Activos y Pasivos Externos Públicos y Privados y el Rol de la Desigualdad

De la Experiencia Argentina a la Evidencia Internacional

Jorge Carrera, Irene Carrera, Mariquena Solla

CONICET – Universidad Nacional de La Plata

2026

https://sites.google.com/view/jorgecarreraok @jorgecarreraok

1. Contenido de la presentación

2. Las dos caras de la deuda externa

3. ¿Es Argentina un país deudor? Las deudas son nuestras, las acreencias…

4. Sostenibilidad de la deuda y tipo de cambio

5. El impacto de la desigualdad de ingresos en la deuda pública

6. La desigualdad del ingreso y la política fiscal a lo largo del ciclo político

7. La desigualdad del ingreso y la riqueza externa de las naciones

8. Desigualdad del ingreso y flujos de capital (privados y públicos)

9. Conclusiones

2. Las dos caras de la deuda externa

- La **deuda externa** es útil para financiar la inversión en países en desarrollo, pero es un arma de doble filo: en exceso condiciona el sector externo y la política económica.

A) La deuda externa por arriba de niveles sostenibles potencia vulnerabilidades ante shocks domésticos y globales.

B) La deuda externa es la punta del iceberg de una estructura más compleja, integrada por los activos y pasivos externos de un país, donde la cuestión distributiva juega un rol clave.

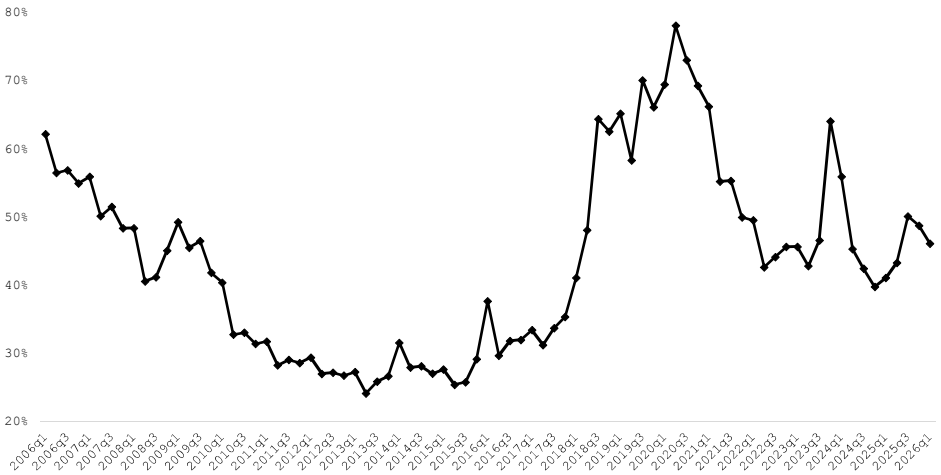
2. Las dos caras de la deuda externa

1. Cuánto es mucho o poco?

2. Cómo medir la deuda en términos relativos?

3. Por qué varía tanto?

Argentina: Evolución deuda externa total 2006 - 2026 como % del PIB (TCN fin período)



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

2. Las dos caras de la deuda externa

1. Cuánto es mucho o poco?

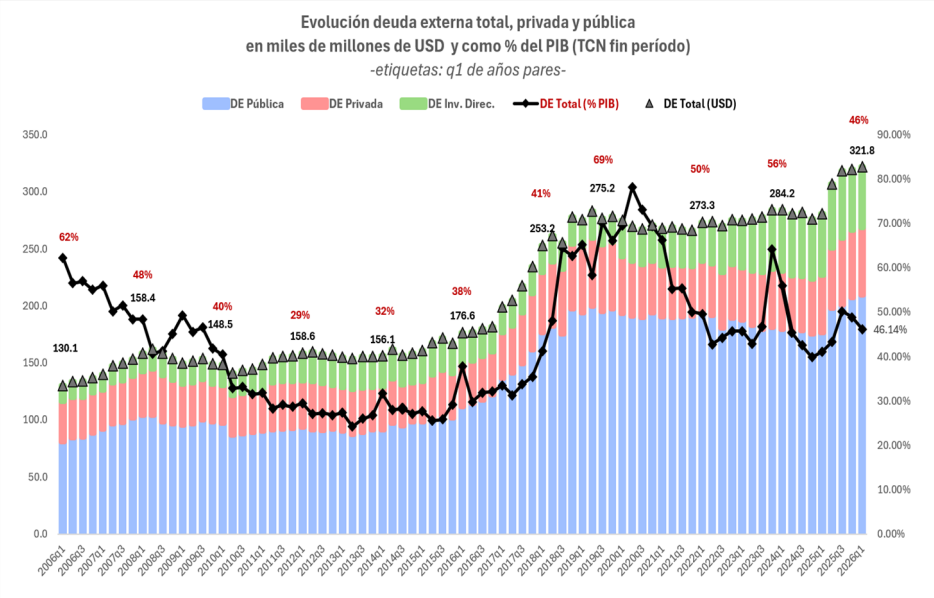
2. Cómo medir la deuda en términos relativos?

3. Por qué varía tanto?

4. La variación en términos nominales es menos acentuada que en términos del PIB

La deuda es un pasivo que tiene una contraparte

Mucho o poco depende de esa contraparte



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

3. Es Argentina un país deudor? Las deudas son nuestras, las acreencias...

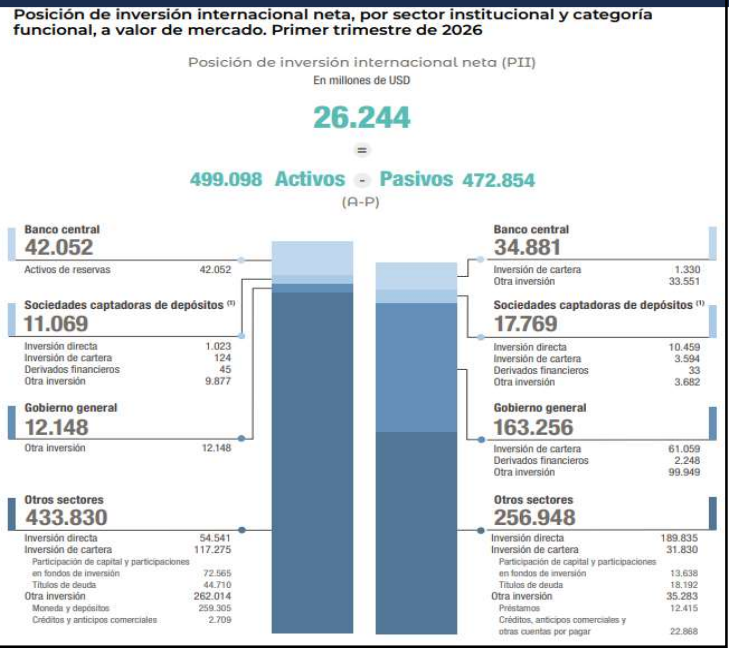
Es realmente Argentina un país deudor de resto del mundo?

No.
Argentina es un Acreedor Neto del resto del mundo

¿Cómo ocurrió esto?

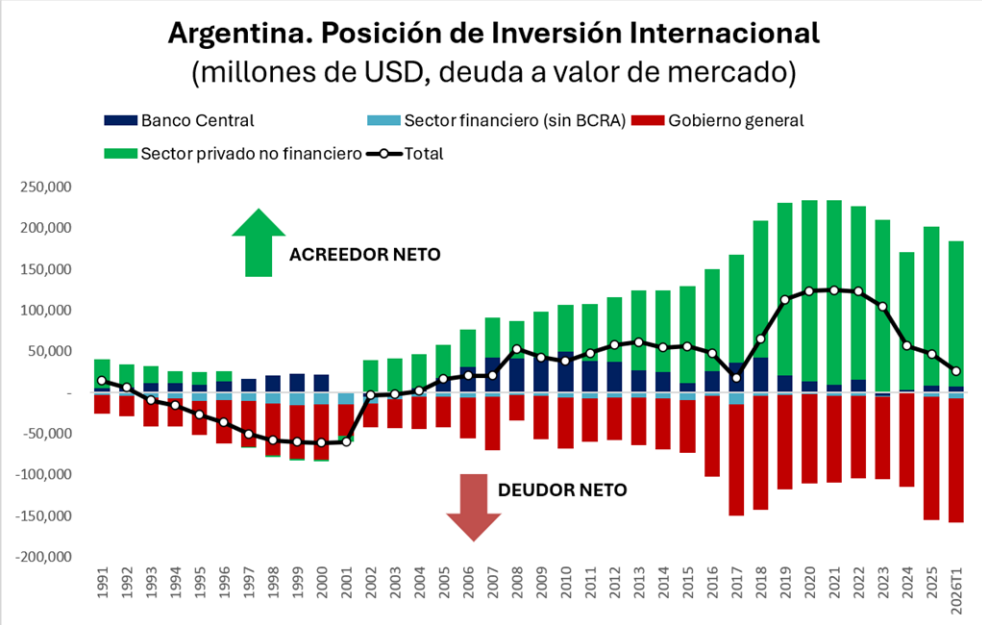
Posición de Inversión Internacional (PII)
Una lectura de hoja de balance simplificada

	Pasivos *Pasivos externos totales*	Deuda pública externa + Deuda privada externa
−	**Activos** *Activos externos totales*	Reservas internacionales + Activos externos del sector privado (FAE)
=	**PII**	Si PII < 0 → posición deudora neta Si PII > 0 → posición acreedora neta



3. Es Argentina un país deudor? Las deudas son nuestras, las acreencias...

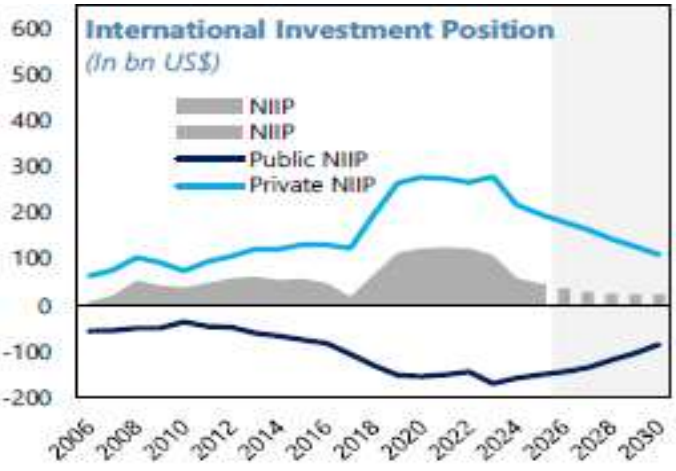
Argentina es Acreedor Neto desde 2005, fenómeno que se acentúa en 2018–19.



3. Es Argentina un país deudor? Las deudas son nuestras, las acreencias...

Endeudamiento público y fuga de capitales privada

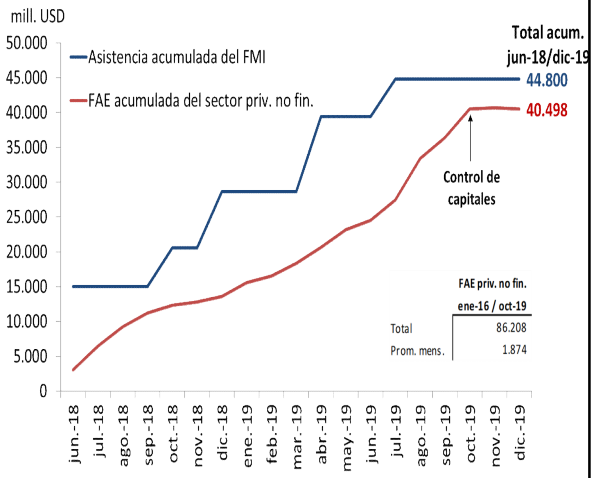
Endeudamiento con el FMI en 2018-19 financió la fuga de capitales privada (de Residentes)



Sources: INDEC and Fund staff calculations.

Asistencia del FMI y FAE del sector privado

acumulado desde la firma del acuerdo Stand-by en jun-18



3. Es Argentina un país deudor? Las deudas son nuestras, las acreencias...

Un argumento común: **la fuga de capitales (FAE) financiada con deuda externa "no es un problema" porque hay un activo del otro lado.**

El problema no es contable, sino distributivo

Los activos externos se concentraron en una parte mínima del sector privado (el Top 1% de la distribución del ingreso

La deuda externa neta de reservas quedó mayoritariamente en el sector público.

Posición de Inversión Internacional, a valor de mercado en millones de dólares

		dic-15	dic-17	dic-19	dic-21	dic-23	dic-24	dic-25	var. 25/15
Pasivos Externos	Públicos	87,800	163,604	149,750	147,333	139,546	153,415	194,043	106,243
	Privados	127,479	156,187	134,275	147,171	194,931	246,220	252,194	124,715
Activos Externos	Públicos	35,463	64,815	55,319	50,743	34,770	41,550	53,200	17,737
	Privados	236,303	272,309	341,862	368,199	405,124	414,412	441,490	205,187
Posición de Inversión Internacional Neta	Pública	-52,337	-98,789	-94,432	-96,590	-104,777	-111,866	-140,842	-88,506
	Privada	108,824	116,122	207,587	221,027	210,194	168,192	189,297	80,473
	Total	56,487	17,332	113,155	124,438	105,417	56,327	48,454	-8,033

Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

4. Sostenibilidad de la deuda y tipo de cambio

1. Cuánto es mucho o poco?

2. Cómo medir la deuda en términos relativos?

3. Por qué varía tanto?

4 Cómo determinar que la deuda es sostenible?

Debt Sustainability Illusions: Disentangling the Real Exchange Rate Valuation Effects in Emerging Economies

Jorge Carrera, Pablo de la Vega & Mariquena Solla

This version: June 3, 2026

Abstract

This paper studies how real exchange rate (RER) movements affect the dynamics of the public debt-to-GDP ratio through different valuation effects. Following Calvo et al. (2003), we develop a simple analytical framework to show that the impact of real exchange rate fluctuations on the public debt-to-GDP ratio is theoretically ambiguous, depending on the currency composition of public liabilities and the relative importance of tradable and non-tradable sectors. In that regard, real appreciations can improve debt ratios by reducing the domestic-currency value of foreign-currency-denominated debt, thereby generating misleading signals about debt sustainability that may encourage further borrowing. We analyze a panel of 112 emerging and developing economies over the period 1990–2023 using dynamic panel techniques. We find that real exchange rate appreciations are associated with improvements in debt ratios, but this effect is conditioned by, both the level of country financial openness and the exchange rate regime. These findings have important implications for Debt Sustainability Analysis and may help explain the pro-cyclicality of credit markets in developing economies, as perceived improvements in debt sustainability can feed back into greater debt issuance and capital inflows, further appreciating the real exchange rate.

Keywords: Public debt, Panel data, Real Exchange Rate, Exchange Rate Regime, External Financial Position, Trade Openness.

JEL: C23, E62, F41, F62, H63.

4. Sostenibilidad de la deuda y tipo de cambio

La **Deuda/PIB (θ) es el indicador más usado para medir sostenibilidad,**

$$\theta_t = \frac{D_t}{Y_t} \Longrightarrow \theta_t = \frac{D_t}{Y_t} = \frac{H_t + e_t F_t}{y_t^N P_t^N + e_t y_t^T P_t^T} \quad (1)$$

pero el **TCR puede distorsionarlo**: afecta distinto al numerador y al denominador.

$$d\theta_t = \frac{dH_t + e_t dF_t}{Y_t} + \left(\frac{F_t Y_t - D_t y_t^T P_t^T}{Y_t^2}\right) de_t - \theta_t \left(\frac{P_t^N}{Y_t} dy_t^N + \frac{y_t^N}{Y_t} dP_t^N + \frac{e_t P_t^T}{Y_t} dy_t^T + \frac{e_t y_t^T}{Y_t} dP_t^T\right) \quad (2)$$

El **signo del cambio en θ_t (Deuda/PIB) ante** una **variación en el tipo de cambio e_t** depende de:

A. el peso relativo de la deuda en moneda extranjera sobre la deuda total

B. el peso relativo de los bienes transables en total del PIB

$$\frac{\partial \theta_t}{\partial e_t} de_t = \left(\frac{F_t Y_t - D_t y_t^T P_t^T}{Y_t^2}\right) de_t = \theta_t \left(\frac{e_t F_t}{D_t} - \frac{e_t y_t^T P_t^T}{Y_t}\right) \frac{de_t}{e_t} \quad (3)$$

Combinaciones distintas entre **A** y **B** pueden
generar efectos antagonicos

4. Sostenibilidad de la deuda y tipo de cambio

Una **apreciación del TCR del 10% reduce la Deuda/PIB en ≈ 0,5–0,6 p.p**

Mayor **flexibilidad cambiaria** → más deuda pública.

Interpretación: predomina el efecto de valuación por deuda en moneda extranjera.

Implicancia: **apreciación sostenida puede generar falsa sostenibilidad e incentivar más endeudamiento.**

Variable dependiente: Deuda pública/ PIB (%)									
	TCR+ controles	AEN/ PIB	IFI/ PIB	AE/ PIB	Chinn-ito	AEN/ PIB + ERR	IFI/ PIB + ERR	AE/ PIB + ERR	Chinn-ito + ERR
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
Tipo de cambio real (log)	-0.050***	-0.060***	-0.050***	-0.050***	-0.064***	-0.064***	-0.059**	-0.059**	-0.064***
	(0.019)	(0.020)	(0.018)	(0.018)	(0.004)	(0.023)	(0.027)	(0.027)	(0.011)
Resultado fiscal (t-1)	-0.033*	-0.033*	-0.033*	-0.033*	-0.031**	-0.027	-0.029	-0.029	-0.030
	(0.018)	(0.018)	(0.018)	(0.018)	(0.016)	(0.021)	(0.020)	(0.021)	(0.019)
Crecimiento del PIB (t-1)	-0.136**	-0.140**	-0.135**	-0.136**	-0.139***	-0.129***	-0.132***	-0.133***	-0.137***
	(0.067)	(0.066)	(0.067)	(0.067)	(0.005)	(0.031)	(0.030)	(0.029)	(0.003)
Inflación (t-1)	-0.169***	-0.170***	-0.169***	-0.169***	-0.166***	-0.187***	-0.176***	-0.176***	-0.177***
	(0.018)	(0.018)	(0.018)	(0.018)	(0.014)	(0.025)	(0.024)	(0.024)	(0.014)
Términos de intercambio (t-1)	0.011***	0.020***	0.011***	0.010***	0.014	0.022	0.015	0.014	0.013
	(0.000)	(0.001)	(0.000)	(0.000)	(0.030)	(0.015)	(0.013)	(0.013)	(0.013)
Crédito privado/PIB (t-1)	0.018	0.005	0.016	0.018	0.013	0.033*	0.052*	0.055**	0.051
	(0.020)	(0.018)	(0.021)	(0.021)	(0.042)	(0.020)	(0.027)	(0.027)	(0.034)
AEN/PIB		-0.039***				-0.047***			
		(0.003)				(0.009)			
IFI/PIB			0.002***				0.002		
			(0.001)				(0.001)		
AE/PIB				-0.000				-0.001	
				(0.001)				(0.003)	
Apertura cuenta capital (Chinn-ito)					0.008				0.007
					(0.036)				(0.039)
Régimen cambiario: Intermedio						0.025	0.019	0.019	0.013***
						(0.015)	(0.016)	(0.016)	(0.003)
Régimen cambiario: Flexible						0.077***	0.076***	0.076***	0.071***
						(0.013)	(0.017)	(0.017)	(0.016)
Régimen cambiario: Freely falling/ Dual						0.063***	0.065***	0.064***	0.060
						(0.011)	(0.008)	(0.009)	(0.053)
Deuda pública/ PIB (t-1)	0.887***	0.869***	0.886***	0.888***	0.890***	0.889***	0.888***	0.888***	0.886***
	(0.014)	(0.012)	(0.014)	(0.014)	(0.004)	(0.004)	(0.005)	(0.005)	(0.002)
Observaciones	2,780	2,780	2,780	2,780	2,608	2,384	2,384	2,384	2,314
Número de países	121	121	121	121	117	120	120	120	117
Apertura	No	AEN/PIB	IFI/PIB	AE/PIB	Chinn-ito	AEN/PIB	IFI/PIB	AE/PIB	Chinn-ito
ERR	No	No	No	No	No	Si	Si	Si	Si

Errores estándar entre paréntesis. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

4. Sostenibilidad de la deuda y tipo de cambio

La apreciación cambiaria genera falsa percepción de sostenibilidad.

Alta deuda externa condiciona una devaluación

Devaluar puede ayudar a corregir la Cta. Cte., pero con nivel alto de deuda en ME, devaluar es recesivo y dificulta pagar en dólares (público y privado) y hace posible una crisis financiera

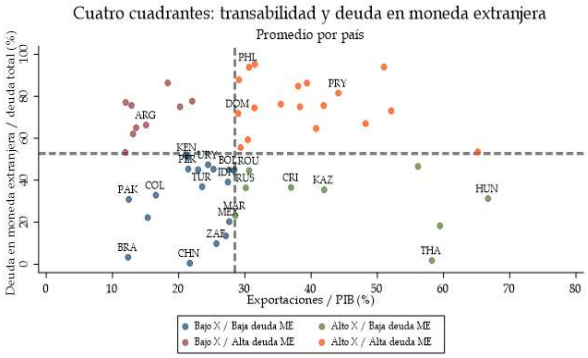


Figure 2. Evolution Public Debt (% GDP), Public Debt and GDP in USD (1990=100, both) EMDEs (1990-2024)

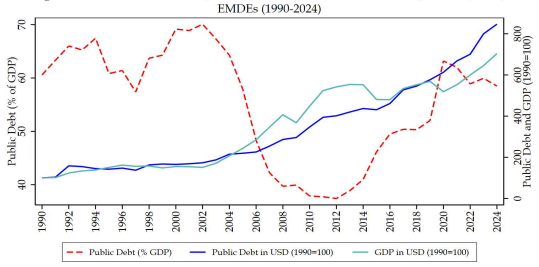
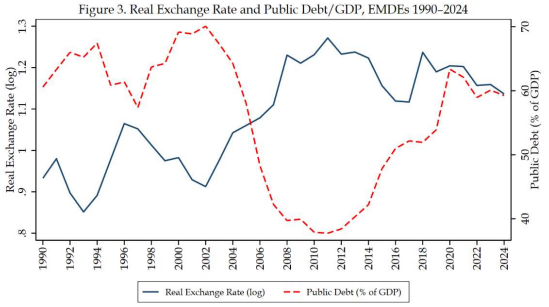


Figure 3. Real Exchange Rate and Public Debt/GDP, EMDEs 1990–2024



5. El impacto de la desigualdad de ingresos en la deuda pública

Contents lists available at ScienceDirect

The Journal of Economic Asymmetries

journal homepage: www.elsevier.com/locate/jeca



The impact of income inequality on public debt

Jorge Carrera [a,*], Pablo de la Vega [b]

[a] CONICET (National Scientific and Technical Research Council), University of La Plata and Central Bank of Argentina, Argentina
[b] University of La Plata, Argentina

ARTICLE INFO

JEL classification:
C23
D33
D63
E62
F41
F62
H63

Keywords:
Inequality
Fiscal policy
Public debt
Panel data

ABSTRACT

In view of the fact that the traditional model of tax smoothing (Barro, 1979) cannot account for the recent generalized increasing trend in public debt (PD), this paper improves the traditional determinants of PD by estimating the impact of income inequality on PD based on a heterogeneous panel of 158 countries over 20 years from 2000 to 2019. First, we find that inequality Granger-causes PD. Then, by using different dynamic panel data methodologies, we find that an increase in inequality is associated with a rise in the PD-to-GDP ratio. This result is robust to different econometric methods and specifications. We find similar results with an alternative measurement of social unrest such as the unemployment rate. Based on these results, we suggest that the dynamics of PD are not only associated to the traditional determinants associated with the tax smoothing across a business cycle, but also to the political and fiscal pressures stemming from changes in inequality and unemployment.

5. El impacto de la desigualdad de ingresos en la deuda pública

- La **deuda pública global se duplicó** en los últimos años, en paralelo al **aumento de la desigualdad**, con caída leve en LAC y África
- Los modelos tradicionales no explican el aumento sostenido de la deuda pública global.
- La **mayor desigualdad influye en el gasto público** a lo largo del ciclo económico.
- Se analizan la relación entre desigualdad y deuda pública para datos en panel de 158 países.

GINI → DEUDA PÚBLICA

DEUDA PÚBLICA → GINI

Table 2
Granger causality tests.

Dependent Variable	Independent Variable	Lag selection criteria	Optimum no. of lags	W-bar	Z-bar statistic	Z-bar p-value (95 % critical value)	Z-bar tilde statistic	Z-bar tilde p-value (95 % critical value)
Public Debt	Gini	AIC	4 (lags tested: 1 to 4)	10.3211	27.7336	0.0040 (27.6019)	8.5422	0.0040 (8.4879)
Public Debt	Gini	BIC	4 (lags tested: 1 to 4)	4.1390	27.5442	0.1160 (38.1732)	20.5757	0.1160 (28.8942)
Public Debt	Gini	HQIC	4 (lags tested: 1 to 4)	10.3211	27.7336	0.0040 (26.1039)	8.5422	0.0040 (7.8701)
Gini	Public Debt	AIC	4 (lags tested: 1 to 4)	7.8380	16.8392	0.4780 (29.1576)	4.0494	0.4780 (9.1294)
Gini	Public Debt	BIC	1 (lags tested: 1 to 4)	2.4878	13.0557	0.3620 (23.1869)	9.2366	0.3620 (17.1656)
Gini	Public Debt	HQIC	4 (lags tested: 1 to 4)	7.8380	16.8392	0.5080 (27.9072)	4.0494	0.5080 (8.6137)

Notes: The null hypothesis is that the independent variable does not Granger-cause the dependent variable, whereas the alternative hypothesis is that independent variable does Granger-cause the dependent variable for at least one panelvar (id). Criteria for the lags are as follow: AIC, Akaike's information criterion; BIC, Bayesian information criterion; HQIC, Hannan-Quinn Information Criterion.

5. El impacto de la desigualdad de ingresos en la deuda pública

+ desigualdad (GINI) + deuda PIB

Table 3
Baseline estimates. Full model. Alternative measurements of financial openness.

Variables	(1) FE	(2) D-LSDVC	(3) GMM	(4) FE	(5) D-LSDVC	(6) GMM	(7) FE	(8) D-LSDVC	(9) GMM	(10) FE	(11) D-LSDVC	(12) GMM
	Dependent variable: Public Debt (% GDP)											
Gini (−1)	0.399**	0.456***	0.493	0.497**	0.543***	0.727**	0.509**	0.560***	0.726**	0.455**	0.497**	0.635**
	(0.187)	(0.135)	(0.326)	(0.239)	(0.206)	(0.331)	(0.238)	(0.152)	(0.345)	(0.193)	(0.229)	(0.260)
Public Debt (−1)	0.810***	0.893***	0.855***	0.785***	0.844***	0.779***	0.804***	0.868***	0.791***	0.820***	0.903***	0.859***
	(0.016)	(0.020)	(0.044)	(0.024)	(0.007)	(0.040)	(0.018)	(0.004)	(0.049)	(0.017)	(0.004)	(0.043)
GDP Growth	−0.707***	−0.713***	−0.742***	−0.716***	−0.723***	−0.921***	−0.740***	−0.742***	−0.858***	−0.703***	−0.702***	−0.996***
	(0.099)	(0.083)	(0.246)	(0.106)	(0.041)	(0.329)	(0.110)	(0.079)	(0.311)	(0.108)	(0.028)	(0.322)
PBI (log)	−0.019	0.028***	0.010	−0.011	0.014	0.011	−0.002	0.024***	0.011	−0.003	0.039	0.024*
	(0.023)	(0.000)	(0.013)	(0.024)	(0.016)	(0.011)	(0.025)	(0.001)	(0.010)	(0.023)	(0.031)	(0.014)
Old Dependency Rate	0.099	−0.165***	0.160	0.352	0.118***	0.414	0.264	−0.007	0.399	0.068	−0.249	0.311

Table 6
Top 1 % income.

	(1) FE	(2) DLSDV-C	(3) SGMM	(4) FE	(5) DLSDV-C	(6) SGMM
	Dependent variable: Public Debt (% GDP)					
Top Income (−1)	0.106	0.136**	0.564	0.088	0.079	0.493
	(0.189)	(0.055)	(0.371)	(0.187)	(0.290)	(0.408)
Public Debt (−1)	0.832***	0.901***	0.869***	0.875***	0.958***	0.899***
	(0.043)	(0.006)	(0.036)	(0.050)	(0.011)	(0.045)

+ desigualdad (Top1) + deuda PIB

Table 8
Unemployment.

	(1) FE	(2) DLSDV-C	(3) SGMM	(4) FE	(5) DLSDV-C	(6) SGMM
	Dependent variable: Public Debt (% GDP)					
Unemployment (−1)	0.315**	0.262	0.186	0.263**	0.263**	0.084
	(0.138)	(0.230)	(0.247)	(0.111)	(0.111)	(0.213)
Public Debt (−1)	0.830***	0.894***	0.875***	0.956***	0.956***	0.912***
	(0.045)	(0.022)	(0.042)	(0.001)	(0.001)	(0.035)

+ desempleo + deuda/PIB

5. El impacto de la desigualdad de ingresos en la deuda pública

- **Desde los '90: más apertura, más desigualdad y más deuda pública.**
- Un **aumento en la desigualdad** se asocia con un **mayor ratio Deuda Pública/PIB**.
- **Mayor desempleo** también se asocia a mayor deuda.
- **Instituciones más autoritarias acumulan más deuda** (menor control fiscal).
- La **deuda pública responde no solo a factores fiscales tradicionales, sino a presiones políticas y sociales por desigualdad y desempleo.**
- En emergentes, **las limitaciones para gravar a las élites favorecen el uso de deuda como mecanismo de ajuste**.

6. La desigualdad del ingreso y la política fiscal a lo largo del ciclo político

La desigualdad muestra tendencia ascendente global al igual que el endeudamiento público.

Hipótesis :

- Shock de desigualdad inicial, con gobierno "no ricardiano".
- **El conflicto social reduce la probabilidad de reelección.**
- Disyuntiva entre menos ingresos tributarios y más demanda social de gasto público.

- Panel de `49 EMDEs, 1990-2015.`

Empirical Economics
https://doi.org/10.1007/s00181-023-02455-1

Check for updates

Income inequality and fiscal policy over the political cycle

Jorge Carrera[1] · Pablo de la Vega[2] · Fernando Toledo[3]

Received: 6 June 2022 / Accepted: 9 June 2023
© The Author(s), under exclusive licence to Springer-Verlag GmbH Germany, part of Springer Nature 2023

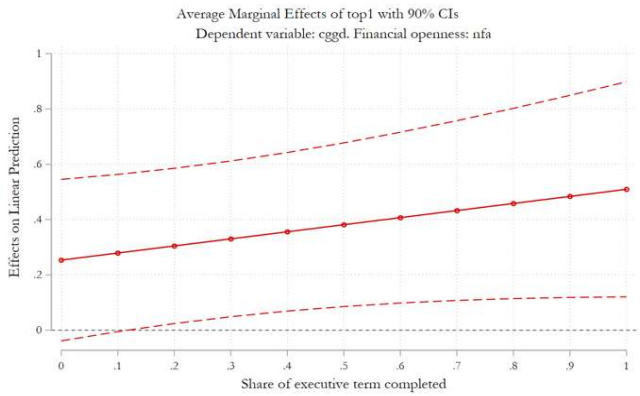
Abstract
We examine the strategic use of public debt to finance compensatory and progressive fiscal policies oriented to lessen the negative effects of income inequality hikes. We exploit the fact that a government seeking reelection will try to avoid the associated social unrest. Thus, higher inequality is expected to exert more political pressure on the government as the next executive election approaches. We estimate dynamic panel models for 79 Advanced Economies and Emerging Markets and Developing Economies (EMDEs) with annual data for the 1990–2015 period. Our findings reveal that the marginal effect of inequality on public debt is increasing in the share of the executive term completed, and it becomes statistically significant after completing 60% of the term. We find that all countries react to increases in inequality by issuing public debt. However, in some countries, this reaction is strongly conditioned by the political cycle—proxied by the share of the executive term completed. This is particularly the case in EMDEs, countries with lower institutional constraints on the executive, and those without any fiscal rule. In addition, a higher degree of financial account openness allows governments to compensate for rising inequality earlier in their mandate.

Keywords Income inequality · Fiscal policy · Panel data models

6. La desigualdad del ingreso y la política fiscal a lo largo del ciclo político

- **Interacción entre ciclo político (**aproximado por el tiempo restante para completar el mandato) **y malestar social** (desigualdad y desempleo)

Figure 2. Marginal Effects of Top Incomes on the Public Debt



- El **efecto de la desigualdad mediado por el ciclo político es significativo para la deuda pública.**
- **Crece a medida que avanza el mandato presidencial.**

El efecto del Top 1% sobre la deuda pública crece al avanzar el mandato y es significativo desde el 20%.

6. La desigualdad del ingreso y la política fiscal a lo largo del ciclo político

Figure 1. Marginal Effects of Inequality on the PD

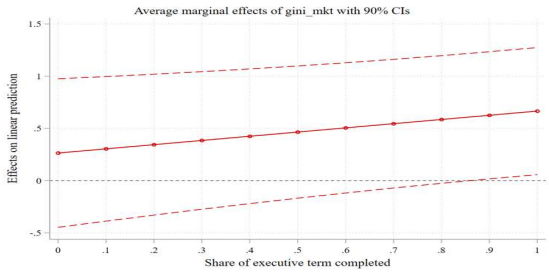
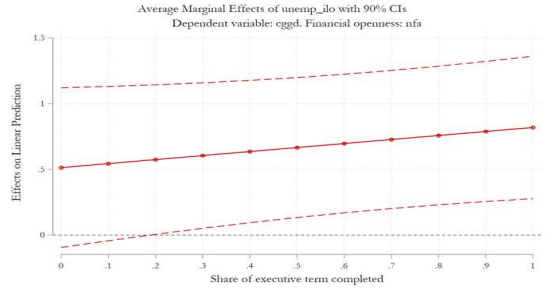


Figure 3. Marginal Effects of Unemployment on the Public Debt



- El **efecto de la desigualdad mediado por el ciclo político es significativo para la deuda pública.**
- **Crece a medida que avanza el mandato presidencial.**

- Significativo desde el 85% en Gini y desde el 20% en desempleo

- Más pronunciado en LAC y en países con mayores pasivos externos.
- Confirma que los gobiernos usan deuda, no otros instrumentos fiscales, para evitar el conflicto social por reelección.

7. La desigualdad del ingreso y la riqueza externa de las naciones



JOURNAL Open Access

Journal of Globalization and Development

Edited by: Joseph Stiglitz, Kevin Gallagher, Jeronim Capaldo, M. Shahe Emran, José Antonio Ocampo, Dani Rodrik and Arjun Jayadev

Income Inequality and External Wealth of Nations

Jorge Carrera, Gabriel Montes-Rojas, Demian Panigo and Fernando Toledo

Published/Copyright: March 15, 2024

We study the relationship between income inequality and external wealth using dynamic panel data models with 5-years average observations to consider the slow motion of available data in the case of 88 emerging and developing economies for the period 1970–2020. We find evidence of a significant positive association between inequality indicators and net external wealth. This relationship is statistically significant for all income inequality measures and net external wealth variables. If the Top 1 of the richest individuals in a given country increments their share by 1 % point this will produce an average same-year increment in net foreign assets of 0.45 % in terms of the country's GDP. The long-run effect is more than double in magnitude (1.05 % of GDP). For the Top 10, the long-run effect increases tenfold (11.6 % of GDP). When disaggregated into foreign assets and liabilities, we find a heterogeneous behavior of the financial elites. These findings reveal that financialized elites have a greater propensity to accumulate external wealth than the rest of the population.

Keywords: income inequality; net external wealth; panel data models

JEL Classification: O15; F21; C23

7. La desigualdad del ingreso y la riqueza externa de las naciones

- El **vínculo entre desigualdad y riqueza externa** era, hasta ahora, un tema no estudiado.
- La integración financiera en EMDEs es segmentada: **la élite financiera es la principal beneficiada.**
- Panel dinámico (SGMM), 1970–2020, 71–91 EMDEs.

Table 2. Dynamic panel data model for net foreign assets. EMDEs. 1970-2020

	NFA/GDP			IIP/GDP		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
Top 1%	0.45***			2.09***		
	(0.07)			(0.25)		
Top 10%		4.87***			1.78***	
		(0.21)			(0.20)	
Gini disposable income			3.17***			2.07***
			(0.19)			(0.20)
Lag NFA/GDP	0.57***	0.58***	0.28***			
	(0.00)	(0.00)	(0.01)			
Lag IIP/GDP				0.24***	0.21***	0.14***
				(0.01)	(0.02)	(0.02)
Public debt/GDP	-0.37***	-0.29***	-0.42***	-0.73***	-0.73***	-0.69***
	(0.01)	(0.02)	(0.01)	(0.03)	(0.02)	(0.04)
Youth dependency ratio	-0.28***	-0.11	-0.03	0.11*	-0.17**	-0.17
	(0.06)	(0.07)	(0.04)	(0.07)	(0.07)	(0.11)
Trade openness	0.32***	0.35***	0.26***	-0.01	0.02	-0.07*
	(0.02)	(0.03)	(0.04)	(0.04)	(0.04)	(0.04)
Financial openness (Chinn-Ito index)	-0.08***	-0.09***	-0.04***	-0.07***	-0.08***	-0.06***
	(0.01)	(0.01)	(0.00)	(0.01)	(0.01)	(0.01)
Domestic credit/GDP	-0.00	0.00*	-0.00***	0.00***	0.00	-0.00*
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
ERR regime (1 if ERR is fixed)	0.01	0.02	-0.06***	0.08***	0.07**	0.04
	(0.01)	(0.02)	(0.01)	(0.02)	(0.03)	(0.03)
Observations	469	469	372	173	173	154
Number of countries	86	86	88	64	64	61
#IV	88	88	88	88	88	88
Hansen	68.06	64.03	70.10	47.08	44.53	33.39
Hansen p-val	0.577	0.709	0.508	0.987	0.994	1
AR2 stat	1.014	1.258	-1.476	-1.597	-1.588	-1.489
AR2 p-val	0.311	0.208	0.140	0.110	0.112	0.137
Obs. per group: min	1	1	1	1	1	1
Obs. per group: avg	5.453	5.453	4.227	2.703	2.703	2.525
Obs. per group: max	9	9	9	9	9	9

+ desigualdad

+ riqueza externa

Notes: Cluster (by country) robust standard errors. * p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01.

7. La desigualdad del ingreso y la riqueza externa de las naciones

- **Relación positiva y significativa entre desigualdad y riqueza externa.**
- Un **aumento de 1 p.p. en el Top 1% eleva el NFA/PIB en 0,45% (contemporáneo) y hasta 1,05% en el largo plazo.** (Top10%: +11,6%).
- **Posibles explicaciones:**
  - Las élites financieras acumulan activos externos cuando sube la desigualdad.
  - Una mayor tenencia de activos externos facilita mayor apalancamiento financiero externo.
  - Los shocks de desigualdad se financian más con deuda que con impuestos.

8. Desigualdad del ingreso y flujos de capital (privados y públicos)

- Los estudios tradicionales agregan los flujos de capital, sin distinguir composición ni agente.
- Hipótesis: la **desigualdad puede afectar distinto a flujos públicos y privados.**
- **Mayor desigualdad → más deuda pública externa y más salida privada de capital.**
- Analizamos 53 EMDEs (1996–2022) para evaluar ese efecto y cómo la apertura financiera lo amplifica.



International Journal of Finance & Economics WILEY

RESEARCH ARTICLE

Do Private and Public Capital Flows Respond Differently to Income Inequality? Evidence From Emerging Markets and Developing Economies

Jorge Carrera[1] | Gabriel Montes-Rojas[2] | Mariquena Solla[1] | Fernando Toledo[1,3]

Keywords: financial openness | income inequality | panel data models | private capital flows | public capital flows

ABSTRACT

Inequality dynamics influence portfolio decisions in both the private and public sectors. In the private sector, increased inequality facilitates covering the fixed costs associated with participating in international financial markets. As society becomes more unequal, a larger proportion of the population can afford to operate in global markets in both directions to take debt and acquire external assets. In the public sector, inequality affects government policies and preferences, particularly fiscal policy and debt dynamics. In this paper we study the link between inequality and capital flows, taking advantage of a new database that differentiates private and public sectors. Higher income inequality is associated with higher total capital inflows and outflows and higher net flows. These patterns are stronger for private flows. Private outflows are more sensitive to financial openness than private inflows.

JEL Classification: D31, F21, F32, F41, C23

8. Desigualdad del ingreso y flujos de capital (privados y públicos)

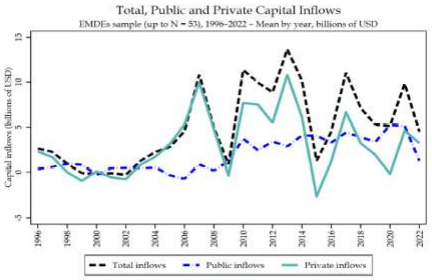


FIGURE 2 | Capital inflows (total, public and private). EMDEs (maximum $N = 53$). Mean values by year (1996–2022). [Colour figure can b at wileyonlinelibrary.com]

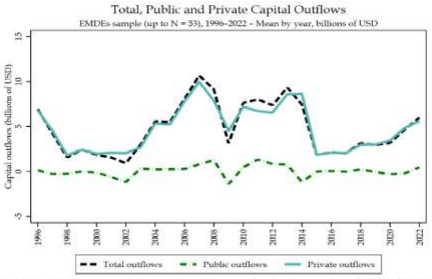


FIGURE 3 | Capital outflows (total, public and private). EMDEs (maximum $N = 53$). Mean values by year (1996–2022). Own calculations Avdjiev et al. (2022). [Colour figure can be viewed at wileyonlinelibrary.com]

Los percentiles mas altos son los mas beneficiados por el acceso a mercados internacionales.
Mayor desigualdad aumenta porcentaje de quienes pueden afrontar los costos fijos de acceso

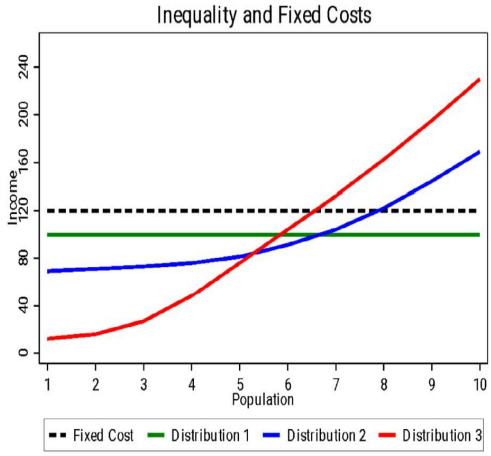


FIGURE 1 | Inequality and fixed costs. Own elaboration. [Colour figure can be viewed at wileyonlinelibrary.com]

8. Desigualdad del ingreso y flujos de capital (privados y públicos)

Table 4. Dynamic panel data model estimations through BK with interactions. EMDEs. 1996-2022. Standard errors in parentheses. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

	Total Capital Inflows			Total Capital Outflows			Public Capital Inflows			Public Capital Outflows			Private Capital Inflows			Private Capital Outflows		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
Lag Top 1	0.83***			0.40***			0.03			-0.10***			0.77***			0.45***		
	(0.09)			(0.06)			(0.09)			(0.02)			(0.09)			(0.07)		
Lag Top 10		0.74***			0.04			0.08			-0.05			0.69**			0.07***	
		(0.26)			(0.03)			(0.10)			(0.04)			(0.33)			(0.03)	
Lag Gini Disposable			0.28**			0.28**			0.12***			-0.06			0.13***			0.30***
			(0.12)			(0.11)			(0.03)			(0.08)			(0.04)			(0.10)
Lag Top 1* Lag Financial Openness	-0.37			-0.04			0.14			0.17***			-0.45			-0.14		
	(0.51)			(0.53)			(0.20)			(0.03)			(0.44)			(0.54)		
Lag Top 10* Lag Financial Openness		-0.01			-0.02			0.06			0.04***			-0.06			-0.04	
		(0.37)			(0.19)			(0.14)			(0.00)			(0.27)			(0.19)	
Lag Gini Disposable* Lag Financial Openness			0.49***			0.16			0.02			0.09			0.48***			0.12
			(0.18)			(0.26)			(0.06)			(0.18)			(0.10)			(0.25)

- **Mayor desigualdad en EMDEs se asocia a más flujos de capital, de entrada y salida, público y privado.**
- **La apertura financiera amplifica el efecto, sobre todo en el sector privado.**
- **Las salidas privadas son más sensibles a la apertura financiera que las entradas.**

9. Conclusiones

- **La deuda externa es la punta del iceberg:** hay que mirar también los activos externos y su distribución público-privada.
- La **deuda es útil si es sostenible; el TCR es clave** según la composición de la deuda por moneda y del PIB (transable/no transable).
- **Mayor desigualdad y desempleo anticipan mayor deuda pública**, más marcado cuanto mas avanza el mandato presidencial.
- La **desigualdad también está positivamente asociada con la acumulación de riqueza externa neta.**
- **Mayor desigualdad en los EMDEs** se asocia con **mayores flujos de capital** (de entrada y de salida), **en los sectores público y privado.**
- La **apertura financiera amplifica ese efecto**, sobre todo en el sector privado. Las salidas privadas reaccionan más a la apertura financiera que las entradas.
- Los sectores de altos ingresos aprovechan economías de escala para diversificar cartera con activos externos.
- **Mayor desigualdad puede generar una combinación riesgosa**:

  ↑ **activos externos privados** (salidas) + ↑ **pasivos externos públicos y privados** (entradas).

- En países con alta desigualdad, la regulación macroprudencial es aún más necesaria.

GRACIAS

@jorgecarreraok

https://sites.google.com/view/jorgecarreraok

https://www.researchgate.net/profile/Jorge-Carrera

https://www.linkedin.com/in/jorgecarreraok/

ANEXO

Ideas para la presentación

La paradoja argentina: ¿¿Es Argentina un país deudor o acreedor??

El rol de la liberalización financiera y la desigualdad en la configuración de la posición externa de un país

¿¿Es Argentina un país deudor o acreedor??

Usamos la experiencia argentina para estudiar la relación entre deuda externa, desigualdad y liberalización financiera. Luego ese programa de investigación derivó en una ampliación del objetivo primero en términos de analizar la posición externa de una economía y luego analizar esto en la economía internacional con especial atención a los países en desarrollo

La deuda externa publica y privada ha sido un protagonista central de la macro argentina y de los países en desarrollo. Un primer problema es la dificultada para establecer cual es su nivel adecuado y su nivel de vulnerabilidad

La desigualdad ha sido otro fenómeno estructural que se ha acrecentado, como en muchos países especialmente la concentración de la riqueza en los percentiles mas altos Top 10 Top 15 y Top 0,1

Todos los países han realizado proceso de liberalización de la cuenta capital y desregulación financiera

Mirando la deuda externa, se realiza que es una parte del relacionamiento del país con los mercados financieros internacionales

La evolución en el tiempo de flujos de entrada y salida de capitales de un país va configurando la posición/tenencia de activos y pasivos externos públicos y privados

Es probable que la mayor desigualdad y la mayor apertura/movilidad de capitales hayan incentivado/facilitado el endeudamiento externo publico y privado

Los gobiernos acumulan por distintas razones pasivos (deuda) y activos (reservas). Y la desigualdad es un determinante importante de ese comportamiento

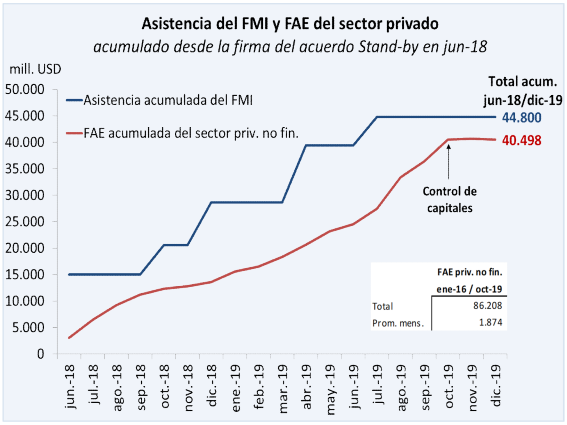
Los sectores más altos de la pirámide social han acumulado más dinámicamente activos externos y pasivos externos. Y la

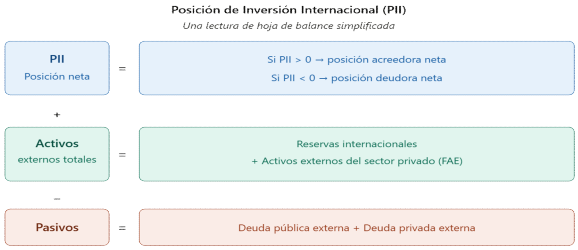
4. La gran dicotomía. Las deudas son nuestras, las acreencias...

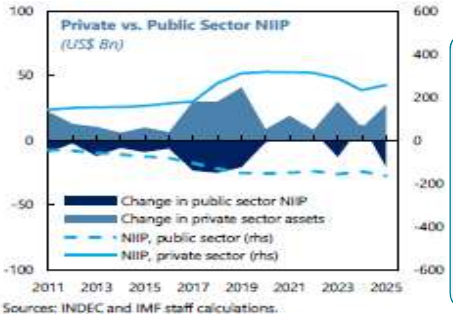
Endeudamiento público y fuga de capitales privada

La deuda externa con privados se trasladó a deuda con los multilaterales

En el gobierno Macri, ante la huida masiva de acreedores, el gobierno recurre al FMI.
Se financió la salida de capitales y recién al final se implementan controles cambiarios.







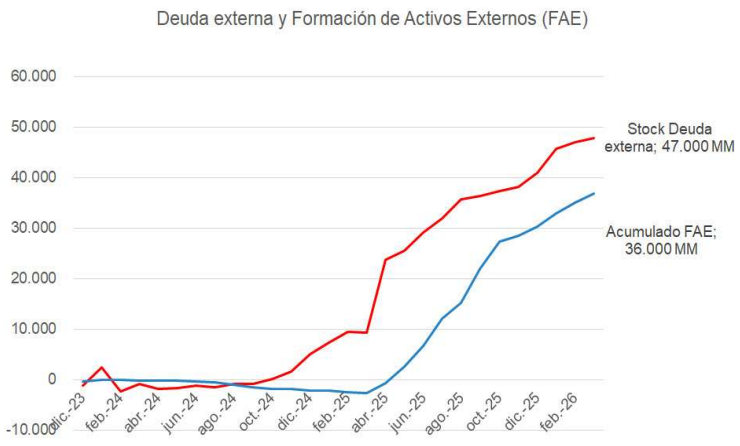
Auditoría FMI remarca violaciones a los principios de otorgamiento del acuerdo y al uso de los fondos.

4. La gran dicotomía. Las deudas son nuestras, las acreencias...

Paradojas argentinas: Hay muchos dólares
sector privado tiene dólares, sector público deudas. Amnistía fiscal y blanqueo

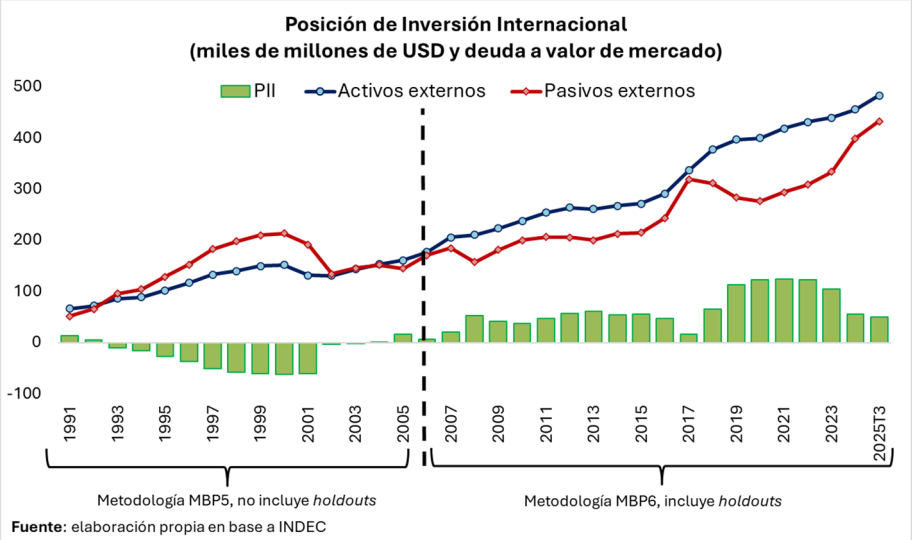
Durante el Gobierno Milei la FAE fue de **USD 36.000 millones.**

En general, el superávit comercial paga los intereses y utilidades de la Cuenta Corriente, mientras la deuda financia la FAE.



https://www.lapoliticaonline.com/economia/deuda-en-alza-y-fuga-de-capitales-los-dolares-que-entran-vuelven-a-salir-1951/

Activos y pasivos: posición por sectores.



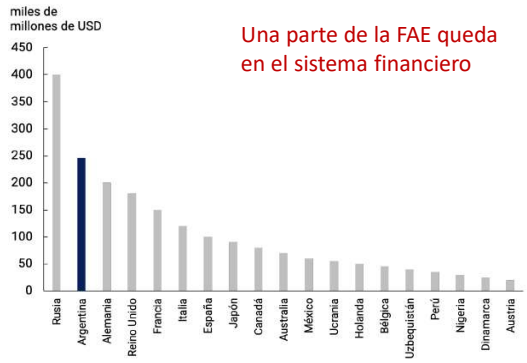
Fuente: elaboración propia en base a INDEC

33

4. La gran dicotomía. Las deudas son nuestras, las acreencias...

Paradojas argentinas: Hay muchos dólares
sector privado tiene dólares, sector público deudas. **Amnistía fiscal y blanqueo** NO

Efectivo y depósitos fuera del sistema financiero local



Una parte de la FAE queda en el sistema financiero

Fuente | FMI.

Depósitos sector privado en moneda extranjera



Nota | Según el comunicado de ARCA, el total de activos declarados ascendió a USD23,3 mil millones. Además de las cuentas CERA y ALyC, que totalizaron USD20,6 mil millones, se incluyeron USD2,7 mil millones en otros activos, entre ellos 14.800 propiedades declaradas y 6.500 cuentas en el exterior.
Fuente | BCRA.

Fuente: presentación de Vladimir Werning en el Kick Off Anual Inviu.

4. La gran dicotomía. Las deudas son nuestras, las acreencias...

Argentina necesita hacer consistente el stock de activos externos privados, la enorme deuda externa pública y su sistema monetario y cambiario, para potenciar la inversión.

En **FUNDAR** presentamos un trabajo:

Carrera, J., Erlauer, M. F., Libman, E., & Canosa, T. (2025). **Más allá de la Competencia de Monedas: hacia una Convivencia entre el peso y el dólar.**

- Aumentar el uso de la ME. Priorizar el peso para transacciones
- Se necesita una macro adecuada para que no introduzca más volatilidad
- Rol del banco central
- Alto nivel de reservas
- Regular el endeudamiento en ME local y externo del sector público (Nac. & Pcias.)
- Regular el endeudamiento en ME local y externo del sector privado
- Doble uso. No hay prestamista de última instancia
- Separar sector bancario del mercado de capitales
- No generar dólares endógenos en el sistema bancario
- Regulaciones prudenciales en crédito y deuda en ME
- Controlar descalce en el sistema financiero
- Regular flujos de capitales externos de corto plazo

No

Table 5
Interaction inequality and financial openness.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	D-LSDVC	SGMM	D-LSDVC	SGMM	D-LSDVC	SGMM
	Dependent variable: Public Debt (% GDP)					
Gini (−1)	0.525**	0.387	0.558***	0.769**	0.501**	0.394*
	(0.218)	(0.437)	(0.170)	(0.343)	(0.197)	(0.229)
Gini (−1)*NFA	−0.006	0.167				
	(0.013)	(0.518)				
Gini (−1)*IFI			0.002	−0.010		
			(0.013)	(0.006)		
Gini (−1)*k-open					−0.002	−0.024
					(0.036)	(0.105)
Public Debt (−1)	0.842***	0.820***	0.868***	0.793***	0.903***	0.854***
	(0.007)	(0.023)	(0.004)	(0.047)	(0.005)	(0.043)
GDP Growth	−0.723***	−0.960***	−0.741***	−0.863***	−0.702***	−0.957***
	(0.041)	(0.292)	(0.083)	(0.309)	(0.029)	(0.308)
PBI (log)	0.013	0.010*	0.024***	0.009	0.039	0.022*
	(0.017)	(0.006)	(0.001)	(0.010)	(0.029)	(0.013)
Old Dependency Rate	0.131***	0.075	−0.005	0.411	−0.250	0.159
	(0.011)	(0.222)	(0.083)	(0.293)	(0.194)	(0.194)
Fiscal Balance	−0.732***	−0.911**	−0.745***	−0.676*	−0.742***	−0.630***
	(0.050)	(0.369)	(0.061)	(0.354)	(0.098)	(0.180)
Inflation Rate	−0.224***	−0.300**	−0.225***	−0.296***	−0.113**	−0.319***
	(0.017)	(0.135)	(0.036)	(0.095)	(0.046)	(0.111)
Trade Openness	0.034***	0.025	0.039***	0.031	0.024***	0.009
	(0.012)	(0.035)	(0.003)	(0.053)	(0.001)	(0.052)
NFA	−0.013***	−0.099				
	(0.002)	(0.129)				
IFI			−0.001	0.003		
			(0.004)	(0.002)		
Chinn-Ito					−0.002	−0.012
					(0.022)	(0.046)
Observations	2145	2145	2158	2158	2295	2295
No. of Countries	154	154	155	155	149	149
Hansen p-value	.	0.334	.	0.828		0.583
AR 2 p-value	.	0.662	.	0.711		0.589
No. of instruments		47		47		48

All the models include time fixed effects. Robust standard errors in parentheses. ***p < 0.01, **p < 0.05, *p < 0.1. D-LSDVC, dynamic least-square dummy variable; GMM, Arellano-Bond generalized method of moments estimator.

Income Inequality and External Wealth of Nations (2024) | MOTIVACIÓN

- **La integración financiera en las economías emergentes y en desarrollo (EMDEs) es bastante segmentada** —no todos los estratos sociales se benefician por igual.
- La **élite financiera** ha sido la **principal beneficiaria**, gracias a su **acceso a los mercados internacionales y la posibilidad de diversificar sus carteras globales.**
- **El efecto de la desigualdad sobre la acumulación de riqueza externa entre países es, hasta donde sabemos, un tema aún no estudiado**.
- **Este trabajo aborda ese vínculo faltante, analizando si la desigualdad está asociada con distintos patrones de acumulación de riqueza externa.**
- Para ello, se estiman modelos de panel dinámico (SGMM) con datos anuales para el período 1970–2020, cubriendo entre 71 y 91 EMDEs (según la especificación empírica).
- **Los resultados muestran una relación positiva entre las medidas de desigualdad del ingreso** (Top 1%, Top 10% y Gini del ingreso disponible) y **los indicadores de riqueza externa neta y bruta**.

Jorge Carrera

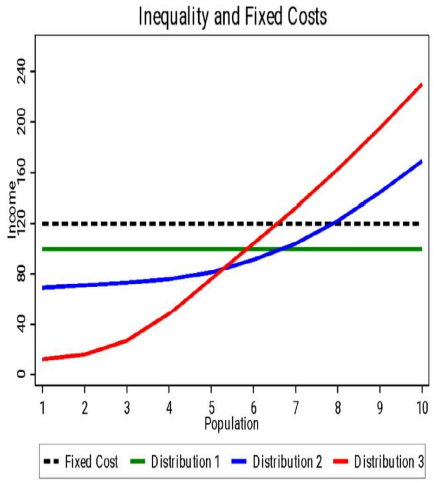


FIGURE 1 | Inequality and fixed costs. Own elaboration. [Colour figure can be viewed at wileyonlinelibrary.com]

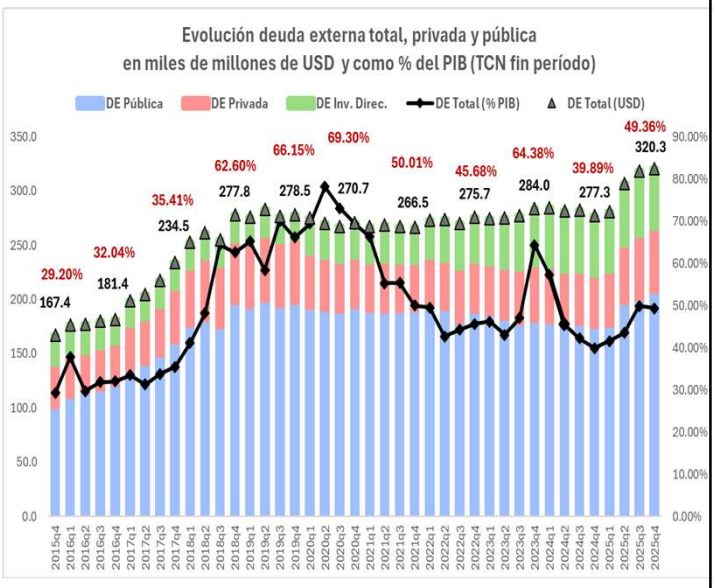
3. Sostenibilidad y tipo de cambio

Efectos de Valuación y Sostenibilidad de la Deuda

La **apreciación** cambiaria genera una **subestimación del problema. Falsa sostenibilidad.**

A su vez, niveles altos de deuda externa condicionan la efectividad de una devaluación y **promueven la apreciación.**

Una **devaluación** puede ayudar a obtener más dólares al corregir la Cta. Cte., pero con altos niveles de deuda en ME **una devaluación deteriora** de la **percepción de riesgo, es recesiva** y **dificulta recaudar** en moneda local los **pagos en dólares, sea del sector público o de privados** productores de no transables.



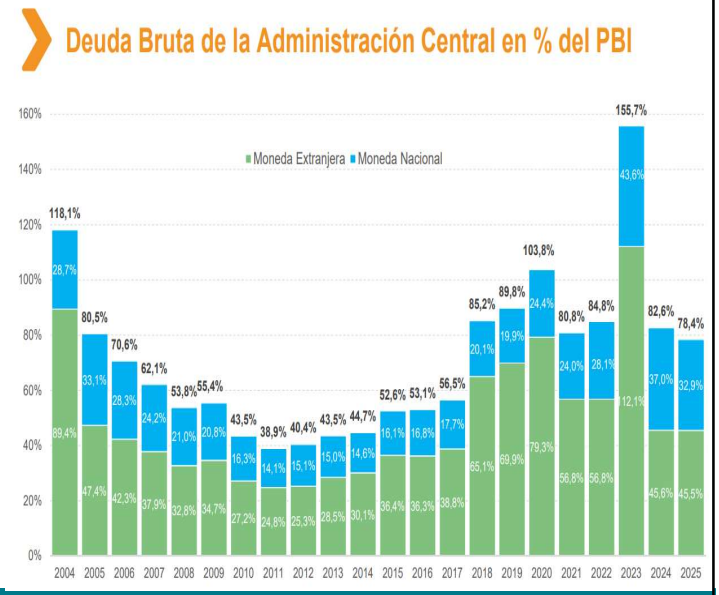
3. Sostenibilidad y tipo de cambio

Efectos de Valuación y Sostenibilidad de la Deuda

La **apreciación** cambiaria genera una **subestimación del problema. Falsa sostenibilidad.**

A su vez, niveles altos de deuda externa condicionan la efectividad de una devaluación y **promueven la apreciación.**

Una **devaluación** puede ayudar a obtener más dólares al corregir la Cta. Cte., pero con altos niveles de deuda en ME **una devaluación deteriora** de la **percepción de riesgo** y **dificulta recaudar** en moneda local los **pagos en dólares, sea del sector público o de privados** productores de no transables.



La experiencia internacional

La desigualdad ha sido otro fenómeno estructural que se ha acrecentado, como en muchos países especialmente la concentración de la riqueza en los percentiles mas altos

La deuda externa es una parte del relacionamiento de un país con los mercados financieros internacionales

Evaluar la deuda externa es complejo en países en desarrollo donde hay importante sustitución de monedas o bimonetarismo obre todo en el sector financiero

La evolución en el tiempo de flujos de entrada y salida de capitales de un país va configurando la posición/tenencia de activos y pasivos externos públicos y privados

Es probable que la mayor desigualdad y la mayor apertura/movilidad de capitales hayan incentivado/facilitado el endeudamiento externo publico y privado

Los gobiernos acumulan por distintas razones pasivos (deuda) y activos (reservas). Y la desigualdad es un determinante importante de ese comportamiento

Sostenibilidad y tipo de cambio

La **relación Deuda/PIB (θ)** es uno de los indicadores más utilizados para evaluar la **sostenibilidad ~~fiscal~~.** Sin embargo, puede inducir **errores si no se considera la evolución del tipo de cambio real** (TCR) a lo largo del tiempo.

En un paper con @pablocdelavega y @sollamariquena
"Assessing the Impact of Real Exchange Rate on Public Debt in Emerging Markets and Developing Economies",
mostramos, a partir de un modelo teórico,
en qué condiciones un movimiento del tipo de cambio *(et)* puede aumentar o reducir la relación Deuda/PIB *(Θt)*

Lo que **afecta la "percepción" de sostenibilidad** en los mercados financieros.

$$\theta_t = \frac{D_t}{Y_t} \qquad \theta_t = \frac{D_t}{Y_t} = \frac{H_t + e_t F_t}{y_t^N P_t^N + e_t y_t^T P_t^T} \qquad (1)$$

Este cociente se ve **afectado de manera heterogénea** por el tipo de cambio, tanto en el **numerador** como en el **denominador.**

$$d\theta_t = \frac{dH_t + e_t dF_t}{Y_t} + \left(\frac{F_t Y_t - D_t y_t^T P_t^T}{{Y_t}^2}\right) de_t - \theta_t \left(\frac{P_t^N}{Y_t} dy_t^N + \frac{y_t^N}{Y_t} dP_t^N + \frac{e_t P_t^T}{Y_t} dy_t^T + \frac{e_t y_t^T}{Y_t} dP_t^T\right) \qquad (2)$$

Sostenibilidad y tipo de cambio

Efectos de Valuación y Sostenibilidad de la Deuda

$$\frac{\partial \theta_t}{\partial e_t} de_t = \left(\frac{F_t Y_t - D_t y_t^T P_t^T}{Y_t^2} \right) de_t = \theta_t \left(\frac{e_t F_t}{D_t} - \frac{e_t y_t^T P_t^T}{Y_t} \right) \frac{de_t}{e_t} \qquad (3)$$

El signo del cambio en ϑt (relación **Deuda/PIB**) ante una variación en **el tipo de cambio *et*** depende de:

A. el peso relativo de la deuda en moneda extranjera sobre la deuda total

B. el peso relativo de los bienes transables en total del PIB.

Combinaciones distintas entre A y B pueden **generar efectos opuestos.**

RESULTADOS EMPÍRICOS TCR y deuda pública (1990–2019) 112 países EMDE

- Una **apreciación** del TCR del **10% reduce la Deuda/PIB en ≈ 6 p.p.**
- **Robustez del resultado:** Efecto consistente bajo distintos regímenes cambiarios y grados de apertura financiera. **Mayor flexibilidad cambiaria se asocia con más deuda pública.**
- **Interpretación:** Predomina el efecto de valuación por deuda en moneda extranjera.
- **Implicancia:** La apreciación del TCR mejora el perfil crediticio, pero sostenida puede inducir una falsa percepción de sostenibilidad e incentivar más endeudamiento.

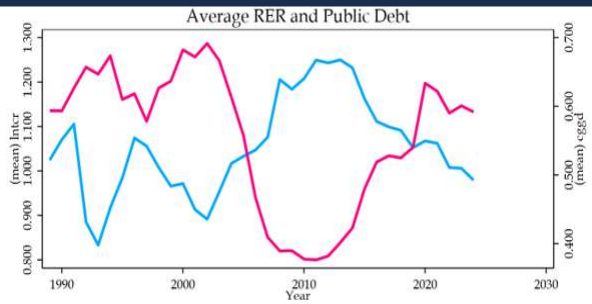
Sostenibilidad de la deuda y tipo de cambio

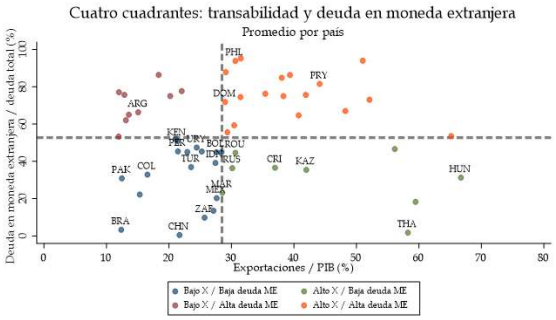
Efectos de Valuación y Sostenibilidad de la Deuda

La **apreciación** cambiaria genera una **subestimación del problema. Falsa sostenibilidad.**

A su vez, niveles altos de deuda externa condicionan la efectividad de una devaluación y **promueven la apreciación.**

Una **devaluación** puede ayudar a obtener más dólares al corregir la Cta. Cte., pero con altos niveles de deuda en ME **una devaluación deteriora** de la **percepción de riesgo, es recesiva** y **dificulta recaudar** en moneda local los **pagos en dólares, sea del sector público o de privados** productores de no transables.





Sostenibilidad y tipo de cambio

Figure 1. Evolution Public Debt (% GDP), 1990-2024

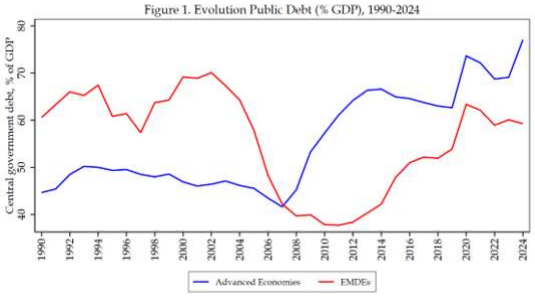


Figure 2. Evolution Public Debt (% GDP), Public Debt and GDP in USD (1990=100, both) EMDEs (1990-2024)

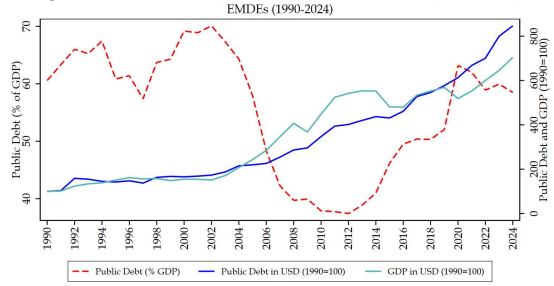
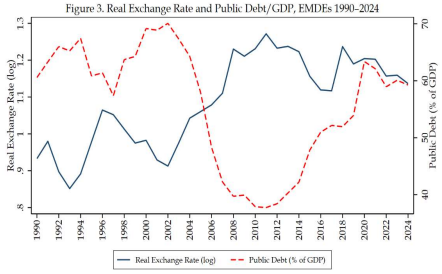
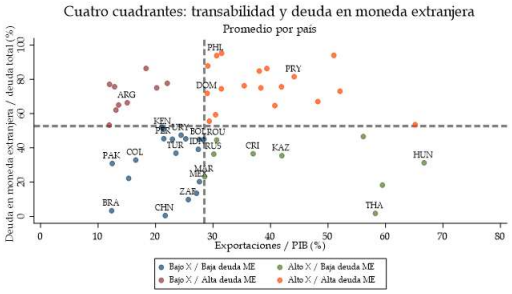


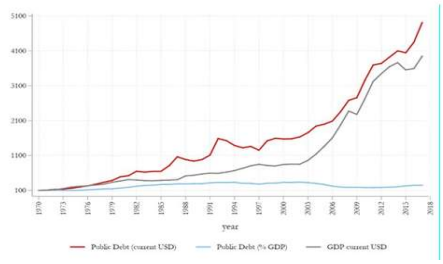
Figure 3. Real Exchange Rate and Public Debt/GDP, EMDEs 1990-2024

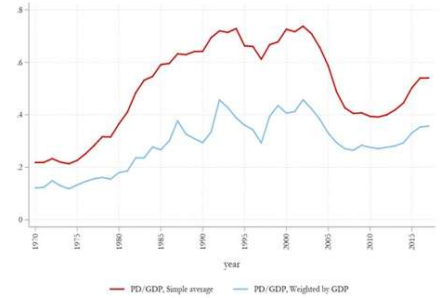


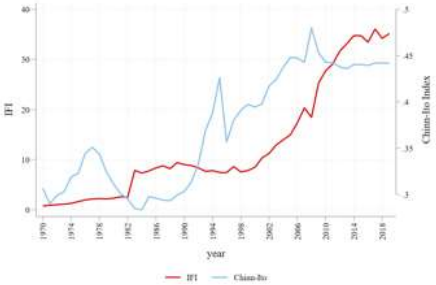
Cuatro cuadrantes: transabilidad y deuda en moneda extranjera



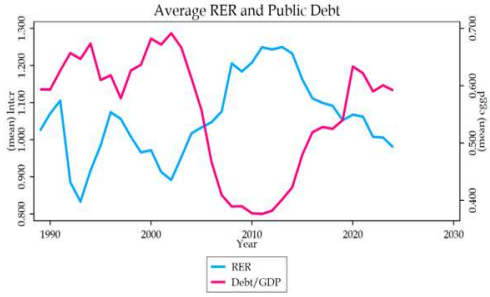
Sostenibilidad y tipo de cambio







Average RER and Public Debt



The Impact of Income Inequality on Public Debt (2021) | MOTIVACIÓN

- La idea es analiza los **efectos macroeconómicos y financieros de la desigualdad**, dejando atrás la visión de que la distribución del ingreso es solo una variable de resultado.
- Diversos autores destacan que **la polarización social y las presiones políticas ueden influir en el gasto público a lo largo del ciclo económico** (Alesina & odrik, 1994; Edwards & Tabellini, 1991; Roubini, 1991).

USAR LA QIUE SIgUE

- El **modelo tradicional de suavización impositiva** (Barro, 1979) **no logra explicar el aumento sostenido de la deuda pública (PD) observado en las últimas décadas**, fenómeno que preocupa a economistas y responsables de política (Antoniades & Griffith-Jones, 2018; Moreno Badia et al., 2020; Kose et al., 2020; Yared, 2019).

Achicar

- **El stock global de deuda pública pasó de USD 22,9 billones en 2000 a USD 52,7 billones en 2016**, mientras la desigualdad del ingreso creció en Europa, América del Norte, Asia y Medio Oriente, y disminuyó levemente en América Latina y África, desde niveles muy altos.

pero no es prioridad

Income Inequality and Fiscal Policy over the Political Cycle. A Panel Estimation Model for EMDEs (2024)

Income Inequality and Fiscal Policy over the Political Cycle A Panel Estimation Model for Emerging Markets and Developing Economies

Abstract

We assess the fiscal policy responses to unexpected shocks that increase income inequality. We focus on the relationship between income inequality and government expense, progressive taxation, fiscal primary balance, and public debt.

We aim on the strategic use of public debt to finance greater public expenditure targeted to lessen the negative effects of hikes in income inequality.
We exploit the fact that a government that wants to be reelected will try to avoid social conflict related to increases in income inequality. Thus, **it is expected that increasing social inequalities induce more political pressures the closer the next executive election is.**

We estimate dynamic panel **models for 79 Advanced and Emerging Markets and Developing Economies (EMDEs) with annual data for the 1990-2015 period**.
We find that **the marginal effect of inequality on the public debt is increasing in the share of the executive term completed,** and it becomes **statistically significant after completing 60% of the corresponding term.**

When we split the sample between Advanced and EMDEs, we realize that the effect of inequality on the public debt is evidenced for EMDEs countries, whereas it is mainly not statistically significant for Advanced ones. For EMDEs, the marginal effect of inequality is considerable flat so it does not depend strongly on the political cycle.

The Impact of Income Inequality on Public Debt (2021) | RESULTADOS

Table 6
Top 1 % income.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	FE	DLSDV-C	SGMM	FE	DLSDV-C	SGMM
	Dependent variable: Public Debt (% GDP)					
Top Income (−1)	0.106	0.136**	0.564	0.088	0.079	0.493
	(0.189)	(0.055)	(0.371)	(0.187)	(0.290)	(0.408)
Public Debt (−1)	0.832***	0.901***	0.869***	0.875***	0.958***	0.899***
	(0.043)	(0.006)	(0.036)	(0.050)	(0.011)	(0.045)
GDP Growth	−0.477*	−0.469***	−0.065	−0.492*	−0.470***	0.084
	(0.263)	(0.050)	(0.233)	(0.293)	(0.015)	(0.195)
PBI (log)	−0.014	0.011	0.007	0.010	0.036***	0.003
	(0.034)	(0.028)	(0.013)	(0.038)	(0.005)	(0.012)
Old Dependency Rate	0.256	−0.062	0.207	0.130	−0.303	0.265
	(0.300)	(0.099)	(0.269)	(0.270)	(0.284)	(0.238)
Fiscal Balance	−0.601***	−0.632***	−0.934***	−0.608***	−0.640***	−0.839*
	(0.119)	(0.071)	(0.297)	(0.132)	(0.013)	(0.470)
Inflation Rate	−0.259**	−0.296***	−0.408**	−0.258**	−0.302***	−0.364
	(0.102)	(0.015)	(0.173)	(0.107)	(0.034)	(0.281)
Trade Openness	−0.026	−0.029**	−0.011	−0.023	−0.029	−0.026
	(0.033)	(0.013)	(0.045)	(0.034)	(0.024)	(0.054)
NFA	−0.038	−0.031***	−0.032			
	(0.029)	(0.004)	(0.030)			
IFI				0.001	0.000*	0.000
				(0.000)	(0.000)	(0.001)
Observations	2154	2154	2154	2169	2169	2169
No. of Countries	146	146	146	147	147	147
Hansen p-value			0.118			0.00292
AR 2 p-value			0.429			0.455
No. of instruments			62			44

All the models include time fixed effects. Robust standard errors in parentheses. ***p < 0.01, **p < 0.05, *p < 0.1. FE, fixed effects; D-LSDVC, dynamic least-square dummy variable; SGMM, system GMM.

The Impact of Income Inequality on Public Debt (2021) | RESULTADOS

Table 8
Unemployment.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	FE	DLSDV-C	SGMM	FE	DLSDV-C	SGMM
	Dependent variable: Public Debt (% GDP)					
Unemployment (−1)	0.315**	0.262	0.186	0.263**	0.263**	0.084
	(0.139)	(0.230)	(0.247)	(0.111)	(0.111)	(0.213)
Public Debt (−1)	0.830***	0.894***	0.875***	0.956***	0.956***	0.912***
	(0.045)	(0.022)	(0.042)	(0.001)	(0.001)	(0.035)
GDP Growth	−0.474*	−0.471***	0.083	−0.472***	−0.472***	0.058
	(0.257)	(0.026)	(0.181)	(0.005)	(0.005)	(0.213)
PBI (log)	0.001	0.026	0.002	0.051***	0.051***	−0.001
	(0.033)	(0.036)	(0.012)	(0.004)	(0.004)	(0.009)
Old Dependency Rate	0.292	0.037	0.175	−0.234	−0.234	0.160
	(0.296)	(0.288)	(0.249)	(0.249)	(0.249)	(0.240)
Fiscal Balance	−0.590***	−0.622***	−0.888**	−0.636***	−0.636***	−0.892**
	(0.116)	(0.011)	(0.378)	(0.036)	(0.036)	(0.365)
Inflation Rate	−0.241**	−0.276***	−0.442*	−0.286***	−0.286***	−0.354
	(0.101)	(0.000)	(0.256)	(0.055)	(0.055)	(0.249)
Trade Openness	−0.022	−0.024***	−0.031	−0.027**	−0.027**	−0.044
	(0.029)	(0.000)	(0.049)	(0.012)	(0.012)	(0.053)
NFA	−0.038	−0.032***	−0.035			
	(0.029)	(0.003)	(0.041)			
IFI				0.000***	0.000***	0.001
				(0.000)	(0.000)	(0.001)
Observations	2243	2243	2243	2258	2258	2258
No. of Countries	152	152	152	156	153	153
Hansen p-value			0.0443			0.0108
AR 2 p-value			0.406			0.383
No. of instruments			44			44

All the models include time fixed effects. Robust standard errors in parentheses. ***p < 0.01, **p < 0.05, *p < 0.1. D-LSDVC, dynamic least-square dummy variable; SGMM, system GMM.

Income Inequality and External Wealth of Nations (2024)

Income Inequality and External Wealth of Nations

Abstract

We study the relationship between **income inequality and external wealth using dynamic panel data models with 5-years average observations to consider the slow motion of available data in the case of 88 emerging and developing economies for the period 1970–2020**.

We find evidence of a significant positive association between inequality indicators and net external wealth. This relationship is statistically significant for all income inequality measures and net external wealth variables.

If the Top 1 of the richest individuals in a given country increments their share by 1 % point this will produce an average same-year increment in net foreign assets of 0.45 % in terms of the country's GDP. The long-run effect is more than double in magnitude (1.05 % of GDP). For the Top 10, the long-run effect increases tenfold (11.6 % of GDP).

When disaggregated into foreign assets and liabilities, we find a heterogeneous behavior of the financial elites.

These findings reveal that financialized elites have a greater propensity to accumulate external wealth than the rest of the population.

Keywords: Income Inequality, Net External Wealth, Panel Data Models.

JEL Codes: O15, F21, C23.

Income Inequality and Fiscal Policy over the Political Cycle.| MOTIVACIÓN

- Las **medidas estándar de desigualdad del ingreso** dentro de los países **muestran una tendencia ascendente global desde la década de 1980.**
- **Según las proyecciones del FMI** sobre el aumento de la desigualdad por regiones, **estas tendencias serán más intensas en América Latina (LAC) que en otras economías emergentes y en desarrollo (EMDEs).**
- Supuestos: **un shock inesperado inicial aumenta la desigualdad del ingreso y el gobierno es "no ricardiano", con una alta tasa de descuento intertemporal.**
- **El creciente conflicto social afectará negativamente la probabilidad de reelección de los gobiernos.**
- Los **responsables de la política económica** enfrentarán una **disyuntiva entre menores ingresos tributarios y mayores demandas sociales de gasto público.**
- ~~**Un gobierno que busca ser reelegido intentará evitar el conflicto social asociado al aumento de la desigualdad del ingreso.**~~

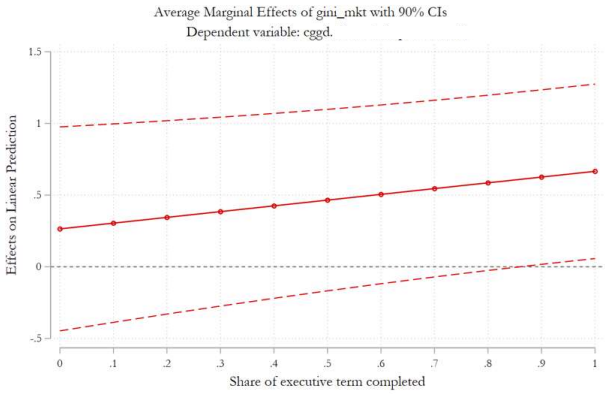
Achicar y juntar con la siguiente en español

pero no es prioridad

Results

- The marginal effect of inequality on the PD is increasing in the share of the executive term completed, and it becomes statistically significant after completing 85% of the corresponding term
- The interaction term is not statistically significant in the other three cases (public consumption, progressive taxation, and fiscal primary balance), which suggests that the relationship between income inequality and these variables is not mediated by the political cycle
- There is a statistically significant and positive linear effect on income inequality on the fiscal primary balance

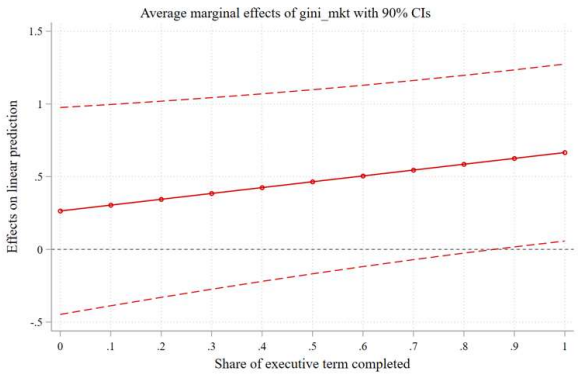
Figure 1. Marginal Effects of Inequality on the Public Debt



Author's elaboration. The figure plots the marginal effect of the Gini coefficient on the Public Debt in terms of the share of the executive term completed. Dotted lines are confident intervals at 90% of significance.

Income Inequality and Fiscal Policy over the Political Cycle.

Figure 1. Marginal Effects of Inequality on the PD



- **El efecto marginal de la desigualdad sobre la deuda pública aumenta a lo largo del mandato presidencial y se vuelve significativo tras el 85% del período.**
- La desigualdad tiene un efecto positivo y significativo sobre el balance fiscal primario.

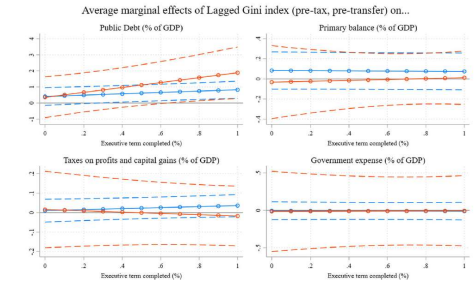


Fig. 1 The figure plots the marginal effect of the Gini coefficient on each dependent variable in terms of the share of the executive term completed. FE estimates are in blue and system GMM estimates are in red. Dotted lines are confidence intervals at 10% level of significance

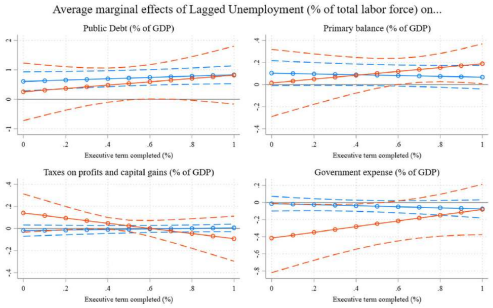


Fig. 3 The figure plots the marginal effect of the unemployment rate on each dependent variable in terms of the share of the executive term completed. FE estimates are in blue and system GMM estimates are in red.

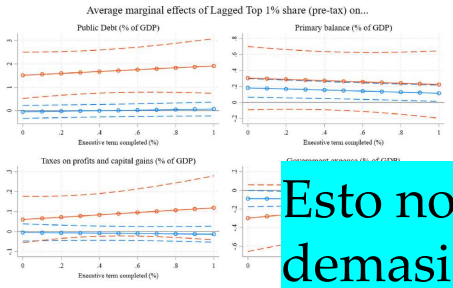


Fig. 2 The figure plots the marginal effect of the top 1% on each dependent variable in terms of the share of the executive term completed. FE estimates are in blue, and system GMM estimates are in red. Dotted lines are confidence intervals at 10% level of significance

Esto no, es demasiado

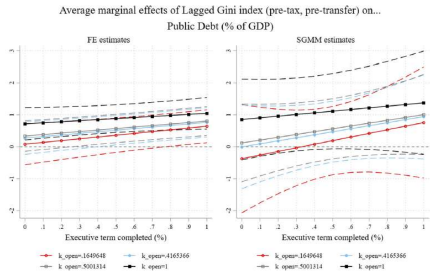
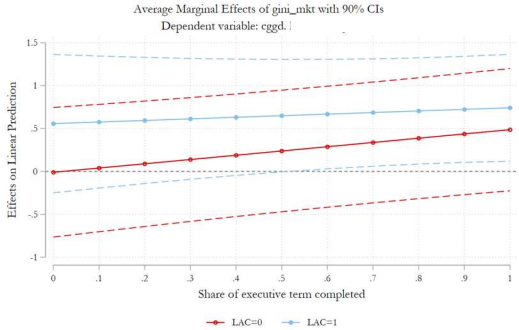


Fig. 4 The figure plots the marginal effect of the Gini coefficient on the public debt in terms of the share of the executive term completed for different values of the financial account openness indicator (the mean and the percentiles 25, 50, and 75). The left panel reports FE estimates, while the right panel system GMM estimates. Dotted lines are confidence intervals at 10% level of significance. Financial openness is measured by the Chinn-Ito Index

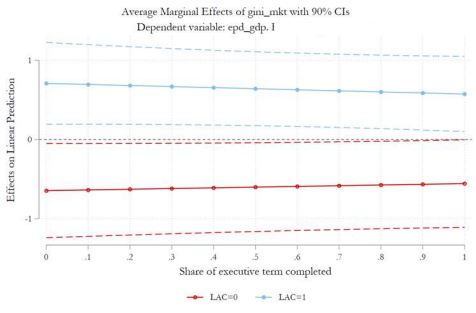
Heterogeneous effects (LAC vs Non-LAC)

- The effect on the PD that we have seen in the baseline estimates (Figure 1) is evidenced for LAC, whereas it is not statistically significant for Non-LAC (Panel A)
- We find a positive effect of inequality on the External Public Debt (EPD), but it is not mediated by the political cycle (Panel B)

Figure 5. Marginal Effects of Inequality on the PD. LAC vs Non-LAC countries
Panel A: PD (Central government debt, % GDP)

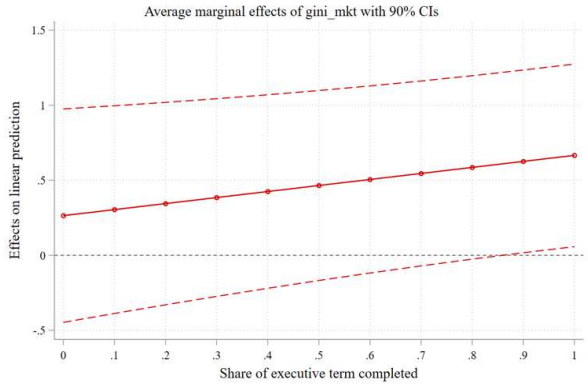


Panel B: Public External Debt (% GDP)



Author's elaboration. The figure plots the marginal effect of the Gini coefficient on the Public Debt (Panel A) and on the Public External Debt (Panel B) in terms of the share of the executive term completed for different subsamples of countries. LAC=1 refers to LAC countries while LAC=0 to non-LAC countries. Dotted lines are confident intervals at 90% of significance.

Figure 1. Marginal Effects of Inequality on the PD



6. La desigualdad del ingreso y la política fiscal a lo largo del ciclo político

- El **impacto de la desigualdad mediado por el ciclo político es estadísticamente significativo en el caso de la deuda pública (PD).**
- El **efecto marginal de la desigualdad sobre la deuda pública aumenta a medida que avanza el mandato presidencial**

- **Se vuelve significativo tras el 85% del período para el Gini y mucho antes para el** Top 1% y la tasa de desempleo.
- **Efectos heterogéneos**: más pronunciados en América Latina (LAC) y en países con mayores pasivos externos.
- Este resultado confirma la hipótesis de que **los gobiernos que buscan la reelección intentan evitar el conflicto social derivado del aumento de la desigualdad, utilizando la deuda pública en lugar de otros instrumentos fiscales.**

Do Private and Public Capital Flows Respond Differently to Income Inequality? (2025) | MOTIVACIÓN

- Los estudios tradicionales analizan los **flujos de capital de forma agregada o neta,** sin distinguir su composición ni el tipo de agente.
- Con la **mayor apertura financiera desde los 90,** la dinámica **entre entradas y salidas** se volvió más **heterogénea.**
- La **desigualdad del ingreso** puede influir de manera distinta en los **flujos públicos y privados:**
  - Mayor desigualdad → más endeudamiento público externo y mayores salidas privadas de capital**.**
- Analizamos 53 EMDEs (1996–2022) para **evaluar si la desigualdad afecta los flujos de capital (públicos y privados) y cómo la apertura financiera amplifica esa relación.**

Jorge Carrera

Income Inequality and External Wealth of Nations (2024) | RESULTADOS

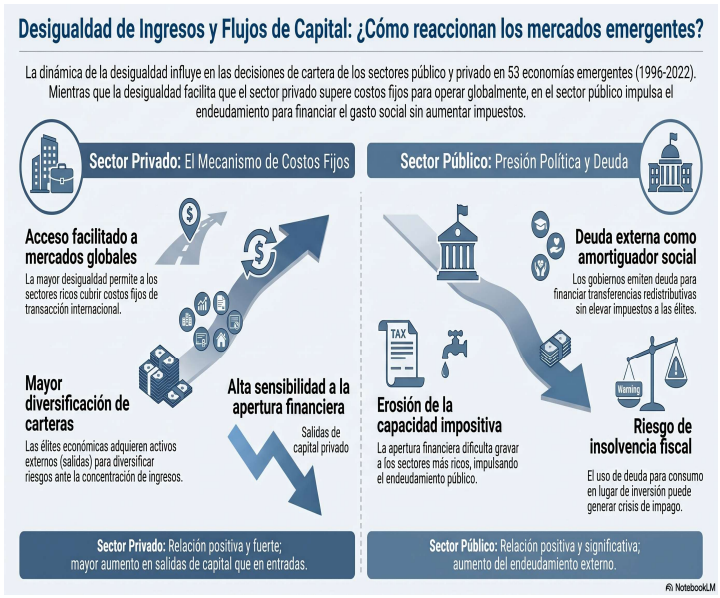
Aca no se como explicavamos el sigio

no poner

Table 3. Dynamic panel data model for foreign assets and liabilities. EMDEs. 1970-2020

	EA/GDP			EL/GDP		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
Top 1%	-2.82***			-2.89***		
	(0.46)			(0.39)		
Top 10%		3.04***			2.09***	
		(0.39)			(0.66)	
Gini disposable income			1.05**			-4.51***
			(0.47)			(0.53)
Lag EA/GDP	0.85***	0.85***	1.38***			
	(0.00)	(0.00)	(0.01)			
Lag EL/GDP				0.84***	0.84***	1.18***
				(0.00)	(0.00)	(0.01)
Public debt/GDP	-0.04	0.08***	0.71***	0.32***	0.39***	0.52***
	(0.03)	(0.02)	(0.03)	(0.02)	(0.03)	(0.04)
Youth dependency ratio	0.92***	1.15***	0.63***	1.18***	1.19***	-0.47***
	(0.16)	(0.21)	(0.10)	(0.16)	(0.19)	(0.12)
Trade openness	1.97***	1.99***	0.34***	2.07***	1.96***	-0.71***
	(0.07)	(0.06)	(0.06)	(0.07)	(0.07)	(0.05)
Financial openness (Chinn-Ito index)	-0.04**	-0.07***	0.03***	0.02	0.01	0.07***
	(0.02)	(0.02)	(0.01)	(0.02)	(0.01)	(0.01)
Domestic credit/GDP	0.02***	0.02***	0.00***	0.02***	0.02***	0.01***
	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
ERR regime (1 if ERR is fixed)	0.83***	0.75***	-0.10***	0.89***	0.80***	-0.06***
	(0.06)	(0.06)	(0.01)	(0.07)	(0.08)	(0.02)
Observations	469	469	372	470	470	373
Number of countries	86	86	88	86	86	88
#IV	88	88	88	88	88	88
Hansen	69.84	71.55	65.52	73.63	70.92	71.34
Hansen p-val	0.517	0.459	0.661	0.392	0.480	0.466
AR2 stat	-1.502	-1.487	-0.775	0.964	0.961	-0.336
AR2 p-val	0.133	0.137	0.438	0.335	0.337	0.737
Obs. per group: min	1	1	1	1	1	1
Obs. per group: avg	5.453	5.453	4.227	5.465	5.465	4.239
Obs. per group: max	9	9	9	9	9	9

Notes: Cluster (by country) robust standard errors. * p<0.1, ** p<0.05, *** p<0.01. See notes to Table 2.



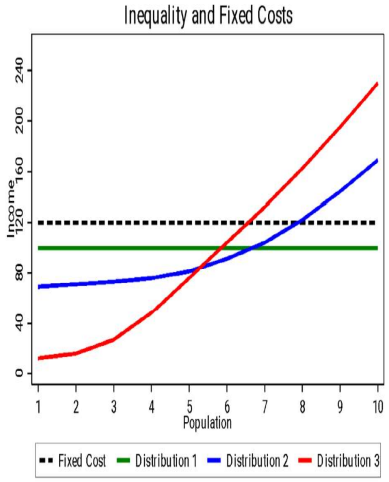


FIGURE 1 | Inequality and fixed costs. Own elaboration. [Colour figure can be viewed at wileyonlinelibrary.com]

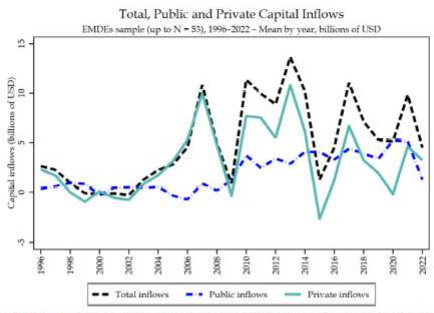


FIGURE 2 | Capital inflows (total, public and private). EMDEs (maximum $N = 53$). Mean values by year (1996–2022). [Colour figure can be viewed at wileyonlinelibrary.com]



Esto no, es demasiado

FIGURE 4 | Private capital inflows and outflows. EMDEs (maximum $N = 53$). Mean values by year (1996–2022). [Colour figure can be viewed at wileyonlinelibrary.com]

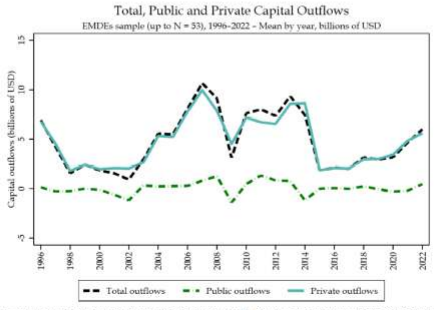


FIGURE 3 | Capital outflows (total, public and private). EMDEs (maximum $N = 53$). Mean values by year (1996–2022). Own calculations based on Avdjiev et al. (2022). [Colour figure can be viewed at wileyonlinelibrary.com]

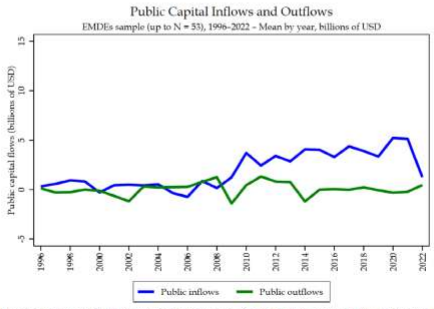


FIGURE 5 | Public capital inflows and outflows. EMDEs (maximum $N = 53$). Mean values by year (1996–2022). Own calculations based on Avdjiev et al. (2022). [Colour figure can be viewed at wileyonlinelibrary.com]

2. Las dos caras de la deuda externa

- La deuda externa es un instrumento muy útil para financiar la inversión en países en desarrollo.
- Pero en muchos casos es un arma de doble filo siendo un condicionante del sector externo, de la política fiscal y de la monetaria condicionando el propio sendero de desarrollo
- **La deuda en moneda extranjera**, tanto en manos NO Residentes como de RESIDENTES, **genera vulnerabilidades similares**
- Los **gobiernos de derecha** utilizan la deuda externa **como "facilitador" macro** (Dictadura, Con
- Los **gobiernos de centro-izquierda** la deuda externa opera como **condicionante estructural.**
- La **deuda externa** por arriba de cierto niveles potencia **múltiples vulnerabilidades**, sea desde dor.
  Está sujeta a:
  - **shocks domésticos** (políticos, productivos, sociales y climáticos)
  - **shocks externos** en el ciclo financiero global (tasa internacional, dólar global, precio *commoditi*
- Todo **esquema macroeconómico de estabilidad y crecimiento** debe tener una perspectiva cla é hacer con la **deuda externa.**
- Es necesario, además, tener presente que **la deuda externa es una parte de los activos y pasivos externos de un país.**

Es la punta del iceberg de una estructura más compleja, donde la cuestión distributiva juega un rol clave

Cambiar letra poner en un texto normal lo había hecho la IA

3. Es Argentina un país deudor? Las deudas son nuestras, las acreencias...

Endeudamiento público y fuga de capitales privada

- Un argumento muy escuchado: **la fuga de capitales (FAE) como contrapartida del endeudamiento externo no es un problema**, hay como contrapartida un activo.
- Contablemente, el crecimiento de un Pasivo Externo (deuda) se contrapone al creci
  Externo (dólares billete, depósitos, propiedades, acciones extranjeras, inversiones,

Poner en un texto norn MAS FACIL PARA TRABAJARl

El problema no es contable, sino distributivo.
Los **Activos Externos quedaron concentrados en una parte mínima del sector privado.**
La **Deuda Externa** neta de reservas, quedó mayoritariamente **en el sector público.**

Posición de Inversión Internacional, a valor de mercado en millones de dólares									
		dic-15	dic-17	dic-19	dic-21	dic-23	dic-24	dic-25	var. 25/15
Pasivos Externos	Públicos	87,800	163,604	149,750	147,333	139,546	153,415	194,043	106,243
	Privados	127,479	156,187	134,275	147,171	194,931	246,220	252,194	124,715
Activos Externos	Públicos	35,463	64,815	55,319	50,743	34,770	41,550	53,200	17,737
	Privados	236,303	272,309	341,862	368,199	405,124	414,412	441,490	205,187
Posición de Inversión Internacional Neta	Pública	-52,337	-98,789	-94,432	-96,590	-104,777	-111,866	-140,842	-88,506
	Privada	108,824	116,122	207,587	221,027	210,194	168,192	189,297	80,473
	Total	56,487	17,332	113,155	124,438	105,417	56,327	48,454	-8,033

Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

5. El impacto de la desigualdad de ingresos en la deuda pública

- La idea es analiza los **efectos macroeconómicos y financieros de la desigualdad**, dejando atrás la visión de que la distribución del ingreso es solo una variable de resultado.
- Diversos autores destacan que **la polarización social y las presiones políticas pueden influir en el gasto público a lo largo del ciclo económico** (Alesina & Rodrik, 1994; Edwards & Tabellini, 1991; Roubini, 1991).
- El **modelo tradicional de suavización impositiva** (Barro, 1979) **no logra explicar el aumento sostenido de la deuda pública (PD) observado en las últimas décadas**, fenómeno que preocupa a economistas y responsables de política (Antoniades & Griffith-Jones, 2018; Moreno Badia et al., 2020; Kose et al., 2020; Yared, 2019).
- **El stock global de deuda pública pasó de USD 22,9 billones en 2000 a USD 52,7 billones en 2016**, mientras la desigualdad del ingreso creció en Europa, América del Norte, Asia y Medio Oriente, y disminuyó levemente en América Latina y África, desde niveles muy altos.

Achicar TEXTO un poco

Table 2
Granger causality tests.

Dependent Variable	Independent Variable	Lag selection criteria	Optimum no. of lags	W-bar	Z-bar		Z-bar tilde	
					statistic	p-value (95 % critical value)	statistic	p-value (95 % critical value)
Public Debt	Gini	AIC	4 (lags tested: 1 to 4)	10.3211	27.7336	0.0040 (27.6019)	8.5422	0.0040 (8.4879)
Public Debt	Gini	BIC	4 (lags tested: 1 to 4)	4.1390	27.5442	0.1160 (38.1732)	20.5757	0.1160 (28.8942)
Public Debt	Gini	HQIC	4 (lags tested: 1 to 4)	10.3211	27.7336	0.0040 (26.1039)	8.5422	0.0040 (7.8701)
Gini	Public Debt	AIC	4 (lags tested: 1 to 4)	7.8380	16.8392	0.4780 (29.1576)	4.0494	0.4780 (9.1294)
Gini	Public Debt	BIC	1 (lags tested: 1 to 4)	2.4878	13.0557	0.3620 (23.1869)	9.2366	0.3620 (17.1656)
Gini	Public Debt	HQIC	4 (lags tested: 1 to 4)	7.8380	16.8392	0.5080 (27.9072)	4.0494	0.5080 (8.6137)

Notes: The null hypothesis is that the independent variable does not Granger-cause the dependent variable, whereas the alternative hypothesis is that independent variable does Granger-cause the dependent variable for at least one panelvar (id). Criteria for the lags are as follow: AIC, Akaike's information criterion; BIC, Bayesian information criterion; HQIC, Hannan-Quinn Information Criterion.

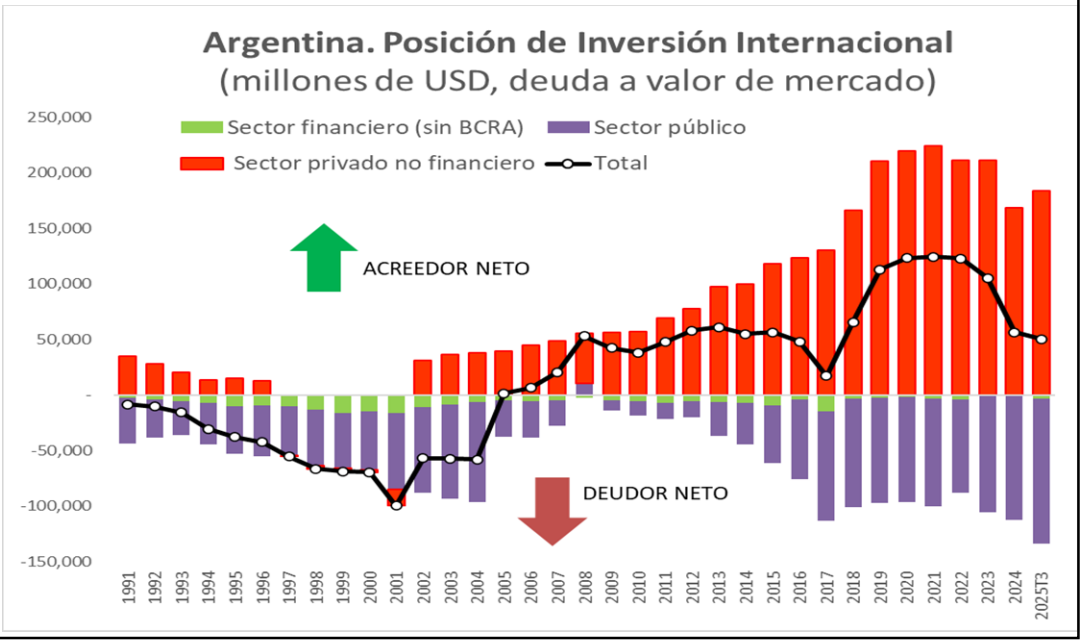
The Impact of Income Inequality on Public Debt (2021) | CONCLUSIONES

- **Desde los '90,** el mundo muestra **mayor apertura, más desigualdad y más deuda pública (PD).**
- La **desigualdad del ingreso** es un **determinante significativo del endeudamiento público.**
- Un **aumento en la desigualdad** se asocia con un **mayor ratio PD/PIB**, incluso controlando por factores tradicionales.
- La **tasa de desempleo** también tiene un **efecto positivo sobre la deuda pública**.
- **Las instituciones más autoritarias tienden a acumular más deuda**, por menores controles fiscales.
- En síntesis, las dinámicas de la deuda pública reflejan no solo los factores fiscales y macroeconómicos tradicionales, sino también **presiones políticas y sociales derivadas del aumento de la desigualdad y el desempleo**.
- En economías emergentes y abiertas, las **limitaciones para aplicar impuestos progresivos** —por movilidad de capitales, informalidad y debilidad institucional— **favorecen el uso de la deuda pública como mecanismo de ajuste.**

Achicar

3. Es Argentina un país deudor? Las deudas son nuestras, las acreencias...

Que Argentina sea un país Acreedor Neto es un fenómeno relativamente nuevo a partir de 2005, que se acentúa en 2018-19



3. Es Argentina un país deudor? Las deudas son nuestras, las acreencias...

ESTAS SON LAS CORRESPONDENCIAS ENTRE LA BASE VIEJA Y LA NUEVA DE PII, PODRÍAMOS CAMBIAR LOS NOMBRES

Estimación de la Posición de Inversión Internacional:
valor de mercado

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014*	2015*
PII total	16,425	20,684	33,576	56,858	54,877	41,495	52,556	60,873	64,661	71,140	55,381
SISTEMA FINANCIERO	13,108	25,197	37,377	38,902	37,805	43,677	32,194	31,884	20,752	18,058	2,756
BANCO CENTRAL	17,747	31,165	42,417	41,835	42,410	49,591	38,785	37,689	27,002	24,762	11,445
OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS	-4,639	-5,968	-5,040	-2,932	-4,605	-5,913	-6,591	-5,805	-6,250	-6,704	-8,689
SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO	-37,441	-49,993	-50,043	-24,360	-36,644	-54,695	-46,278	-44,226	-48,108	-52,337	-51,908
Gobierno Central y otros entes públicos nacionales	-35,946	-47,247	-47,141	-23,353	-33,972	-49,707	-41,313	-38,746	-42,376	-46,696	-45,717
Gobiernos locales y otros entes públicos locales	-1,495	-2,745	-2,902	-1,007	-2,673	-4,988	-4,965	-5,479	-5,732	-5,642	-6,191
SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO	40,759	45,480	46,243	42,315	53,715	52,512	66,640	73,215	92,016	105,420	104,534

	Año										
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016T1
B90. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTI	6,457	20,699	53,123	42,546	38,024	47,767	57,880	61,196	54,837	56,487	48,512
S121. Banco central	31,165	42,409	41,842	42,411	49,591	38,785	37,689	27,002	24,763	11,605	10,211
S122. Sociedades captadoras de depósitos, excepto el banco central	-5,789	-4,956	-2,718	-4,490	-5,697	-6,809	-5,789	-6,549	-6,797	-9,225	-7,433
S13. Gobierno general	-63,398	-65,215	-31,310	-51,848	-62,726	-53,510	-51,926	-56,991	-62,628	-63,942	-73,917
S1Z. Otros sectores	44,480	48,461	45,308	56,473	56,856	69,301	77,906	97,734	99,499	118,049	119,651
DIF TOTAL	14,228										
DIF BCRA	-0										
DIF	178										
	1,000										

4. Sostenibilidad de la deuda y tipo de cambio

€f€ctos d€ Valuación y Sost€nibilidad d€ la D€uda

La **apr€ciación cambiaria** g€n€ra una **sub€stimación d€l probl€ma. Falsa sost€nibilidad.**

Niv€l€s altos d€ d€uda €xt€rna condicionan la €f€ctividad d€ una d€valuación y **promu€v€n la apr€ciación.**

Una **d€valuación** pu€d€ ayudar a corr€gir la Cta. Ct€., p€ro con altos niv€l€s d€ d€uda €n M€ **una d€valuación d€t€riora la p€rc€pción d€ sost€nibilidad, €s r€c€siva** y **dificulta r€caudar** €n mon€da local los **pagos €n dólar€s, s€a d€l s€ctor público o privado**.

Cuatro cuadrantes: transabilidad y deuda en moneda extranjera

Promedio por país

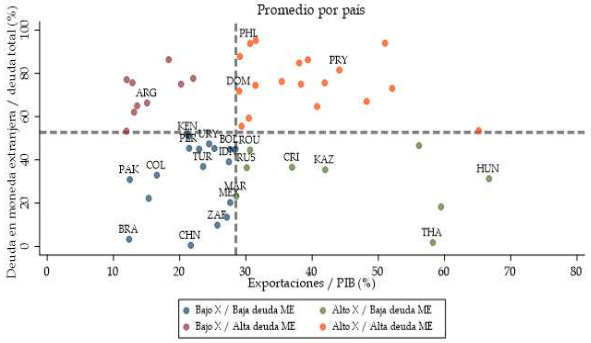


Figure 2. Evolution Public Debt (% GDP), Public Debt and GDP in USD (1990=100, both) EMDEs (1990-2024)

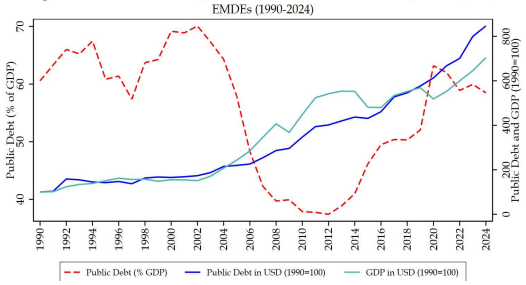
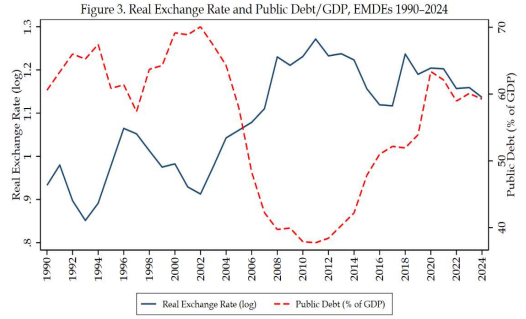


Figure 3. Real Exchange Rate and Public Debt/GDP, EMDEs 1990-2024



8. Desigualdad del ingreso y flujos de capital (privados y públicos)

- **Mayor desigualdad en los EMDEs no es neutra: se asocia con mayores flujos de capital, de entrada y salida, en los sectores público y privado.**
- La **apertura financiera amplifica el efecto de la desigualdad**, sobre todo en el **sector privado.**
- **Las salidas privadas reaccionan más al grado de apertura financiera que las entradas, por regulaciones más estrictas sobre egresos.**
- **Las élites de altos ingresos aprovechan economías de escala para diversificar activos externos.**
- **Una mayor desigualdad puede generar una combinación riesgosa:**
  - **↑ activos externos privados (salidas de capital)**
  - **↑ pasivos externos públicos y privados (entradas de capital).**

Se requiere regulación macroprudencial que considere estos vínculos para evitar vulnerabilidades externas.

5. El impacto de la desigualdad de ingresos en la deuda pública

- Se analizan los efectos **macroeconómicos y financieros de la desigualdad**, dejando atrás la visión de que la distribución del ingreso es solo una variable de resultado.
- La **polarización social y las presiones políticas influyen en el gasto público a lo largo del ciclo económico** (Alesina & Rodrik, 1994; Edwards & Tabellini, 1991; Roubini, 1991).
- **El modelo tradicional de suavización impositiva** (Barro, 1979) **no explica el aumento sostenido de la deuda pública (PD) de las últimas décadas** (Antoniades & Griffith-Jones, 2018; Moreno Badia et al., 2020; Kose et al., 2020; Yared, 2019).
- **La deuda pública global pasó de USD 22,9 a 52,7 billones (2000–2016),** mientras **la desigualdad creció** en Europa, América del Norte, Asia y Medio Oriente, y bajó levemente en América Latina y África desde niveles muy altos.

GINI → DEUDA PÚBLICA

DEUDA PÚBLICA → GINI

Table 2

Granger causality tests.

Dependent Variable	Independent Variable	Lag selection criteria	Optimum no. of lags	W-bar	Z-bar		Z-bar tilde	
					statistic	p-value (95 % critical value)	statistic	p-value (95 % critical value)
Public Debt	Gini	AIC	4 (lags tested: 1 to 4)	10.3211	27.7336	0.0040 (27.6019)	8.5422	0.0040 (8.4879)
Public Debt	Gini	BIC	4 (lags tested: 1 to 4)	4.1390	27.5442	0.1160 (38.1732)	20.5757	0.1160 (28.8942)
Public Debt	Gini	HQIC	4 (lags tested: 1 to 4)	10.3211	27.7336	0.0040 (26.1039)	8.5422	0.0040 (7.8701)
Gini	Public Debt	AIC	4 (lags tested: 1 to 4)	7.8380	16.8392	0.4780 (29.1576)	4.0494	0.4780 (9.1294)
Gini	Public Debt	BIC	1 (lags tested: 1 to 4)	2.4878	13.0557	0.3620 (23.1869)	9.2366	0.3620 (17.1656)
Gini	Public Debt	HQIC	4 (lags tested: 1 to 4)	7.8380	16.8392	0.5080 (27.9072)	4.0494	0.5080 (8.6137)

Notes: The null hypothesis is that the independent variable does not Granger-cause the dependent variable, whereas the alternative hypothesis is that independent variable does Granger-cause the dependent variable for at least one panelvar (id). Criteria for the lags are as follow: AIC, Akaike's information criterion; BIC, Bayesian information criterion; HQIC, Hannan-Quinn Information Criterion.