T_{LP}$

Concepto: Balance Estructural:

En el caso de Chile se aplica una política de “Balance Estructural”, para que los ingresos fiscales de largo plazo (T_{LP}) sean similares a los gastos de largo plazo (G_{LP})

El concepto de Balance Estructural muestra la situación del fisco en una perspectiva de mediano o largo plazo. Implica estimar los ingresos fiscales que se obtendrían de manera aislada del ciclo económico, y autorizar un gasto público coherente con dichos ingresos.

Cuadro I.7
Parámetros Balance Estructural / 2001-2010
 (presupuestos años respectivos)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PIB Tendencial (tasa de variación)	4,1	3,9	4,0	4,2	4,9	5,0	5,3	5,0	4,9	4,2
Precio de largo plazo del cobre (US\$/lb)	90,3	91,2	88,0	88,0	93,0	99,0	121,0	137,0	199,0	213,0
Precio de largo plazo del molibdeno (US\$/lb)*	-	-	-	-	12,0	12,0	14,7	16,5	21,9	20,5
Tasa de interés nominal de largo plazo (%)**	-	-	-	-	-	-	-	-	6,0	6,0

* Hasta antes de 2005 no se realizaba el ajuste cíclico del molibdeno. Para dicho año éste se realizó al momento del cierre anual. A partir de 2006 este ajuste se realiza al momento de elaborar el presupuesto del año respectivo, junto con el resto de los ajustes cíclicos.

** El ajuste cíclico a las rentas provenientes de los activos financieros del Fisco se realiza a partir del Proyecto de Ley de Presupuestos para 2009.

Fuente: Dirección de Presupuestos.

Estimaciones Balance (Superávit) Estructural

Años	(%)
2001	1,00%
2002	1,00%
2003	1,00%
2004	1,00%
2005	1,00%
2006	1,00%
2007	1,00%
2008	0,70%
2009	-0,40%
2010	0,00%

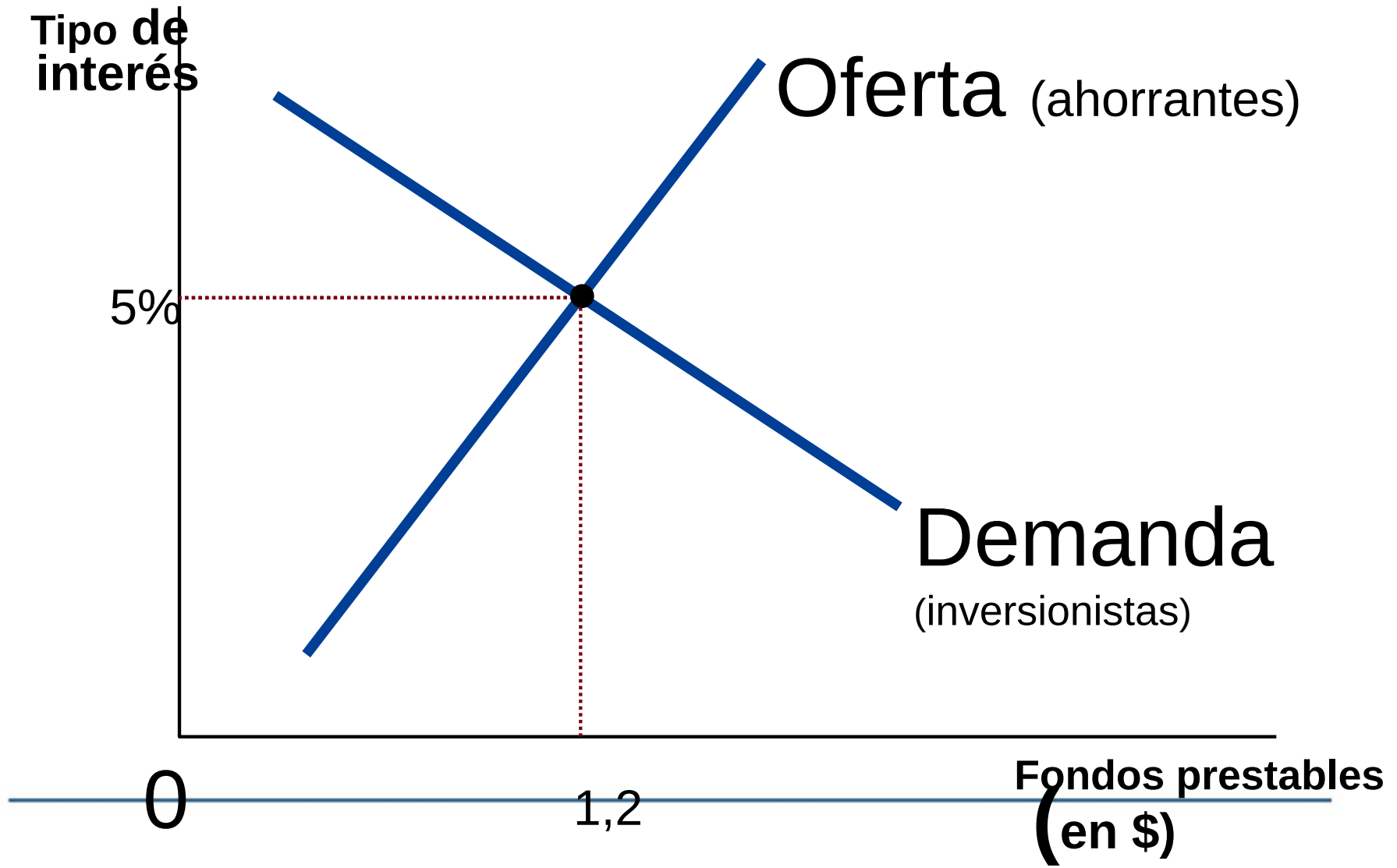
Fuente: DIPRES. 2009

EL MERCADO DE FONDOS PRESTABLES

- ❑ Vamos a elaborar un modelo simple de los mercados financieros, para explicar algunas variables que influyen sobre la tasa de interés.
- ❑ Suponemos que sólo existe un Mercado Financiero, al que llamaremos “mercado de fondos prestables” : mercado en el que ofrecen fondos los que quieren ahorrar y demandan fondos los que quieren pedir préstamos para invertir.
- ❑ El mercado de fondos prestables, como cualquier otro, se rige por la oferta y la demanda.

- **La oferta de fondos prestables:** proviene de aquellos que ahorran. Es igual al total del ahorro nacional (ahorro público + ahorro privado).
- **La 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.
- **Cuando aumenta el tipo de interés aumenta la cantidad que se está dispuesto a prestar. Por tanto, la curva de oferta de fondos prestables tiene pendiente positiva.**
- **Cuando disminuye la tasa de interés aumenta la cantidad que se está dispuesto a pedir prestado (aumenta la inversión). Por tanto, la curva de demanda de fondos prestables tiene pendiente negativa.**

Figura: 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, la demanda y la oferta de fondos prestables dependen del tipo de interés real. En el gráfico anterior, el equilibrio de oferta y demanda determina el tipo de interés real.

Analizaremos a continuación el efecto sobre la tasa de interés 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 . Incentivos al ahorro: un aumento de la oferta de fondos prestables.

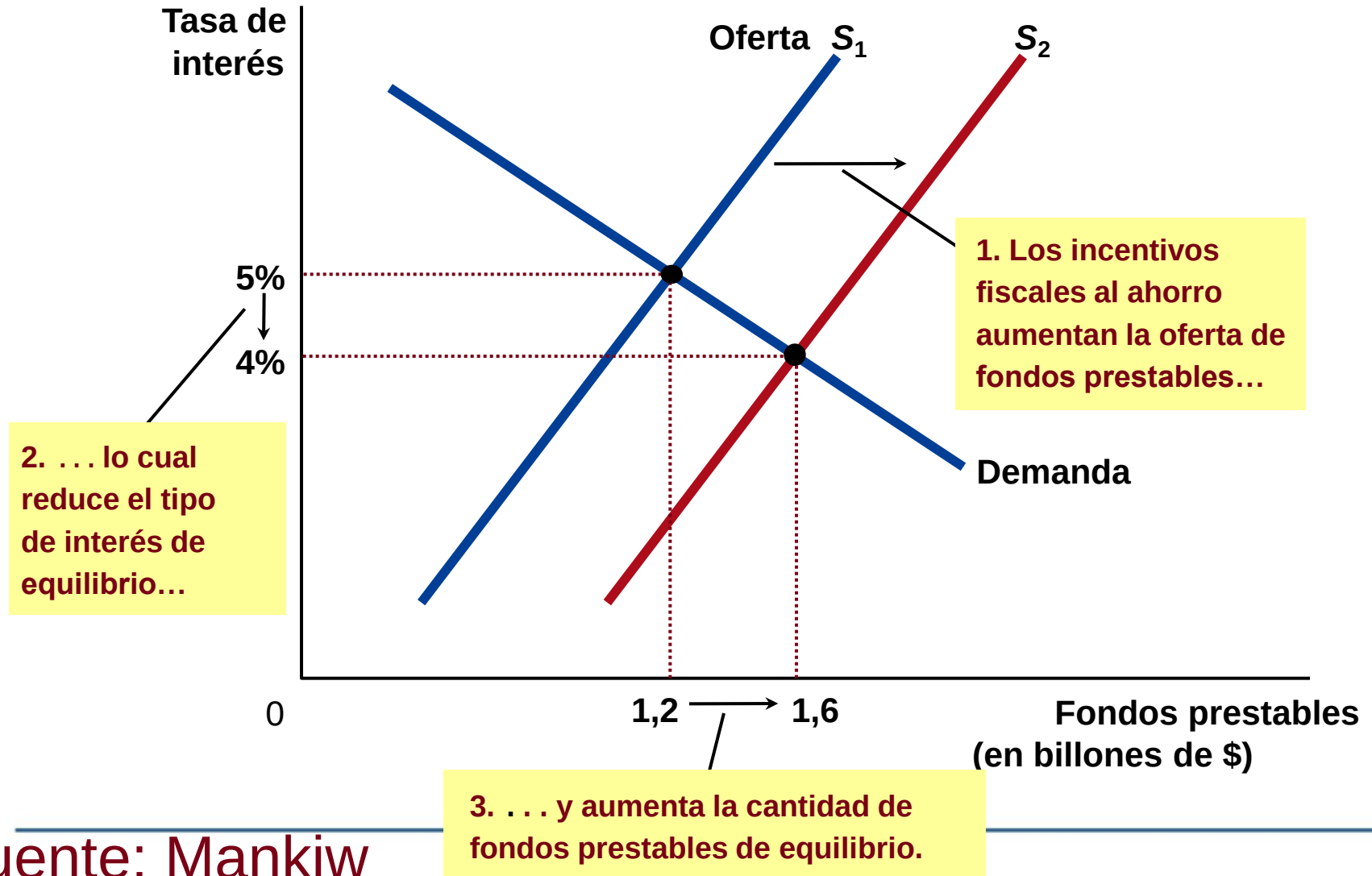
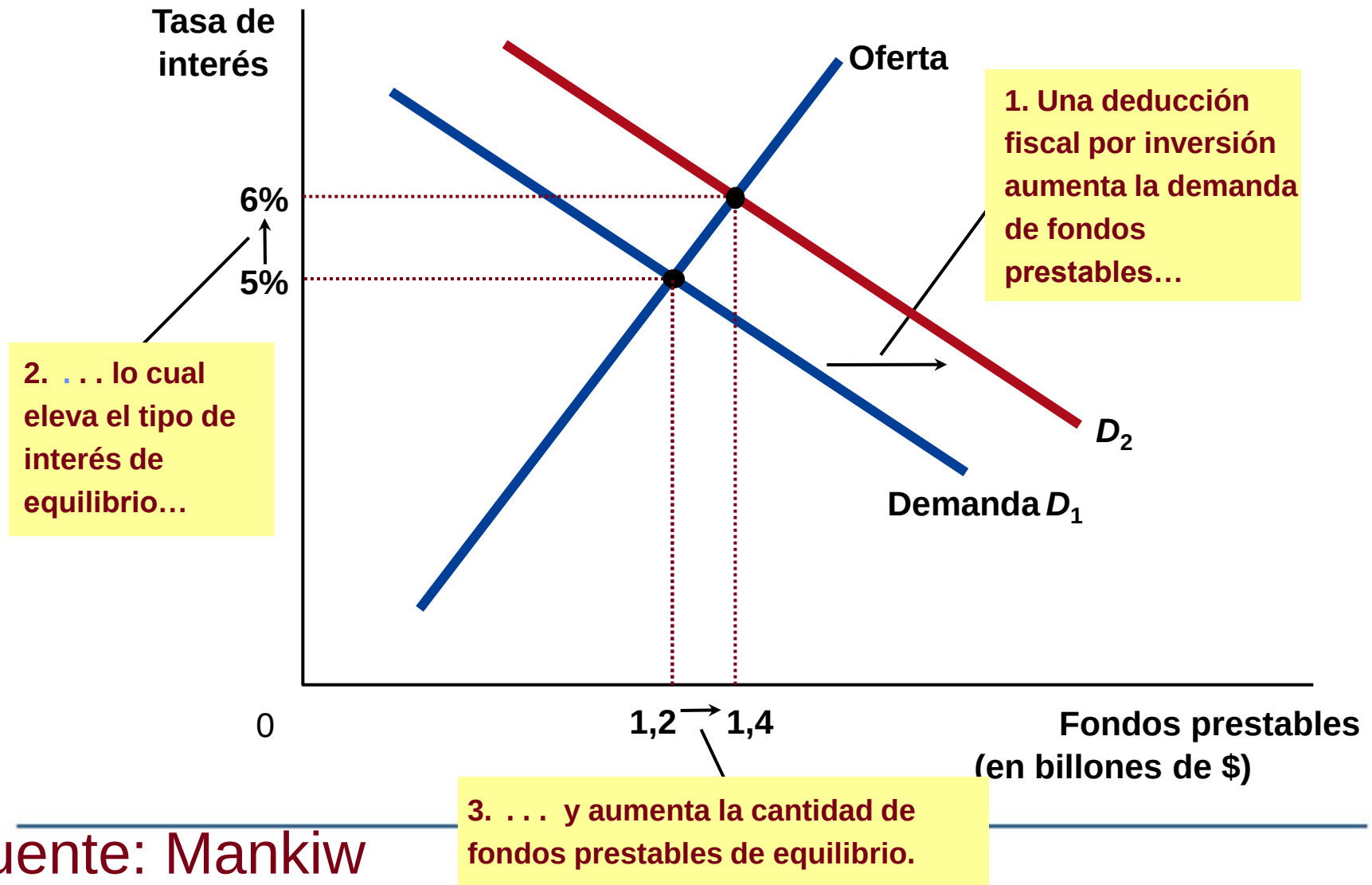


Figura . Incentivos a la inversión: un aumento de la demanda de fondos prestables.



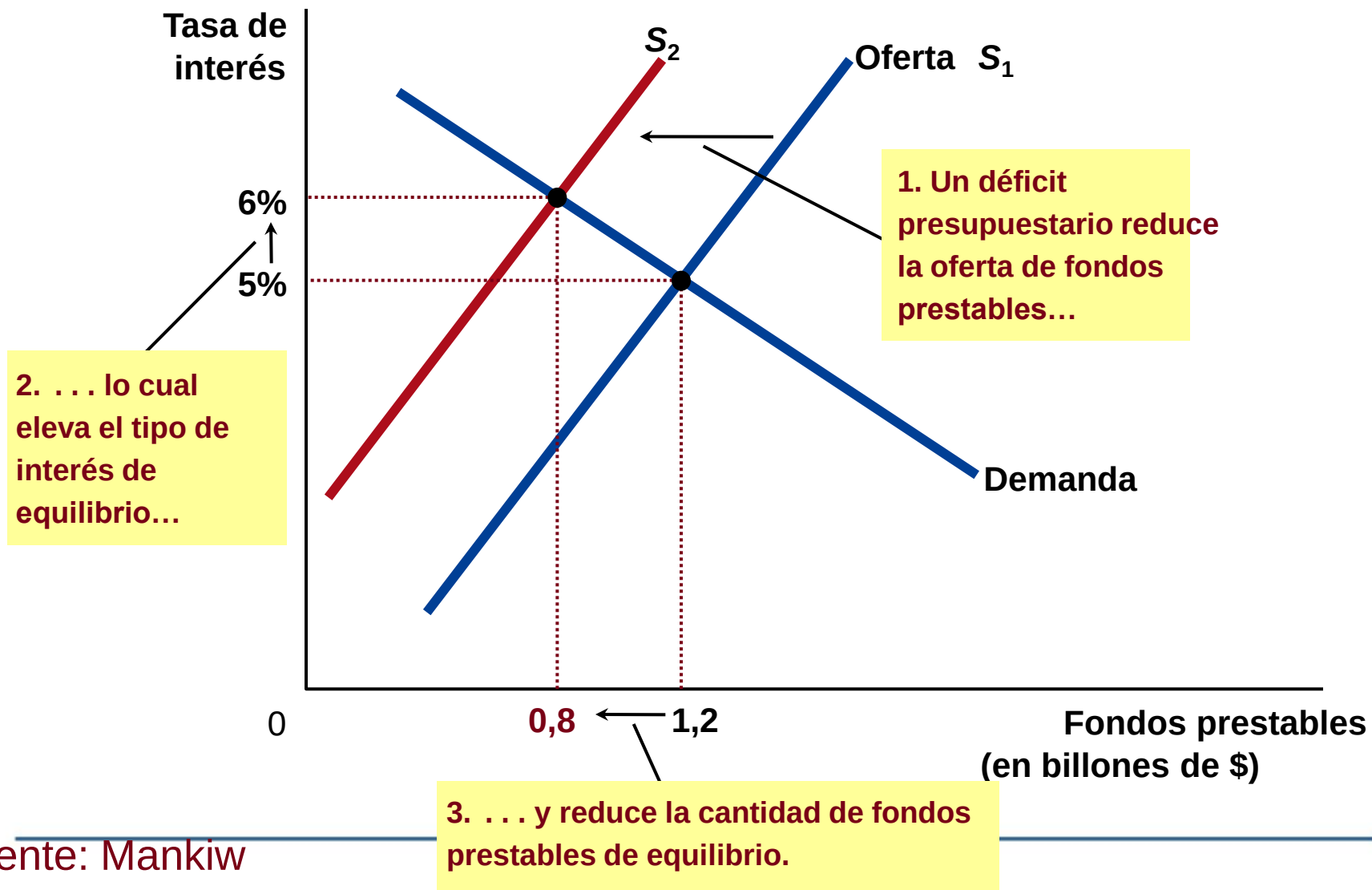
Efecto de Déficit Públicos

- Un déficit presupuestario público 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. El efecto de un déficit presupuestario público



Efecto *crowding out*
o
Efecto expulsión

Implica también:

“trade-off entre el gasto público (deficitario)
y la inversión privada”

- 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 incurre en un déficit presupuestario, el tipo de interés sube y la inversión disminuye.

Otros Elementos:

Además de los factores nombrados, que influyen sobre la tasa de interés, los Bancos Centrales (en muchos países) y especialmente en el caso de Chile, tienen una política monetaria activa, influyendo sobre la tasa de interés de la economía.

Def.:

Política Monetaria: Conjunto de instrumentos y medidas aplicados por el Banco Central, para controlar (influenciar) la moneda, la cantidad de dinero, la tasa de interés y el crédito.

Política Fiscal: Conjunto de instrumentos y medidas que toma el Estado (Ministerio de Hacienda) para recaudar ingresos e influir sobre la actividad económica, principalmente a través del gasto público, impuestos y el endeudamiento público interno y externo.

Efecto Banco Central sobre tasa de interés (Chile)

En el caso de Chile también es importante el rol del Banco Central para influenciar la tasa de interés.

La tasa de política monetaria (TPM):
es la tasa de interés objetivo para las operaciones interbancarias que el Banco Central procura lograr mediante sus instrumentos de política monetaria: operaciones de mercado abierto y facilidades de crédito y depósito que ofrece a los bancos comerciales.

Intervención Banco Central

Desde 1995, el Banco Central ejecuta su política monetaria mediante la definición de un objetivo para la tasa de interés interbancaria diaria, esto es, la tasa de interés a la cual los bancos se otorgan entre ellos créditos de un día para otro (*overnight*). Esta tasa se fija en referencia a un valor nominal.

Como en cualquier otro mercado, el precio (tasa de interés interbancaria) se determina mediante el equilibrio entre la oferta y la demanda (en este caso, fondos prestables o liquidez).

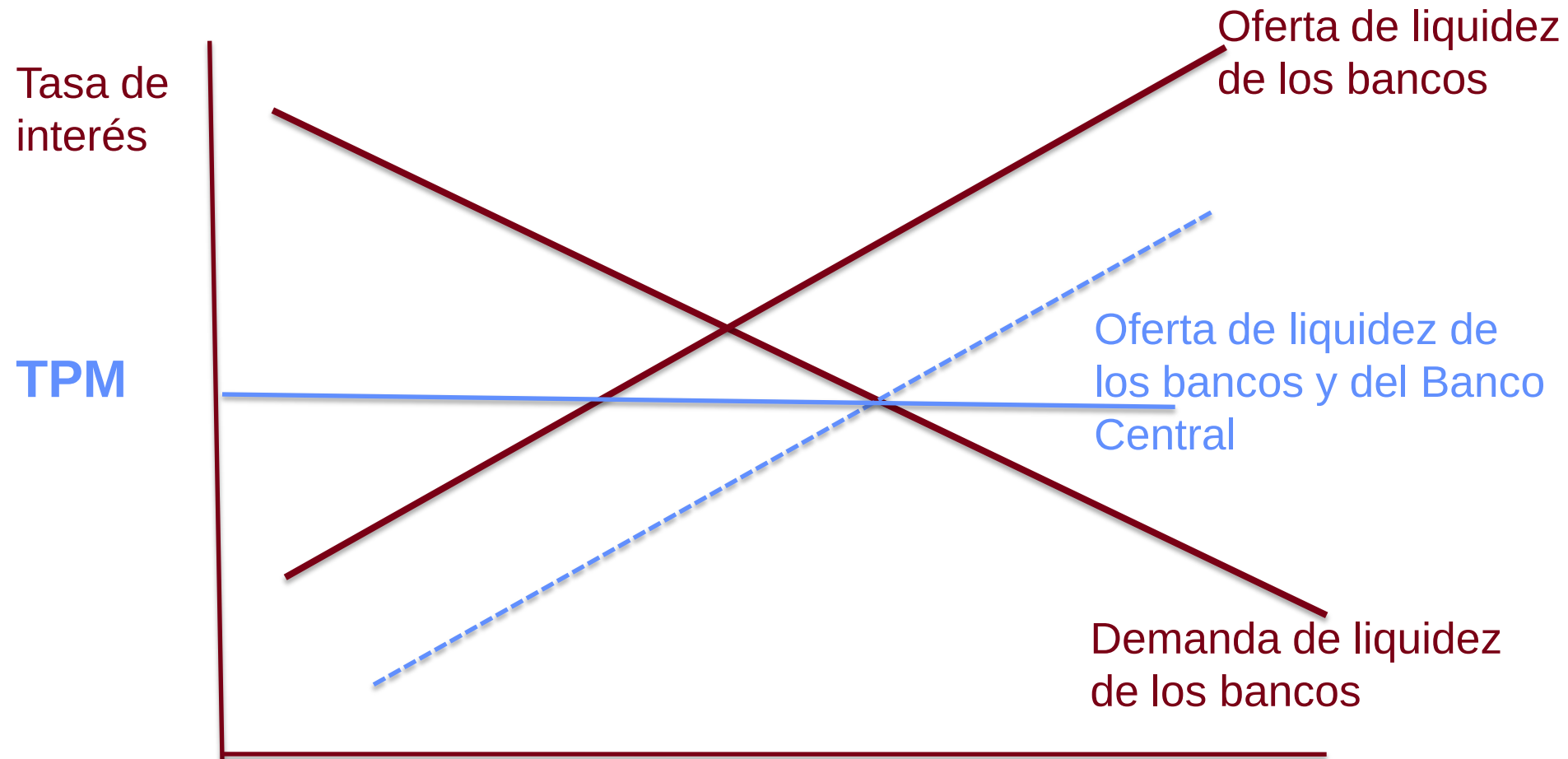
El Banco Central operacionaliza su política monetaria influyendo en la oferta de fondos para que la tasa de interés resultante se iguale a la Tasa de Política Monetaria, que es el objetivo de tasa que el Banco quiere alcanzar.

Intervención Banco Central (cont.)

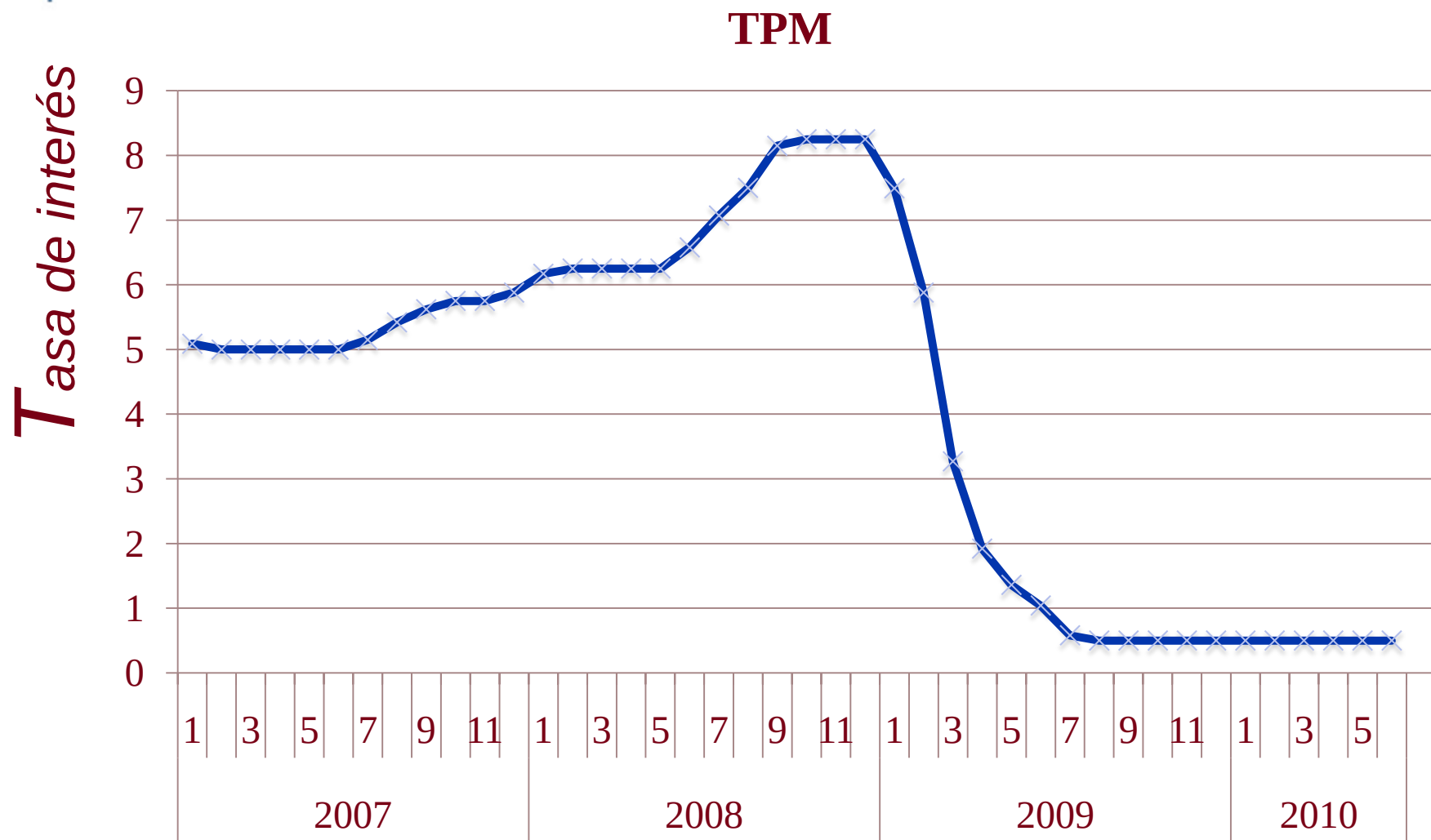
Como se observa en el grafico, la oferta de fondos que realiza el Banco Central debe satisfacer la demanda por liquidez de los bancos de manera tal que la tasa de interés interbancaria se ubique al mismo nivel fijado como objetivo para la Tasa de Política Monetaria.

Nota: Liquidez es posesión de un agente económico del “efectivo” necesario en el momento oportuno para hacer el pago de los compromisos contraídos o de los requerimientos que enfrenta.

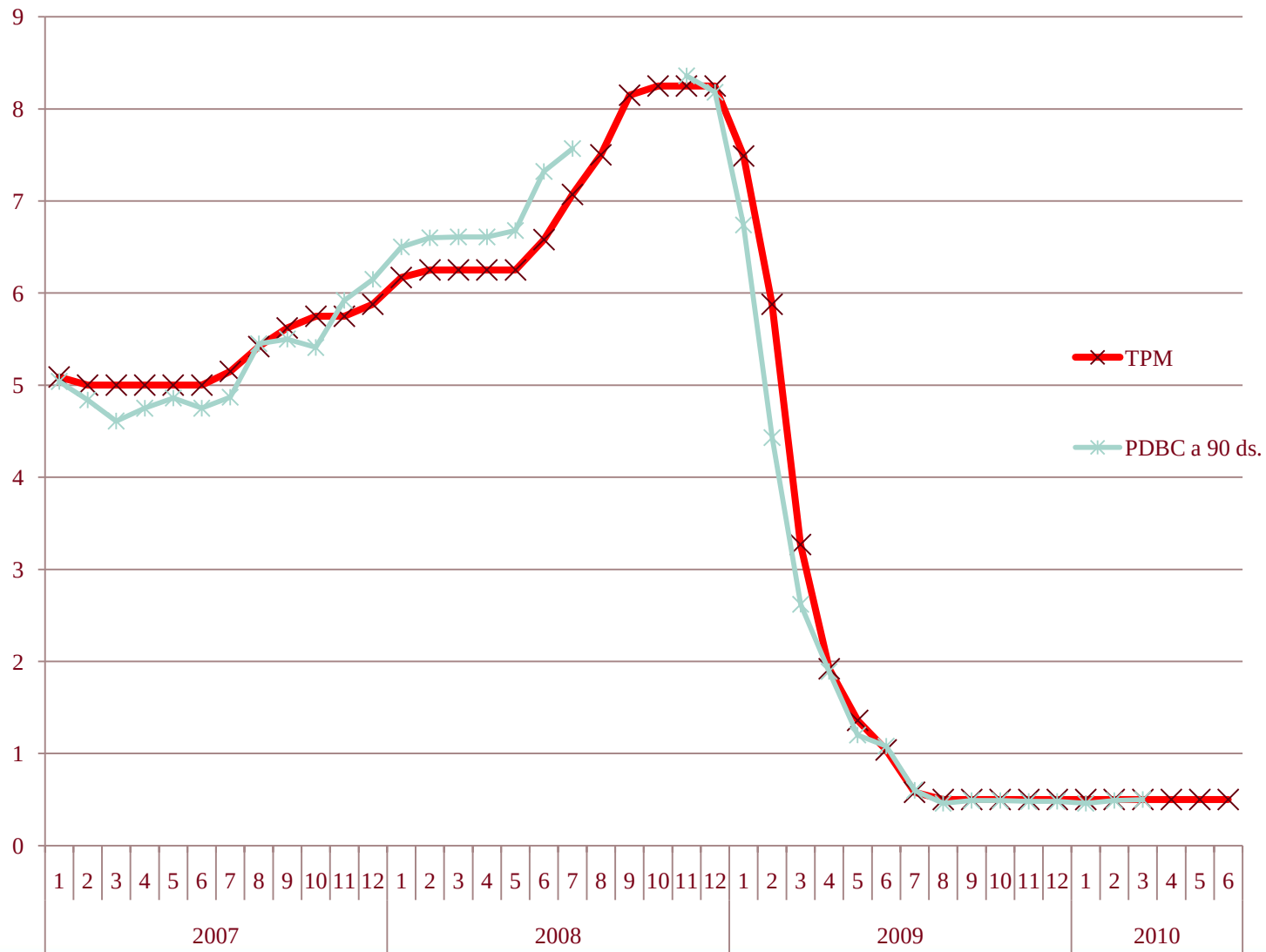
Esquema de Funcionamiento del Mercado Interbancario



TPM: Tasa de Política Monetaria del Banco Central

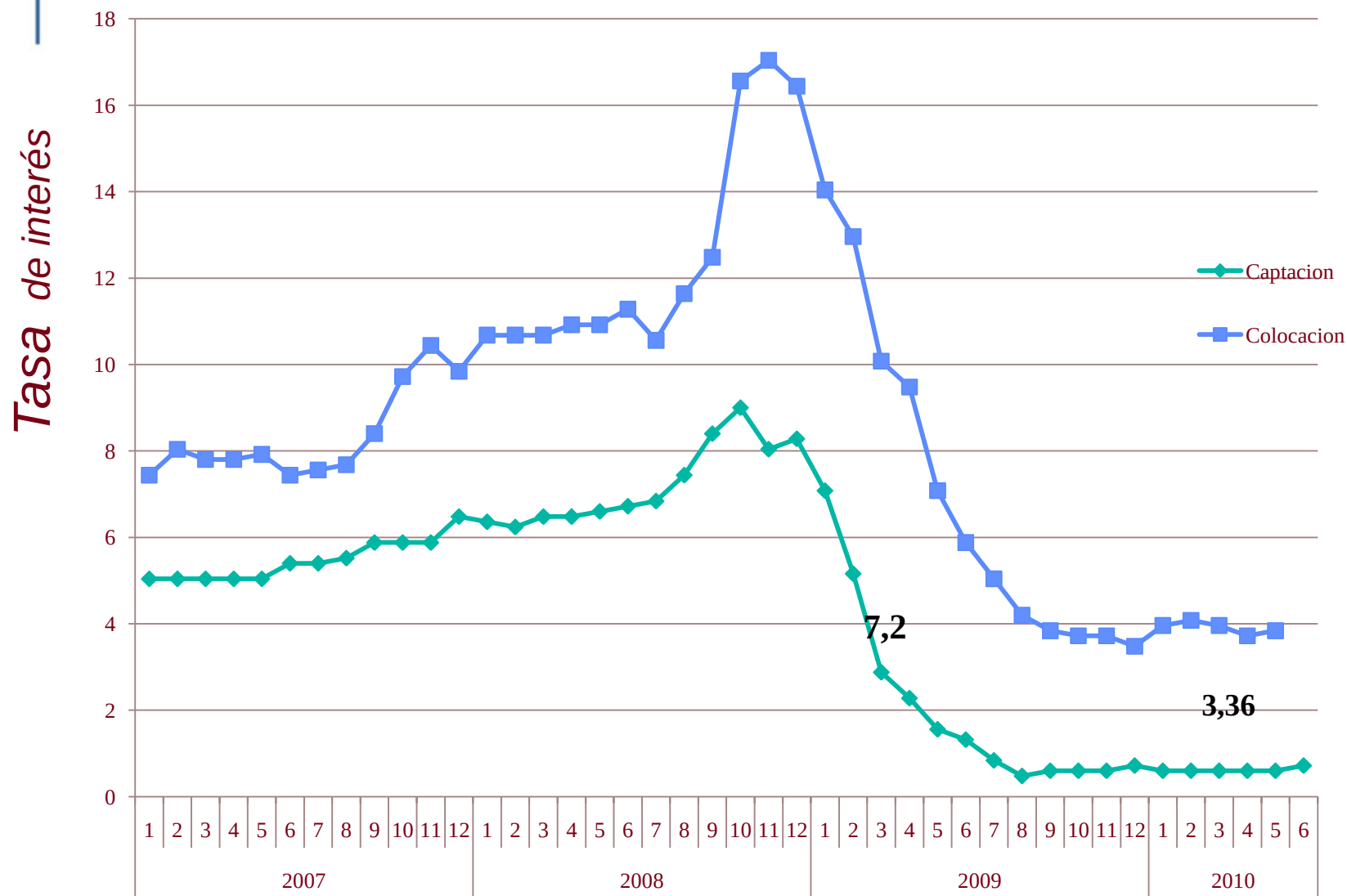


Tasa de Interés de los instrumentos del Banco Central

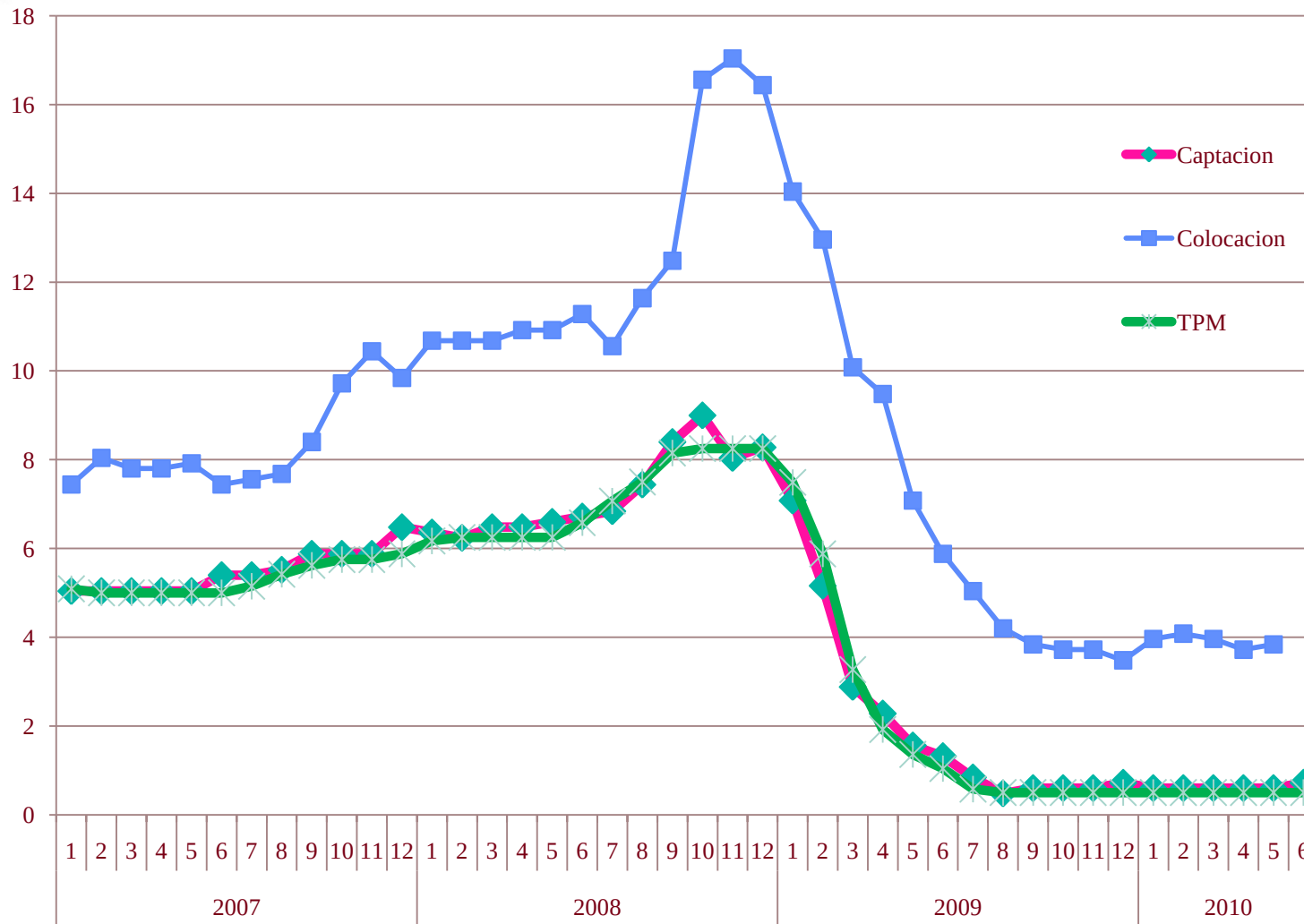


PDBC: Paques Descontables del Banco Central

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



Tasas de Captación, Colocación y TPM



Próxima Clase

- **Política Monetaria (continuación):**
 - **La Cantidad de Dinero**
 - **La Tasa de Inflación**
-