

Departamento de Economía

Documentos Docentes

Incertidumbre Macroeconómica y Comportamiento de
la Cuenta Corriente. Un Modelo Simple de Dos Períodos.

Autor: Rodrigo F. Aranda

DD 1999 - N° 02



UNIVERSIDAD DE SANTIAGO DE CHILE
Facultad de Administración y Economía
Departamento de Economía

DD/21/99

**Incertidumbre Macroeconómica y Comportamiento
De la Cuenta Corriente.**
Un Modelo Simple de dos Períodos

Rodrigo F. Aranda L.*

Septiembre, 1999

*: Profesor Asociado, Departamento de Economía. Av. Bernardo O'Higgins 3363. Santiago, Chile. 7254758.

E-mail: raranda@lauca.usach.cl

Autorizada su circulación autorizado por Victor Salas O., Editor Asociado Departamento de Economía.

**Universidad de Santiago de Chile
Facultad de Administración y Economía
Departamento de Economía**

Serie Documentos Docentes

Editores:

Rodrigo F. Aranda
Editor Principal

Editores Asociados:

Víctor Salas O.

Fernando Fuentes

La serie Documentos Docentes es una publicación del Departamento de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, cuya finalidad es contribuir a la formación en economía de los alumnos de la carrera de Ingeniería Comercial. Como tales, estos documentos representan un esfuerzo de parte de los profesores del departamento por sintetizar las principales ideas y desarrollos teóricos de los diversos tópicos cubiertos en las asignaturas que ofrece nuestro departamento a la comunidad Universitaria.

Incertidumbre Macroeconómica y Comportamiento de la Cuenta Corriente. Un Modelo Simple de dos Períodos

Rodrigo F. Aranda

Febrero 1999

Abstract

La relación entre la evolución de la cuenta corriente de la balanza de pagos y los cambios en el entorno económico de los países continua siendo un tema clave en macroeconomía de economías abiertas. El enfoque moderno de las teorías de determinación de la cuenta corriente (véase, por ejemplo, Sachs 1982) considera a esta última como el mecanismo a través del cual las economías atenúan las fluctuaciones del consumo ante diversos shocks, sean estos de productividad, gasto del gobierno, o demanda externa. De acuerdo a este enfoque, lo que importa para la cuenta corriente es el ingreso permanente: cuando algunos shocks hacen que el nivel de ingreso se encuentre bajo su nivel permanente, se mantendrá el nivel de consumo y la cuenta corriente tendrá una tendencia al déficit; si los shocks son permanentes, por el contrario, se producirá un total ajuste en el consumo, con un reducido impacto sobre la cuenta corriente.

1. Introducción

La relación entre la evolución de la cuenta corriente de la balanza de pagos y los cambios en el entorno económico de los países continua siendo un tema clave en macroeconomía de economías abiertas. El enfoque moderno de las teorías de determinación de la cuenta corriente (véase, por ejemplo, Sachs 1982) considera a esta última como el mecanismo a través del cual las economías atenúan las fluctuaciones del consumo ante diversos shocks, sean estos de productividad, gasto del gobierno, o demanda externa. En ausencia de movilidad de capitales, un incremento transitorio en el gasto del gobierno o un shock negativo de productividad que reduce transitoriamente el ingreso real requeriría de un crowding out total en la absorción privada con el fin de asegurar el equilibrio externo. Pero una vez que el intercambio intertemporal es introducido, es posible atenuar la trayectoria del consumo en relación a la trayectoria del ingreso mediante el endeudamiento en el mercado internacional de crédito. De acuerdo a este enfoque, lo que importa para la cuenta corriente es el ingreso permanente: cuando algunos shocks hacen que el nivel de ingreso se encuentre bajo su nivel permanente, se mantendrá el nivel de consumo y la cuenta corriente tendrá una tendencia al déficit; si los shocks son permanentes, por el contrario, se producirá un total ajuste en el consumo, con un reducido impacto sobre la cuenta corriente.

Aun cuando la línea de razonamiento anterior ha proporcionado innumerables ideas

acerca de los impactos de diversos shocks en una economía abierta, ella presenta dos dificultades. La primera, es que en general ha sido discutida en un entorno económico de perfecta certidumbre; la segunda es que no es fácilmente asimilable por los alumnos de pregrado, puesto que frecuentemente se plantea en modelos de horizonte infinito o múltiples períodos, en los cuales las técnicas de solución no son fácilmente asimilables para los estudiantes.

El propósito de esta nota es, precisamente, poner la discusión anterior al alcance de los estudiantes. Para ello se formula un modelo simple en dos períodos para la determinación de la cuenta corriente, en un entorno de incertidumbre sobre el ingreso nacional, con el correspondiente riesgo asociado. El modelo permite mostrar que bajo dicho contexto, el saldo de la cuenta corriente constituye la respuesta óptima de los agentes al entorno incierto, en el sentido que a mayor incertidumbre macroeconómica, mayor será la posibilidad de observar un superávit en cuenta corriente.

Esta nota se organiza de la siguiente forma. La sección que sigue discute las principales razones que justifican el análisis de la cuenta corriente desde una perspectiva intertemporal, en oposición a la visión tradicional de cuentas nacionales. Finalmente, la sección 3 desarrolla el modelo y presenta las principales conclusiones.

2. ¿Por qué un enfoque intertemporal?

Históricamente, la macroeconomía internacional se ha esforzado en establecer una relación dinámica entre los cambios en el saldo de la cuenta corriente por un lado y, por otro lado, los movimientos en el tipo de cambio real, el nivel de actividad económica doméstica y externa, y la postura de la política monetaria, la política fiscal y otras políticas. A partir de los 80, este enfoque se ha flexibilizado considerablemente, para incluir el importante concepto de "sustentabilidad" en el tiempo del marco macroeconómico, principalmente a través de una mayor atención a los aspectos intertemporales de los desequilibrios en la cuenta corriente, y de la forma en que éstos inducen cambios en el stock de activos y pasivos externos de un país. En lo que sigue revisaremos los principales desarrollos en el campo de la economía internacional dirigidos a intentar comprender los movimientos de la cuenta corriente.

Para poner las cosas en el nivel apropiado, consideremos las identidades de la contabilidad nacional, es posible mostrar que un desbalance en la cuenta corriente es el reflejo del desbalance entre ahorro e inversión en la economía:

$$\bar{SCC} = X - M = (T - G) + (S - I) \quad (1)$$

donde X y M son las exportaciones e importaciones de bienes y servicios respectivamente, G es el gasto del gobierno en bienes y servicios, T son los ingresos fiscales netos, S es el ahorro privado doméstico, e I es la inversión doméstica. La respuesta del ahorro privado a un déficit fiscal proporciona la base para comparar las distintas visiones sobre el impacto en la cuenta corriente.

El enfoque convencional de ingreso-gasto aplicado a una economía pequeña y abierta, con producción determinada por la demanda, y una alta movilidad de capitales - esto es, el modelo Mundell-Fleming - establece que un incremento en el déficit fiscal origina una

expansión en la demanda agregada a través del efecto multiplicador que ejerce una presión al alza en la tasa de interés doméstica. Bajo un régimen de tipo de cambio flexible, la mayor tasa de interés doméstica induce una incipiente entrada de capitales que aprecia la moneda doméstica. El mayor valor de la moneda doméstica reduce las exportaciones e incrementa las importaciones llevando de esta forma a un déficit en cuenta corriente. En resumen, la expansión fiscal produce un deterioro en la cuenta corriente, pero no tiene impacto alguno sobre la producción y el empleo agregados.

En un régimen de tipo de cambio fijo, el arbitraje de tasas de interés asegura la igualdad entre las tasas de interés doméstica y externa. En este caso una expansión fiscal tiene un potencial total para aumentar el producto y el empleo, dado que el efecto de la apreciación cambiaria, que en otras circunstancias trabajaría para compensar la expansión fiscal, está ausente. También en este caso la cuenta corriente sufre un deterioro debido al efecto ingreso. Similar resultado se obtendrá en el caso de un país grande, con excepción de un efecto desincentivador sobre la cuenta corriente producto de que la expansión fiscal eleva la tasa de interés tanto domésticamente como en el resto del mundo.

Esta asociación entre déficit fiscal y déficit en cuenta corriente que caracteriza a este enfoque tradicional se conoce también como "déficit gemelos".

Otro punto de gran controversia en la profesión es el denominado "efecto Laursen-Metzler", el cual se refiere al impacto de un deterioro en los términos de intercambio sobre la cuenta corriente. Un empeoramiento en los términos de intercambio reduce el ingreso real, el cual a su vez reduce el ahorro a cualquier nivel de ingreso, ambos medidos en términos de exportables. Para un nivel dado de inversión y de déficit fiscal, una disminución en el ahorro se traduce en un déficit en cuenta corriente.

Este enfoque estático ingreso-gasto convencional ha sido criticado debido a que se basa en relaciones de comportamiento agregadas, poniendo poca atención a temas tan importantes como la acumulación de capital y de deuda. Los proponentes del enfoque dinámico consideran la cuenta corriente como el reflejo del ahorro nacional (privado y público) neto, lo que implica necesariamente una asignación intertemporal de recursos. De acuerdo a esta visión, los déficits permanentes significan acumulación de deuda, y la restricción de solvencia requiere que un país no incurra en déficits en cuenta corriente de manera indefinida, puesto que ello significaría que la riqueza del país sería eliminada por completo. En el enfoque de optimización dinámica, el hecho de tomar en cuenta explícitamente de la restricción presupuestaria intertemporal y de la optimización de las firmas y consumidores, permite derivar proposiciones claves sobre los factores que reflejan parámetros intertemporales y la posición deuda-ingreso.

Una importante proposición del enfoque intertemporal es que el gasto real y la cuenta corriente de una economía son invariantes a las formas en que el gobierno financia sus gastos. De acuerdo a la hipótesis de equivalencia ricardiana aplicada a una economía abierta, es el nivel de gasto gubernamental y no la forma en que el gobierno financia sus gastos lo que importa en términos del déficit en cuenta corriente. Si los individuos (y el gobierno) pueden endeudarse libremente a la tasa de interés r , ellos serían indiferentes entre sustituir \$ 1 de recorte de impuestos por \$ 1 en bonos que pagan un interés r , ya que para una trayectoria dada de gasto público, una rebaja actual de impuestos debe ser compensada con un incremento equivalente en el valor presente de los impuestos futuros; de lo contrario el gobierno

incurrirá en un déficit, en cuyo caso los individuos responderán incrementando el ahorro privado en la misma magnitud. En este marco de análisis, los individuos están informados sobre la trayectoria actual y futura de los gastos del gobierno, no existe incertidumbre acerca de la trayectoria futura de impuestos, los impuestos son no distorsionadores, y viven un horizonte infinito o tienen motivaciones intergeneracionales que conducen al mismo resultado.

Otra aplicación del enfoque de optimización dinámica es el hecho de que shocks de ingreso transitorios, no los permanentes, afectarán la cuenta corriente. Esta conclusión es un subproducto de la bien conocida hipótesis del ingreso permanente (HIP), y es el resultado de la atenuación intertemporal del consumo. Este fenómeno - esto es, la atenuación del consumo - ocurre cuando los individuos desean suavizar el perfil temporal del consumo en relación a un ingreso variable en el tiempo. Un shock permanente de ingreso o de dotación incrementa el ingreso y el consumo en cada período, sin generar incentivos para el ahorro o el desahorro, dejando inalterada la cuenta corriente. Un aumento transitorio en el ingreso o la dotación, que tenga el mismo valor presente que el generado por un shock permanente, tendrá el mismo efecto sobre el consumo y, dependiendo de cuando ocurra el shock, los individuos necesitarán ahorrar (produciendo un superávit en cuenta corriente) o endeudarse (produciendo un déficit) en cada período para financiar su perfil (óptimo) de consumo.

Debe destacarse que en el enfoque dinámico, el gasto del gobierno puede tener una influencia no trivial sobre la cuenta corriente. Primero, los gastos del gobierno pueden influir en el comportamiento del sector privado a través de la sustracción de recursos que de otra forma estarían disponible para el sector privado (reduciendo de esta forma la riqueza del sector privado). Segundo, el gasto del gobierno puede afectar la evaluación marginal del consumo privado entre períodos (esto es la tasa marginal de sustitución intertemporal de consumo), dependiendo de las características de la función de utilidad (esto es, dependiendo de si el consumo privado y el consumo del gobierno son sustitutos o complementos). Vía la sustracción de recursos, los shocks de gasto del gobierno son similares a shocks de dotación, por lo que sólo shocks temporales (y no permanentes) de gasto público tendrán un efecto (negativo) sobre la cuenta corriente. Trabajando a través del canal de la tasa de sustitución intertemporal, los shocks permanentes de gasto público no influirán sobre la cuenta corriente, dado que el efecto sustitución inducido en cada período se compensarán exactamente entre ellos. También en este caso los gastos transitorios tendrán un efecto sobre la cuenta corriente, no los permanentes.

Los proponentes de este enfoque dinámico también han dirigido su atención hacia el efecto Laursen-Metzler antes mencionado. Obstfeld (1982) señala que un deterioro en los términos de intercambio elevará el ahorro nacional conduciendo, por lo tanto, a un mejoramiento en la cuenta corriente. Svensson y Razin (1983), por otro lado, muestran que un deterioro (mejoramiento) transitorio futuro en los términos de intercambio empeorará (mejorará) la cuenta corriente, mientras que un deterioro permanente tiene un efecto ambiguo dependiendo de la tasa de preferencia temporal.

3. Un modelo de dos períodos

Para poder visualizar los efectos de la incertidumbre sobre la cuenta corriente es imprescindible contar con un modelo teórico. En concordancia con gran parte de la literatura sobre determinación de la cuenta corriente, el modelo que se utiliza en esta nota no enfatiza el balance comercial intratemporal entre exportaciones e importaciones, sino que el comercio intertemporal que surge de la divergencia entre el ahorro doméstico y la inversión. En este modelo, la cuenta corriente permite suavizar el consumo ante shock de producto, la inversión, y del gasto del gobierno.

Antes de proseguir es útil definir el concepto de flujo de caja nacional (national cash flow) como el producto (PIB) menos el gasto del gobierno, menos la inversión. Entonces, el motivo de suavizamiento del consumo, inducido por la concavidad de la función de utilidad, implica que una fluctuación dada en el flujo de caja nacional debería afectar el consumo sólo en la parte correspondiente al valor presente de dicha fluctuación. El efecto restante del shock se refleja en la cuenta corriente. Por ejemplo, una caída temporal y no anticipada en el producto debería asociarse con un déficit en cuenta corriente, a medida que el país trata de atenuar el consumo endeudándose en el mercado internacional de capitales.

Nuestro interés está no sólo en los efectos de los movimientos en el flujo de caja nacional sobre la cuenta corriente, sino que también en cómo cambios en la varianza de las innovaciones en el flujo de caja afectan el ahorro externo de un país. Intuitivamente, mientras mayor es la incertidumbre mayor será el superávit en cuenta corriente que el país deseará mantener en orden de asegurarse en contra de shocks adversos¹.

En esta sección, los efectos de la incertidumbre macroeconómica sobre la cuenta corriente se muestran mediante un simple modelo de dos períodos de una economía abierta en la cual existe un único bien homogéneo, el cual puede ser usado para consumo (tanto por el sector privado como por el gobierno) o inversión. Existe perfecta movilidad de capitales en el sentido que el país puede endeudarse y prestar montos ilimitados a una tasa de interés internacional dada, sujeto sólo a su restricción presupuestaria intertemporal. La tasa de interés internacional corresponde al retorno sobre un bono real, que es el único activo en el modelo; en particular se asume que no existe un mercado completo que permita a los países transar derechos contingentes a cada estado de la naturaleza. Así, los shocks sobre el flujo de caja nacional son no diversificables.

En este modelo el nivel de inversión es escogido de tal forma de maximizar el valor presente de la riqueza, dado el nivel de la tasa de interés real internacional, la cual se asume exógena a la economía nacional². Esto implica que el nivel de inversión se selecciona igualando la productividad marginal del capital con la tasa de interés (real), con total independencia de la trayectoria del consumo. Luego, los consumidores eligen la trayectoria del

¹ Nótese que la cuenta corriente (y no sólo el stock de activos externos) estará positivamente relacionada con el grado de incertidumbre. En presencia de incertidumbre, el consumo estará creciendo en el tiempo a medida que el país acumula activos externos. Sin embargo, mientras mayor sea el nivel de consumo, mayor será el stock requerido de activos para asegurar tal nivel de consumo. Luego, la cuenta corriente será siempre una función creciente del grado de incertidumbre.

² Se asume que la tasa de interés es constante, y por conveniencia igual a la tasa de preferencia temporal. Sin embargo, para aplicaciones empíricas este supuesto puede levantarse permitiéndose la divergencia entre la tasa de preferencia temporal y la tasa de interés real.

consumo con el objetivo de maximizar la utilidad, dado el nivel de su riqueza.

Entonces, se asume que el agente representativo maximiza:

$$u(c_1) + \frac{1}{1+r} E[u(c_1)] \quad (2)$$

donde $u'(\cdot) > 0$; $u''(\cdot) < 0$, $u'''(\cdot) > 0$. La maximización se hace sujeta a la restricción presupuestaria intertemporal:

$$c_1 + \frac{c_2}{1+r} = z_1 + \frac{z_2}{1+r} \quad (3)$$

en la cual z es el flujo de caja nacional, definido como $z = y - i - g$, donde y es el producto doméstico, i es el nivel de inversión, y g es el gasto del gobierno, todos medidos en términos reales, y que pueden considerarse como exógenos³. La restricción presupuestaria también incluye el supuesto de movilidad perfecta de capitales, puesto que se asume que el país es capaz de endeudarse o prestar a una tasa de interés exógena, r . Dado que la restricción (2) debe cumplirse en todos los estados de la naturaleza, ella refleja el supuesto de que no existe un mercado completo para derechos contingentes a los estados de la naturaleza. La condición de primer orden para un óptimo es:

$$u_c(c_1) = E[u_c(c_2)] \quad (4)$$

Supongamos, inicialmente, que no existe incertidumbre acerca de la evolución del flujo de caja nacional y, en particular, que el flujo de caja es constante en el tiempo: $z_1 = z_2 = z$. Entonces, la condición de primer orden implica:

y de la restricción presupuestaria intertemporal se sigue que:

$$u_c(c_1) = u_c(c_2) \Rightarrow c_1 = c_2 \quad (5)$$

La cuenta corriente es igual al PNB menos la absorción, y si asumimos que inicialmente el país no tenía activos o pasivos externos, el PNB es igual al PIB (y) en el período 1. Por lo tanto la cuenta corriente es exactamente igual a cero:

$$ca_1 = z_1 - c_1 \quad (6)$$

Este resultado es difícilmente sorprendente, y es consecuencia de la simetría intertemporal que hemos supuesto. El equilibrio descrito por la ecuación (6) se representa en la figura 1, en donde A corresponde al punto de equilibrio inicial.

Supongamos ahora que, en vez de tener un flujo de caja seguro en el período 2, z , el consumidor (representativo) enfrenta dos resultados posibles (los que asumiremos tienen la misma probabilidad de ocurrencia), $z + \varepsilon$, ó $z - \varepsilon$. Las restricciones presupuestarias correspondientes a ambos flujos de cajas posibles son las dos rectas punteadas en la figura 1. El punto ahora es ¿dónde escogerá consumir el agente y, específicamente, bajo qué condiciones será óptimo para él o ella reducir el consumo (incrementar el ahorro) en el período 1, para así compensar (el incremento en) la incertidumbre del flujo de caja en el

³ Como se mencionó previamente, el supuesto de que la tasa de interés internacional es exógena implica que es posible considerar z como exógeno a la decisión de consumo, aun cuando la inversión, y por lo tanto el producto, sean escogidos óptimamente.

período 2?⁴

Supongamos que el consumidor escoge el mismo nivel de consumo que en el caso de perfecta certidumbre, z , en el período 1. Entonces en el período 2 el consumo será simplemente igual al flujo de caja del segundo período, por lo que el equilibrio se encontrará en el punto B o C, con igual probabilidad de ocurrencia. Consideremos una pequeña reducción en el nivel de consumo en el período 1, hasta un punto como z' . La curva de indiferencia que pasa a través del punto B, intersecta la perpendicular que va desde z' en el punto E, y aquella dibujada a través del punto C, intersecta la perpendicular en D. De esta forma, por construcción, el consumidor está indiferente a las siguientes dos alternativas: consumir las canastas representadas por B y E (con igual probabilidad); o consumir las canastas D y C (con igual probabilidad). Ambas alternativas proporcionan idéntica utilidad esperada.

Nótese sin embargo que si se elige consumir z' en el primer período, el consumidor acabará con las canastas F ó G con igual probabilidad. Claramente, la varianza del consumo en el segundo período es menor bajo esta alternativa que en el caso donde los agentes terminan con las canastas ya sea D ó E (que proporcionan el mismo nivel de utilidad esperada que en B o C derivadas de consumir z en el período 1), las cuales no son alcanzables dadas las restricciones presupuestarias. Siguiendo este argumento, un agente averso al riesgo siempre elegirá reducir el consumo en el primer período en relación al caso de perfecta certidumbre. Por supuesto, el consumidor no se preocupa solamente de la varianza, sino que también del nivel medio de consumo en ambos casos. Pero, como mostraremos formalmente, mientras la utilidad marginal sea convexa, entonces el supuesto de que incrementando el ahorro en el período 1 el consumidor aumenta su utilidad esperada es completamente válido. Para concluir de este ejemplo, diremos que en respuesta a un incremento en la incertidumbre sobre el flujo de caja nacional, los consumidores reducirán su consumo en el primer período, generando de esta forma un superávit en cuenta corriente.

Todo lo anterior puede establecerse más formalmente en los siguientes términos. Supongamos que inicialmente existe alguna forma de incertidumbre sobre el flujo de caja futuro, z_2 . Para ser más específicos asumamos que:

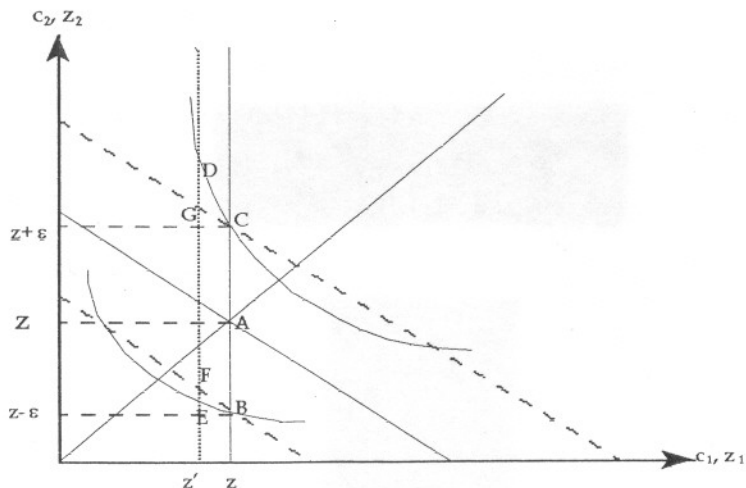
$$z_2 = z + \zeta \quad (7)$$

donde ζ tiene media cero y varianza σ_ζ^2 . Si definimos $v(\cdot) = u_c(\cdot)$, entonces se sigue, a partir de la condición de primer orden y de la desigualdad de Jensen, que:

$$c_1 = v^{-1}(E[v(c_2)]) < E(c_2) \quad (8)$$

Como $c_1 < E(c_2)$, y $E[z_2] = z_1$, se concluye a partir de la restricción presupuestaria que $c_1 < z_1$ y, por lo tanto, que el país está teniendo un superávit en cuenta corriente en el primer período, tal como se esbozó en los párrafos precedentes. Luego la mera presencia de riesgo y una utilidad marginal convexa son suficientes para inducir un superávit en cuenta corriente.

⁴ El agente debe tomar esta decisión antes de conocer el valor de ε .



Efectos de la Incertidumbre sobre el saldo de la Cuenta Corriente.

REFERENCIAS

- [1] Appleyard, Dennis R. and Alfred J. Field (1998). International Economics. Payments, Exchange Rates, and Macro Policy. Irwin/McGraw-Hill. Third Edition
- [2] Auerbach, Alan J. and Laurence J. Kotlikoff (1998). Macroeconomics. An Integrated Approach. The MIT Press. Second Edition.
- [3] Ethier, Wilfred J. (1995). Modern International Economics. W. W. Norton & Company, New York. Third Edition (International Student Edition).
- [4] Gosh, Atish R. and Jonathan D. Ostry (1997). "Macroeconomic Uncertainty, Precautionary Saving, and the Current Account," Journal of Monetary Economics, vol. 40, n° 1, 121-139.
- [5] Landsburg, Steven E. and Lauren J. Feinstone (1997). Macroeconomics. McGraw-Hill Companies, Inc.
- [6] Obstfeld, Maurice and Kenneth Rogoff (1997). Foundations of International Macroeconomics. The MIT Press, Second Printing.
- [7] Sachs, Jeffrey D. (1982) "The Current Account and the Macroeconomic Adjustment Process," Scandinavian Journal of Economics 84, 147-159.

**PUBLICACIONES
DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA**

Editor Responsable: Rodrigo F. Aranda

A. DOCUMENTOS DE INVESTIGACIÓN (DI)

- Nº 1. "Indexación Salarial en un Modelo Macro con Contratos Traslapados", Felipe G. Morandé. Septiembre, 1984.
- Nº 2. "Volatilidad Cambiaria y Contratos Laborales Traslapados", Felipe G. Morandé. Septiembre, 1984. Publicado en Revista Contribuciones Nº 79, octubre 1987.
- Nº 3. "Términos de Intercambio, Tasas de Interés y la Cuenta Corriente Bajo Incertidumbre", Klaus Schmidt-Hebbel. Junio, 1985. Publicado en Revista de Análisis Económico, vol. 2, Nº 1, junio 1987.
- Nº 4. "Relaciones de Delegación y Comportamiento de los Conglomerados Económicos", Jorge Marshall R. Diciembre, 1985. Publicado en Revista Contribuciones Nº 79, octubre 1987.
- Nº 5. "Creación de Renta y Empleo, Microempresa y Algunas Experiencias en el Sector Informal", Luis A. Fuenzalida. Diciembre, 1985.
- Nº 6. "Algunas Reflexiones Metodológicas en Torno al Estado Actual de la Macroeconomía", Felipe G. Morandé. Diciembre 1985. Publicado en Revista de Análisis Económico, vol. 1, Nº 1, noviembre 1986.
- Nº 7. "Aspectos Económicos en la Protección del Patrimonio Arqueológico", Klaus Schmidt-Hebbel. Diciembre, 1985. Publicado en Revista Contribuciones Nº 79, octubre 1987.
- Nº 8. "Efectos de la Política Arancelaria en el Corto Plazo", Joaquín Vial R-T., Julio, 1986.
- Nº 9. "Domestic Currency Appreciation and Foreign Capital Inflows: What Comes First? (Chile, 1977-82)", Felipe G. Morandé. Julio, 1986.
- Nº 10. "El Alivio del Peso de la Deuda: Experiencia Histórica y Necesidad Presente", Carlos Massad Abud. Agosto, 1986. Publicado en Revista Contribuciones Nº 79, octubre 1987.
- Nº 11. "Trimestralización de Variables Nominales y Reales de las Cuentas Nacionales de Chile: 1974-1982", Claudia Sepúlveda y Klaus Schmidt-Hebbel. Agosto, 1986.
- Nº 12. "Desestacionalización de Series de Tiempo. El Método Espectral", Valentín Carril. Agosto, 1986.
- Nº 13. "Technical Innovation in Heterogeneous Economies", Jorge Marshall R. Agosto, 1986.
- Nº 14. "Modelos y Políticas de Crecimiento", Jorge Marshall R. Agosto, 1986.
- Nº 15. "Consensos y Disensos entre Economistas", Felipe G. Morandé. Noviembre, 1986.
- Nº 16. "Estabilidad en las Relaciones Econométricas", Joaquín Vial Ruiz-Tagle. Diciembre, 1986. Publicado en Revista de Análisis Económico, vol. 2, Nº 1, junio.
- Nº 17. "A Short-Run Macro Model for a Small Open Economy with an Application to Chile", Klaus Schimdt-Hebbel. Mayo, 1987.
- Nº 18. "Estimación de Sistemas de Demanda por Importaciones para Países Seleccionados de América Latina", Iván Leng R. Julio, 1987. Publicado en Revista Contribuciones Nº 79, octubre 1987.

- S/N "Calibración de un Modelo de Equilibrio General Computable para la Economía Chilena y Estructura de Simulación", Klaus Schmidt-Hebbel y Yerka Iluvic. Publicado en Estudios de Economía, vol. 15, N° 2, agosto 1988.
- N° 19. "Un Modelo de Decisiones Públicas en las Exportaciones de Cobre", Mario Gaymer Cortés. Julio, 1989.
- N° 20. "Ventajas Comparativas y Contenido de Factores en las Exportaciones Chilenas: 1967-1979", Yerka Iluvic. Enero, 1990.
- N° 21. "Uso de Factores, Sustitución y Progreso Técnico en la Producción de Bienes Industriales Exportables", Yerka Iluvic. Octubre, 1990.
- N° 22. "Un Modelo de Vectores Autoregresivos para el Mercado Financiero Chileno", Christian Johnson. Diciembre, 1991.
- N° 23. "Economías de Escala y de Ámbito en el Sector Bancario Chileno", Solange Berstein Jauregui. Septiembre, 1994.
- N° 24. "Current Account in Chile. Is There a Problem?", Rodrigo F. Aranda. Agosto, 1998
- N° 25. "Indexation, the Costs of Inflation, and the Inflation Stabilization Policy", Rodrigo F. Aranda. Enero, 1999.
- N° 26. "Política Fiscal y Metas de Inflación. El Rol de las Preferencias del Banco Central", Rodrigo F. Aranda. Enero, 1999.
- N° 27. "Riesgo de Desastres Naturales, Análisis Económico y Evaluación de Inversiones del Estado. Una Revisión Preliminar y una Propuesta", Victor Salas Opazo. Agosto, 1999.

B. DOCUMENTOS DOCENTES (DD)

- N° 1. "La Investigación Científica en la Economía: Alcances Metodológicos", Mario Gaymer Cortés. Agosto, 1983.
- N° 2. "Una Exposición de Modelos Monetarios con Traslapo de Generaciones", Felipe G. Morandé. Abril, 1985.
- N° 3. "Notas sobre Tarifación y Eficiencia Económica", Jorge Marshall R. Noviembre, 1985.
- N° 4. "Sistemas de Ecuaciones Simultáneas en Econometría", Joaquín Vial Ruiz-Tagle. Noviembre, 1986.
- N° 5. "La Demanda de Factores", Ricardo Paredes M. Abril, 1987.
- N° 6. "Apuntes sobre Oferta y Demanda Agregadas", Felipe G. Morandé. Junio, 1987.
- N° 7. "Macroeconomía: Un Modelo Introductorio", Mario Gaymer Cortés. Octubre, 1987.
- N° 8. "Las Funciones de Demanda y Sus Restricciones", Iván Leng R. Julio, 1988.
- N° 9. "Análisis de Equilibrio Parcial de la Aplicación de Impuestos", José Yañez H. Marzo, 1991.
- N° 10. "Marco Analítico para la Función Consumo", Christian Johnson. Mayo, 1991.

- Nº 11. "En Torno al Concepto de Libertad Política. La Tesis de Ortega y Gasset", Raúl Blin N. 1992.
- Nº 12. "La Balanza de Pagos de Chile", Ricardo Lira y Ricardo Pimentel. 1993.
- Nº 13. "Taller de Oratoria", Raúl Blin N. Junio, 1995.
- Nº 14. "Introducción a los Métodos de Experimentación Computacional. Simulación y Calibración", Christian Johnson M. Diciembre, 1995.
- Nº 15. "Regulación del Monopolio Natural", David Cooper V. Enero, 1996.
- Nº 16. "Metodología de Medición del Dinero Privado en Chile", Guillermo Patillo A. y Marcia Pardo G. Marzo, 1996.
- Nº 17. "Integración Vertical. Análisis de Tres Casos Teóricos", Pablo García G. y Jorge Echeñique P. Agosto, 1996.
- Nº 18. "David Ricardo, Fukuyama, y el Fin de la Historia", Iván Yañez Pérez. Abril, 1997.
- Nº 19. "Fundamentos Teóricos de la Evaluación Privada de Proyectos", Mario Gaymer Cortés. Agosto, 1998.
- Nº 20. "Balanza de Pagos y Comercio Internacional de Chile. 1980-1998", Victor Salas Opazo. Agosto, 1999.
- Nº 21. "Incertidumbre Macroeconómica y Comportamiento de la Cuenta Corriente. Un Modelo Simple de dos Períodos", Rodrigo F. Aranda L. Septiembre, 1999.