

Clase 1: Desbalances Globales

John Aguirre

UNMSM

10 de abril de 2026

Contenido

Motivación

Conceptos básicos

CB1: La Balanza de Pagos

CB2: La Cuenta Corriente

CB3: El PBI y PNB y su relación con la CC

CB4: La CF y la Posición de Activos Internacionales Netos (PAIN)

Desbalances globales

Desbalance entre el comercio de Estados Unidos y China

Conclusión

Referencias

Desequilibrios Globales

Motivación

Conceptos básicos

Desbalances globales

Desbalance entre el comercio de Estados Unidos y China

Conclusión

Referencias

Motivación

Los países comercian con otros (y bastante). Perú no es la excepción. Este hecho provoca un número de preguntas¹:

- ▶ ¿Qué tan grandes son las transacciones internacionales de bienes, servicios y activos financieros para el Perú y otros países? ¿de USA? ¿de China? ¿de Europa?
- ▶ ¿El Perú tiene un déficit comercial o un superávit con el resto del mundo? ¿USA? ¿China? ¿Europa?
- ▶ ¿Cómo ha evolucionado la balanza comercial y la posición de activos internacionales del Perú y los otros países a lo largo del tiempo?
- ▶ ¿Cuáles son las causas de dicha dinámica?

¹La motivación y gran parte de la clase se basa en [Schmitt-Grohé et al., 2022]

Desequilibrios Globales

Motivación

Conceptos básicos

CB1: La Balanza de Pagos

CB2: La Cuenta Corriente

CB3: El PBI y PNB y su relación con la CC

CB4: La CF y la Posición de Activos Internacionales Netos (PAIN)

Desbalances globales

Desbalance entre el comercio de Estados Unidos y China

Conclusión

Referencias

CB1: La Balanza de Pagos

Las **economías abiertas están interconectadas** entre ellas de dos maneras:

- ▶ **Comercial:** Intercambio de bienes y servicios, los cuales son los flujos reales por el comercio internacional.
- ▶ **Financiera:** Intercambio de activos financieros, los cuales son los flujos financieros de capitales.

La **Balanza de Pagos (PB)** registra contablemente dichos flujos reales y financieros. Así, se empezará detallando en qué consiste la BP con el objetivo de comprender este indicador macroeconómico muy relevante en el curso.

CB1: La Balanza de pagos

La **balanza de pagos registra flujos netos con el resto del mundo**. Las exportaciones de activos reales o divisas y los ingresos van con signo positivo. Las importaciones y egresos con signo negativo. Estos flujos netos se contabilizan en dos grandes cuentas:

- ▶ La **Cuenta Corriente (CC)**: Registra el intercambio de bienes y servicios con el resto de mundo (activos reales), así como los ingresos netos con el exterior.
- ▶ La **Cuenta Financiera (CF)**: Registra las transacciones de activos financieros con el resto de mundo, es decir entre residentes y no residentes.

Existe una tercera cuenta (la de capitales) que en magnitud no suele ser relevante y que incluso con las actuales reglas contables (BPM6 de 2009) muestra aún menos importancia. Dado lo anterior, el enfoque será en la **CC** y **CF**.

CB1: Identidad de la Balanza de Pagos

La **contabilidad de la Balanza de Pagos (PB)** aplica el **principio de partida doble**. Cada transacción entra dos veces, una con signo positivo y otra con signo negativo. Ello implica que se debe cumplir como primera aproximación (por identidad contable) que:

$$\text{Cuenta Corriente} = - \text{Cuenta Financiera}$$

Ejemplo:

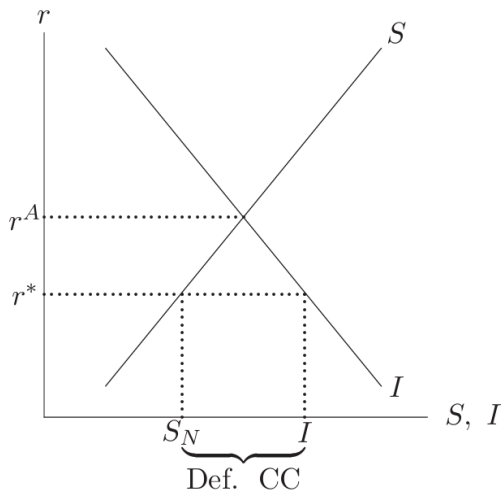
Un país **H** exporta un bien **x** al país **F** por un monto de 100 USD. Esta transacción se registra en la BP del país **H** como:

- ▶ En la **Cuenta Corriente**: La exportación del bien real **x** con **signo positivo +100**.
- ▶ En la **Cuenta Financiera**: El país **F** paga 100 USD a país **H**. Esto es *como si H* estuviera importando divisas (los dólares) por lo que va con **signo negativo -100**.

CB2: La Cuenta Corriente

- ▶ Vamos a continuar ahora detallando el agregado macroeconómico denominado **cuenta corriente**. Empezaremos definiendo la **cuenta corriente** de hasta 4 formas:
 1. $CC_t = X_t - (M_t + F_t)$: la cuenta corriente es el superavit en la balanza comercial o exportaciones netas.
 2. $CC_t = PNB_t - A_t$: donde A es la demanda interna. La cuenta corriente es la diferencia entre el ingreso y el gasto de un país, es decir, el gasto de un país en bienes y servicios externos.
 3. $CC_t = -S_{E_t}$: la cuenta corriente es el ahorro externo, es decir, $I - S_N$.
 4. $CC_t = B_{t+1} - B_t$: es la posición neta de activos con respecto al resto del mundo.

CB2: La Cuenta Corriente



CB2: La Cuenta Corriente

- ▶ La cuenta corriente refleja las transacciones de un país con el resto del mundo en términos de **bienes, servicios, rentas y transferencias corrientes**. Es clave para evaluar la salud financiera de una nación y su posición en la economía global.

Componentes de la cuenta corriente:

1. **Balanza de bienes y servicios:** Registra exportaciones e importaciones de mercancías y servicios. Un superávit indica que el país vende más de lo que compra, mientras que un déficit señala lo contrario.
2. **Balanza de rentas:** Incluye ingresos y pagos por trabajo e inversiones extranjeras, como salarios, intereses y dividendos.
3. **Balanza de transferencias corrientes:** Comprende transacciones sin contraprestación, como remesas y donaciones internacionales.

CB2: La Cuenta Corriente y la escuela mercantilista

- ▶ La **escuela mercantilista** fue una corriente de pensamiento económico que predominó en Europa entre los siglos XVI al XVIII. Su premisa central era que la riqueza de un país dependía de la acumulación de metales preciosos, como el oro y la plata, obtenidos a través de una balanza comercial favorable.
- ▶ Los mercantilistas promovían políticas económicas que aseguraran un **superávit en la balanza comercial**, es decir, exportar más de lo que se importaba. Para lograrlo, los gobiernos imponían restricciones a las importaciones, como aranceles, y fomentaban la producción nacional (propuestas políticas muy actuales).
- ▶ Sin embargo, **Adam Smith** criticó el mercantilismo, argumentando que **el libre comercio y la especialización eran más beneficiosos para el desarrollo de una economía.**

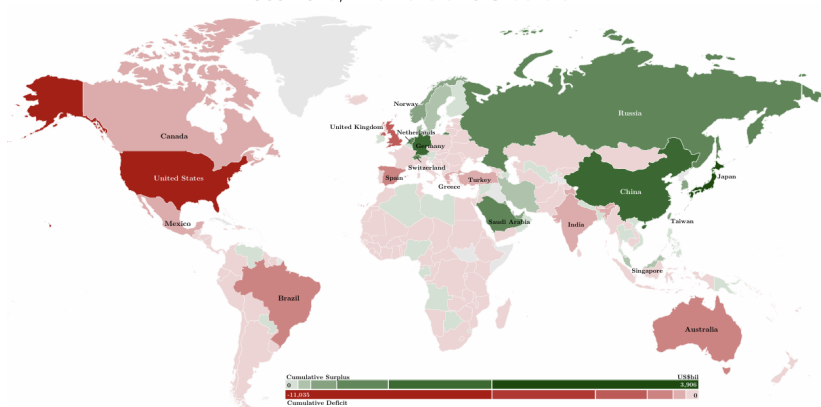
Cosas Anecdóticas:

1. La balanza de pagos con marte.
2. Trump y los aranceles.

CB2: La Cuenta Corriente

Cumulative Current Account Balances Around the World

1980-2017, in billions of U.S. dollars



Notes. The map shows for each country the sum of current account balances in billions of U.S. dollars between 1980 and 2017. The data source is Philip R. Lane and Gian Maria Milesi-Ferretti (2017), "International Financial Integration in the Aftermath of the Global Financial Crisis," IMF Working Paper 17/115. Data for former Soviet Union countries start in 1992. Countries for which no data are available appear in gray. Country names are displayed for the countries with the top 10 largest cumulated current account surpluses and deficits.

CB3: El PBI y PNB en una economía cerrada

PNB: Es el valor de todos los bienes y servicios finales producidos por los factores de producción de un país, sin considerar si la producción se realiza dentro o fuera del país. El Producto Nacional Bruto (PNB) una medida de ingreso nacional.

PBI: Es el valor de todos los bienes y servicios finales producidos dentro de un país, sin importar si es realizado por factores de producción nacionales o extranjeros. El Producto Bruto Interno (PBI) es una medida de actividad económica.

En una **economía cerrada** se tiene:

$$Y = C + I + G$$

Donde:

Y es el ingreso o la actividad económica total. **C** es el consumo de los hogares. **I** es la inversión de las empresas. **G** es el gasto del gobierno.

C3: El PBI y PNB en una economía abierta

En una **economía abierta** se tiene:

$$\underbrace{Y}_{PNB} = C + I + G + \underbrace{XN}_{(X-M)} + IN$$

$\underbrace{\hspace{10em}}_{PBI}$

Donde:

XN son las exportaciones netas de bienes y servicios: Las exportaciones (**X**) menos las Importaciones (**M**).

IN es el ingreso neto con el exterior: Ingresos de nacionales por su actividad económica en el exterior menos pagos a no residentes por su actividad dentro del país.

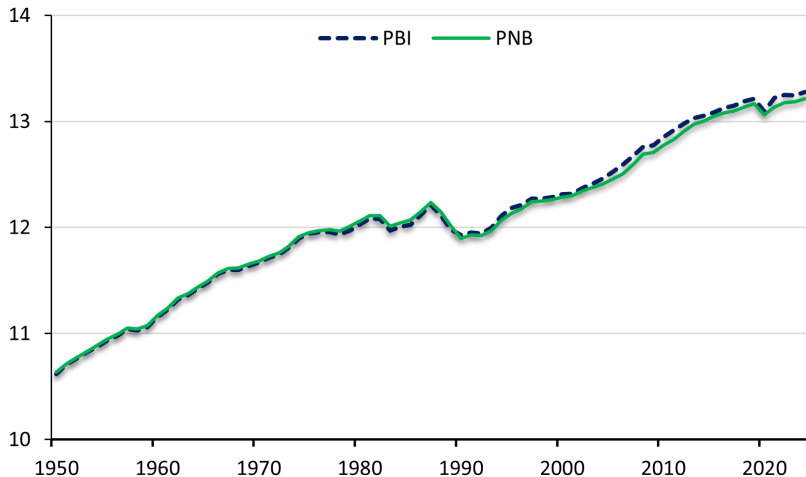
Dado lo anterior, hay una diferencia entre el PBI y el PNB en una economía abierta:

$$PNB = PBI + IN$$

Perú: Evolución del PBI y PNB

Perú: PBI y PNB

(nivel en escala logarítmica)



CB3: El PBI y PNB y su relación con la CC

... de la identidad contable entre PBI y PNB.

$$Y = C + I + G + \underbrace{(XN + IN)}_{CC}$$
$$Y = C + I + G + CC \implies CC = \underbrace{Y - C - G - I}_S$$

En una economía cerrada el Ahorro (**S**) debe ser igual a la Inversión (**I**). Por otro lado, en una economía abierta, un país puede dar prestado o prestarse en los mercados internacionales, lo cual se refleja en el valor de la **CC**.

- ▶ **CC > 0** el país **da prestado** al exterior (por lo que acumula activos externos).
- ▶ **CC < 0** el país **toma prestado** del exterior (por lo que acumula pasivos externos).

CB3: Relación entre la CC con el C, G e I

La ecuación $CC = Y - C - G - I$ brinda una relación (contable) entre un conjunto de variables macroeconómicas, lo cual se analizará posteriormente a mayor profundidad.

El valor y el signo (superávit o déficit) de la **CC**, una variable macroeconómica internacional, guarda relación con los valores de **C**, **G** e **I**, así como con el nivel de ingreso **Y** (o producto).

Pregunta: ¿Qué pasa con la **CC** si alguna de dichas variables incrementa o disminuye? y ¿Ello se consideraría un resultado favorable o desfavorable para el país?

En las siguientes clases del curso se analizará este y otros aspectos relacionados sobre la **CC**. Además, se discutirá un caso aplicado sobre la cuenta corriente de Estados Unidos.

La Cuenta Corriente (CC) con datos de Perú

La CC registra el flujo neto de transacciones en bienes y servicios, así como los ingresos netos (de los egresos) con el resto del mundo.

Balanza de pagos Perú: La Cuenta Corriente (CC)

(flujos en millones de USD - 2024)

I. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	6 337
1. Balanza comercial	23 821
a. Exportaciones	75 916
De las cuales:	
i) Tradicionales	55 218
ii) No Tradicionales	20 483
b. Importaciones	52 095
2. Servicios	-7 756
3. Ingreso primario (renta de factores)	-17 304
4. Ingreso secundario (transferencias)	7 575
Del cual: Remesas del exterior	4 945

La CC registra las **transacciones de recursos reales** con el resto del mundo. Comprende principalmente los flujos de bienes y servicios. Un signo **positivo/negativo** implica un **superávit/déficit** en la CC.

La BC muestra las exportaciones netas (X-M) de bienes. Un signo **positivo/negativo** implica un **superávit/déficit** en la BC.

Similar a la BC, pero en este caso registra las exportaciones netas de **servicios** (financieros, transporte, telecomunicaciones, turismo, etc.)

El pago neto a la renta de los factores de residentes en el exterior menos de no residentes en el país. Incluye utilidades, dividendos e intereses.

Son transferencias por las que (la otra parte) no obtiene a cambio algún producto o derecho financiero. Incluye las remesas y donaciones

La Cuenta Financiera (CF) y otros con datos de Perú

La CF registra el flujo neto de transacciones en activos financieros con el resto del mundo por lo que está relacionada con los flujos de capitales.

Balanza de pagos Perú: La Cuenta Financiera (CF) y otros

(flujos en millones de USD - 2024)

II. CUENTA FINANCIERA	-1 596	La CF registra los flujos financieros entre residentes y no residentes. Un signo positivo/negativo implica un salida/entrada de capitales.
1. Sector privado	3 673	Es la inversión neta de residentes en el exterior menos de no residentes en el país. Incluye la inversión directa y de portafolio (acciones y bonos).
a. Largo plazo	836	
b. Corto plazo	2 837	
2. Sector público	-5 270	Considera la compra (signo negativo) o venta (signo positivo) de deuda del sector público por parte de no residentes.
III. ERRORES Y OMISIONES NETOS	-879	Cuenta residual que permite preservar el principio de la partida doble en la balanza de pagos. Esto se debe a que se usan distintas fuentes de información o por la existencia de transacciones no registradas.
IV. RESULTADOS DE LA BALANZA DE PAGOS	7 054	Las Reservas Internacionales Netas (RIN) son activos que controla el banco central. En algunos países este rubro se considera en la CF. Un signo positivo/negativo implica aumento/reducción de las RIN.
IV= (I+III) - II = (1-2)		
1. Variación del saldo de RIN	7 954	
2. Efecto valuación	900	Cambio en la valorización de ciertos activos por movimientos de precios o por variaciones en el tipo de cambio.

CB4: La CF y la Posición de Activos Internacionales Netos (PAIN)

La **Posición de Activos Internacionales Netos (PAIN)** es una **variable stock** que es igual a **$PAIN = AE - PE$** . Donde:

- ▶ **AE**: Los activos externos de propiedad de residentes.
- ▶ **PE**: Los activos locales de propiedad de no residentes, que son los pasivos externos.

Estos activos pueden ser bonos o acciones, préstamos bancarios o inversión directa que los locales realizan en el exterior (activo externo) o que los no residentes realizan en el país (pasivo externo).

Así, la Cuenta Financiera se puede definir como: $CF = -\Delta PAIN = -(\Delta AE - \Delta PE)$

Algunos de estos instrumentos financieros tanto en los activos como pasivos externos pueden cambiar de precio, lo cual genera un efecto valuación en la balanza de pagos.

El Efecto Valuación (EV) en la balanza de pagos

El **Efecto Valuación (EV)** captura los cambios de precios en **los instrumentos financieros** que conforman los activos o pasivos externos de un país.

Ejemplo:

Se compra bonos de una empresa europea a 100 EUR y el tipo de cambio es 1 USD por 1 EUR. Supongamos que el registro en la BP debe realizarse en USD por lo que es un activo externo de 100 USD. Posteriormente sucede, secuencialmente:

- ▶ El tipo de cambio pasa a 1 USD por 2 EUR. Por lo que el valor registrado pasa a 50 USD.
- ▶ Los bonos incrementan a 150 EUR. Por lo que el valor registrado pasa a 75 USD.

Entonces por el efecto valuación tenemos un cambio neto de -25 USD.

Ejemplo de un pasivo es cuando una empresa local emite un bono en Europa, si sucede los mismos cambios, la deuda registrada pasa de 100 USD a 75 USD por lo que hay un efecto valuación positivo de +25 USD, debido al menor valor de mercado de la deuda.

Las RIN como parte de los activos externos de un país

Las **Reservas Internacionales Netas (RIN)** son administradas por el banco central y, en general, cumplen con el rol de brindar un mecanismo de autoseguro al país ante posibles riesgos externos.

Las RIN forman parte de los activos externos de un país y, en algunos países, sus cambios se registran como transacciones especiales dentro de la Cuenta Financiera:

$$CF_{\Delta RIN} = CF + \Delta RIN$$

Los países usualmente invierten sus RIN en activos líquidos y seguros en los mercados financieros internacionales (como los bonos del gobierno de Estados Unidos).

Posteriormente, en el curso, veremos que la escasez de reservas internacionales puede llevar a crisis cambiarias y de balanza de pagos, sobre todo en economías emergentes.

Identidad de la balanza de pagos: Ecuación completa

Recordar que como una primera aproximación se señaló que:

$$\text{Cuenta Corriente} = - \text{Cuenta Financiera}$$

Ahora, podemos completar la igualdad teniendo en cuenta los puntos anteriores.

$$CC = \underbrace{(-CF - \Delta RIN)}_{-CF_{\Delta RIN}} - EV$$

Así, **la balanza de pagos debe estar balanceada** en el sentido que la suma (algebraica) de todos sus componentes debe dar cero.

Es **importante diferenciar con la idea de un comercio internacional balanceado** el cual se refiere a una situación en la que las exportaciones de un país son aproximadamente iguales a sus importaciones, a lo largo del tiempo.

Desequilibrios Globales

Motivación

Conceptos básicos

Desbalances globales

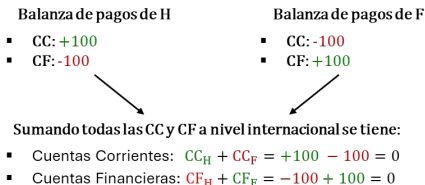
Desbalance entre el comercio de Estados Unidos y China

Conclusión

Referencias

Evolución de las balanzas de pagos entre países

Regresando al ejemplo inicial de la diapositiva **▶ 8** donde solo hay dos países **H** y **F**.



Recordar que en la diapositiva **▶ 18** se tuvo que si un país tiene una $CC < 0$ es porque está tomando prestado del exterior, transacción que se refleja en la CF.

Los desbalances globales (1)

Un **comercio internacional balanceado** implica que las exportaciones de un país son aproximadamente iguales a sus importaciones, a lo largo del tiempo.

Lo anterior no debe confundirse con la idea inicial vista que la balanza de pagos de un país siempre debe estar balanceada en todos los periodos ($CC = -CF$).

Por otro lado, en los datos se observa que, en los últimos 40 años, hay países que persistentemente muestran déficit de cuenta corriente (Estados Unidos), mientras que otros muestran persistentes superávit (China y países exportadores de petróleo).

A este fenómeno se le conoce como **desbalances globales**, en el cual algunos países han acumulado grandes deudas externas (debido a su déficit en CC), mientras que otros cumplen el rol de prestamistas netos para dichos países con déficit en cuenta corriente.

Los desbalances globales (2)

En la primera parte del curso se estudiará qué fundamentos macroeconómicos pueden estar detrás de estos resultados. Es decir, cuales son las razones para que un país muestre superávit o déficit en cuenta corriente.

Adicionalmente, se viene analizando el rol de las políticas industriales, como un determinante extra para los desbalances globales, al ser una característica común entre los países que muestran superávit en cuenta corriente.

Asimismo, preguntas relacionadas a responder con respecto a este fenómeno en los datos, en particular para los países que presentan déficit en cuenta corriente, son:

- ▶ ¿Por qué los países toman prestado del exterior?
- ▶ ¿Los países pueden tomar prestado indefinidamente del exterior?

Desequilibrios Globales

Motivación

Conceptos básicos

Desbalances globales

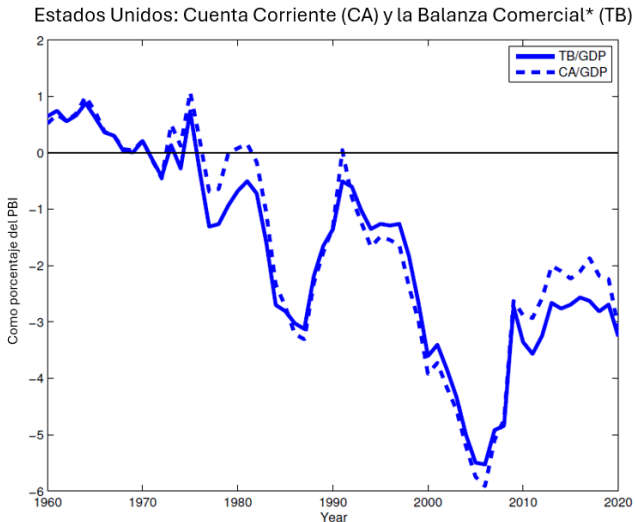
Desbalance entre el comercio de Estados Unidos y China

Conclusión

Referencias

Evolución de la cuenta corriente de Estados Unidos

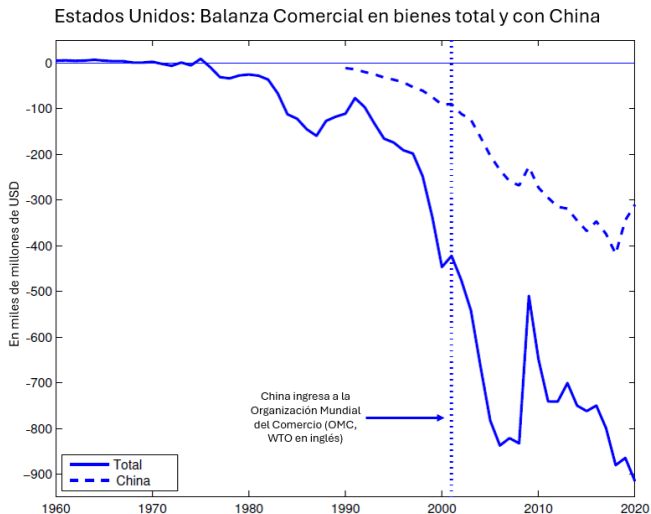
Estados Unidos pasó a tener persistentes déficits en CC desde los años 1980.



* En este caso la Balanza Comercial (TB) incluye bienes y servicios,

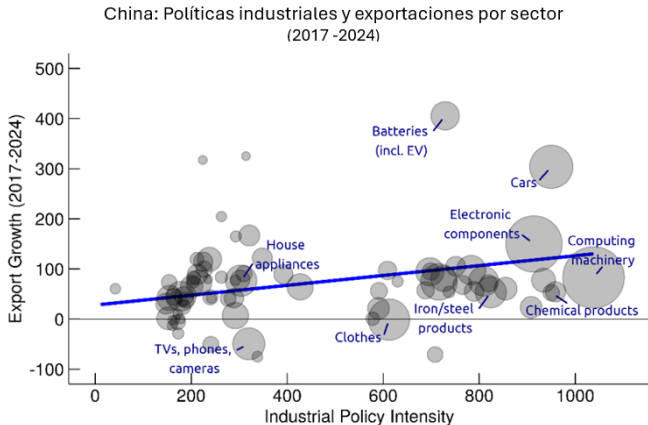
Déficit comercial de Estados Unidos con China

El déficit comercial de Estados Unidos con China se ha ampliado desde los años 2000.



Políticas industriales en China y crecimiento de exportaciones

China ha ganado mayor participación en el comercio de productos de alta complejidad (como automóviles), en los cuales también ha implementado mayores políticas industriales.



Fuente: China's Trade Dominance and the Role of Industrial Policies. Fed Notes

El “privilegio exorbitante” de Estados Unidos y el déficit en CC

El **privilegio exorbitante** hace referencia a la **ventaja única por el rol dominante del dólar** como principal moneda de reserva mundial que tiene Estados Unidos.

Asimismo, **Estados Unidos emite el activo financiero libre de riesgo global** (los bonos del gobierno), los cuales tienen una alta demanda a nivel internacional como activos de refugio (por ejemplo, en las RIN).

Como consecuencia, **Estados Unidos se financia en los mercados financieros globales en su propia moneda (y a bajo costo)**, condiciones de financiamiento con la que no cuentan otros países.

Existe el argumento que este privilegio de Estados Unidos le permite sostener los persistentes déficits en cuenta corriente. Ello se analizará a más detalle en un caso aplicado.

Desequilibrios Globales

Motivación

Conceptos básicos

Desbalances globales

Desbalance entre el comercio de Estados Unidos y China

Conclusión

Referencias

Principales mensajes

- ▶ La balanza de pagos registra las transacciones internacionales de un país. Las dos principales cuentas son la Cuenta Corriente (CC) y la Cuenta Financiera (CF).
- ▶ La CC registra las transacciones reales en bienes y servicios, así como los ingresos netos del país con el exterior.
- ▶ La CF registra las transacciones de activos financieros entre los residentes y los no residentes. Ante ello, se acumulan activos y pasivos externos.
- ▶ El comercio internacional no está balanceado. Algunos países mantienen sostenidos déficit en CC (principalmente Estados Unidos), mientras que otros superávit (China y otros).
- ▶ Lo anterior implica que algunos países toman prestando persistentemente en los mercados internacionales, mientras que otros son prestamistas.

Desequilibrios Globales

Motivación

Conceptos básicos

Desbalances globales

Desbalance entre el comercio de Estados Unidos y China

Conclusión

Referencias

References I



Schmitt-Grohé, S., Uribe, M., and Woodford, M. (2022).
International macroeconomics: A modern approach.
Princeton University Press.