

¿Es sostenible el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos?

El déficit en cuenta corriente de Estados Unidos, impulsado por el creciente déficit comercial, nunca ha sido tan alto, ni en relación con la magnitud de la economía de ese país ni expresado en dólares.

¿Cuánto tiempo más podrá Estados Unidos seguir gastando de este modo y respaldar la reanudación del crecimiento mundial?



Catherine L. Mann

EL AUGE económico que se observa actualmente en Estados Unidos está propulsando el aumento del déficit comercial. A los tipos de cambio actuales, la solidez de la economía de Estados Unidos, conjugada con el lento crecimiento de la demanda en muchos otros países del mundo, dará lugar a una nueva ampliación del déficit comercial ¿Cuánto tiempo más podrá el déficit seguir esa trayectoria sin trastocar la economía estadounidense o la economía mundial?

A menos que se efectúen reformas estructurales en Estados Unidos y en el exterior, se

devalúe sensiblemente el dólar o se produzcan cambios significativos en el ciclo económico, seguirán aumentando el déficit comercial y el déficit en cuenta corriente, y en dos o tres años serán insostenibles. Será difícil modificar esa trayectoria. Actualmente, el déficit comercial de Estados Unidos es tan elevado que, de producirse una reactivación económica mundial que impulsara las exportaciones de Estados Unidos, las importaciones de este país tendrían que reducirse radicalmente para reducir la brecha. Para poder reducir el déficit comercial significativamente, por ejemplo de aquí a dos años, la tasa

de aumento de las exportaciones tendría que ser más del doble de la tasa de los años noventa, en que se situó en un nivel anual medio de 7,5%, y la tasa anual de aumento de las importaciones tendría que reducirse a la mitad, de 11% a 5,5%. Además, después de 20 años en que ha sido receptor neto de entradas de capital, Estados Unidos tendrá dentro de poco tiempo que efectuar pagos de servicio mucho más elevados.

En algún momento, la posición negativa de la inversión internacional neta y los correspondientes costos de servicio impondrán una carga demasiado pesada sobre la economía de Estados Unidos pero, lo que es más probable, los inversionistas mundiales decidirán que los activos de ese país representan una proporción excesiva en sus carteras y dejarán de adquirirlos. En ese momento, los precios de los activos, las tasas de interés y los tipos de cambio del dólar se ajustarán para reflejar el cambio de actitud en los mercados. Por sí sólo, un cambio en el valor del dólar reduciría el déficit comercial temporalmente, pero en poco tiempo el déficit volverá a ampliarse. Para que los déficit en cuenta corriente y comercial de Estados Unidos puedan volver a ser sostenibles, se requieren reformas estructurales en ese país y en sus socios comerciales que fomenten el crecimiento mundial, eleven las tasas de ahorro de los hogares, preparen mejor a los trabajadores estadounidenses para hacer frente a los cambios tecnológicos de la economía mundial y abran mercados para las exportaciones de servicios.

El déficit no es un problema por ahora

La ampliación del déficit comercial en 1999 fue exacerbada por la crisis financiera de Asia y sus repercusiones en América Latina y Europa. El dólar se fue apreciando a medida que el capital buscaba la seguridad de Estados Unidos, y el sistema de la Reserva Federal fue reduciendo las tasas de interés para hacer frente a los problemas financieros a escala mundial y local. La aceleración de la tasa de crecimiento del PIB incrementó las importaciones, pero al mismo tiempo se desplomó la tasa de crecimiento de las exportaciones como resultado de la desaceleración económica mundial y la solidez del dólar.

En ciertos aspectos, el déficit comercial es positivo. Uno de los factores que impulsó la expansión económica en Estados Unidos fue el crecimiento de la productividad que, a su vez, aumentó como consecuencia del aumento de la tasa de inversión, las decisiones de inversión acertadas y la globalización. La mitad del aumento reciente de la productividad puede atribuirse a la globalización resultante de la expansión de los mercados extranjeros, la mayor competencia que generan los proveedores externos en el mercado interno, la reorganización de la cadena de producción-valor y su reubicación en otros países. Con una mayor productividad es más probable que se materialicen las expectativas de los inversionistas extranjeros de obtener rendimientos más altos.

Por consiguiente, el rápido crecimiento de la productividad hace que Estados Unidos resulte sumamente atractivo para los inversionistas, tanto internos como internacionales, y ello se refleja en una demanda cada vez mayor de activos de ese país. En 1998, el 45% de los instrumentos de deuda colocados en el mercado internacional y el 57% de la emisión de nuevos instrumentos estaban denominados en dólares. Los bonos del Gobierno de Estados Unidos representan aproxi-

madamente el 30% del mercado mundial de bonos comerciales y soberanos. De invertirse un 50% del aumento proyectado del valor de la cartera internacional en activos de Estados Unidos, este país podrá mantener su participación en los mercados mundiales de activos.

El tamaño y la composición de las entradas de capital externo son las razones por las que se sigue ampliando el déficit estadounidense. Las obligaciones financieras externas netas del país, en cuanto a su volumen total (unos US\$1.500 billones) y los pagos netos del servicio de la deuda (US\$25.000 millones), son pequeñas en relación con el tamaño de la economía estadounidense (US\$9.000 billones). Estados Unidos se endeuda casi exclusivamente en dólares (más del 90% de la deuda externa frente a los bancos fue contraída en esa moneda). Asimismo, la mayor parte del capital que ingresa al país constituye inversión extranjera directa y de cartera. Si los inversionistas extranjeros liquidasen sus acciones y bonos estadounidenses, es probable que disminuyera el valor de sus activos; por lo tanto, tienen mayor interés (que un prestamista bancario, por ejemplo) en mantenerlos invertidos. Por último, una gran proporción de las transacciones internacionales se denominan y efectúan en dólares, lo que mantiene alta la demanda de esa moneda y de valores del Estado de gran liquidez. En pocas palabras, Estados Unidos puede absorber un mayor déficit externo que un país que se ha endeudado principalmente a tasas fijas a través de préstamos bancarios a corto plazo denominados en divisas.

La sostenibilidad requiere cambios estructurales

Pese a todo, Estados Unidos no podrá seguir viviendo más allá de sus medios indefinidamente y, tarde o temprano, los inversionistas internacionales dejarán de preferir los activos de ese país. Utilizando los tipos de cambio actuales y suponiendo que la actividad económica mundial se reanude en forma sostenida, se estima que en 2005 el déficit en cuenta corriente ascenderá a más de US\$600.000 millones, es decir, más del 5% del PIB. Esta cifra representa un gran volumen de activos, en dólares, que Estados Unidos está ofreciendo a inversionistas internacionales y un nivel sin precedentes en relación con el PIB (para ese país). Si se han de evitar problemas de sostenibilidad, es esencial que se emprendan reformas estructurales cuanto antes. La situación económica en Estados Unidos nunca ha sido tan propicia para iniciar estas reformas —elevando, por ejemplo, la tasa de ahorro de los hogares y preparando a los trabajadores para los cambios que vendrán— y nunca ha sido más necesarias las reformas en el extranjero que liberalicen los mercados y reduzcan las barreras al comercio exterior especialmente de profesionales y de servicios.

Si bien la disciplina fiscal fue clave para la expansión económica que registró Estados Unidos, el gasto de los hogares ha sido excesivo. Cuando los hogares gastan más de lo que ganan es difícil que el ahorro público pueda cubrir la insuficiencia del ahorro privado porque el peso de las importaciones en el producto público es aproximadamente un tercio del peso de las importaciones en el gasto de consumo. Por lo tanto, el consumo de los hogares tiene un efecto desproporcionado sobre el déficit comercial. Si bien la disminución del ahorro de los hogares fue especialmente notoria en 1999,

desde hace 15 años se observa una clara tendencia a la baja. En los últimos años, el gasto de los hogares ha sido impulsado por las ganancias de capital y expectativas poco realistas con respecto a la tasa futura de aumento de la riqueza. De registrarse una desaceleración en los mercados, los consumidores de Estados Unidos tendrán que endeudarse para mantener sus niveles actuales de consumo, lo que los hace vulnerables a un aumento de las tasas de interés y a una prolongada desaceleración económica.

Asimismo, los trabajadores no están bien preparados para ocupar los tipos de trabajos que se están creando en la “nueva economía”. Un déficit comercial puede ser un indicador positivo (el déficit comercial tiende a ampliarse cuando la economía de Estados Unidos es robusta). La expansión del comercio y el cambio tecnológico son fenómenos que van aparejados y pueden significar un difícil ajuste de los trabajadores empleados en sectores cuya actividad se está contrayendo. Sin embargo, estos fenómenos promueven el desarrollo y la expansión de otros sectores, y cuanto mayor sea la capacidad de los trabajadores y de las empresas para integrarse a los sectores en expansión, menor será la probabilidad de que la globalización sea rechazada por la opinión pública.

El efecto que tiene el capital de inversión sobre el aumento de la productividad es limitado; a más largo plazo el grado de preparación y la eficiencia de la fuerza laboral son factores esenciales. Estados Unidos no puede mantener su competitividad, ni su alta tasa de productividad, y elevar los niveles de vida, si sus trabajadores no son los más preparados. La proporción de los servicios y de los productos de alta tecnología en la producción, en las importaciones y la inversión de Estados Unidos ha aumentado. Entre 1996 y 1998, la inversión real neta en equipo de informática aumentó a una tasa anual de más del 40%; actualmente esta inversión representa casi la mitad de la masa de capital nominal, excluidos los bienes raíces. El capital de alta tecnología requiere trabajadores muy calificados. Asimismo, debido a que es más probable que un trabajador calificado tenga empleo y que su sueldo sea más elevado, las medidas que se adopten para preparar a los trabajadores para los empleos del futuro podrían aliviar las tensiones políticas suscitadas por la globalización y fomentar la tasa de ahorro de los hogares.

Según los estudios que ha realizado el Instituto McKinsey, la productividad de la mano de obra es más alta en Estados Unidos que en Alemania, Francia, Japón y el Reino Unido en 30% en el sector del transporte aéreo, 30% a 40% en los servicios bancarios para particulares, 20% a 50% en las telecomunicaciones, y 10% a 50% en las ventas al por menor. Debido en parte al desarrollo de su mercado interno de servicios, Estados Unidos es el país que más exporta servicios empresariales y profesionales. En 1999, este sector aportó US\$76.000 millones al comercio neto, en tanto el comercio de bienes registró un déficit de unos US\$345.000 millones.

A medida que sigan creciendo las economías de los países con los que comercia Estados Unidos, es probable que siga



Catherine L. Mann, investigadora superior del Instituto de Economía Internacional y profesora adjunta en la facultad de Administración Owen (Universidad de Vanderbilt), ha ocupado diversos puestos en el Sistema de la Reserva Federal y fue economista principal del Consejo de Asesores Económicos Presidenciales de Estados Unidos.

aumentando la proporción de los servicios en la exportación. Por ejemplo, los servicios representan el 35% de las exportaciones a las economías maduras de Europa, cuya proporción de servicios en el PIB asciende a un 70%; el 25% de las exportaciones a América del Sur y América Central, con una participación de los servicios en el PIB de aproximadamente 57%, pero sólo el 18% de las exportaciones a China e India, con 37% de participación de los servicios en el PIB. La liberalización multilateral de los servicios contribuirá a establecer una trayectoria sostenible para el déficit comercial estadounidense. En la medida en que otros países abran sus mercados a los servicios que exporta (lo cual favorece el saldo comercial global de Estados Unidos), es probable que aumenten las importaciones de ciertos servicios. Aún más importante, la liberalización de los servicios en los mercados extranjeros fomentará un crecimiento económico mucho mayor en otros países y, según la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, a largo plazo se traducirá en un aumento de la tasa anual de crecimiento mundial de 3,2% a 5%.

La política económica confronta un desafío a escala mundial

El déficit comercial de Estados Unidos no sólo refleja los problemas de la política económica de ese país sino también la atonía que impera en muchos países del mundo y que plantea un problema inmediato para las autoridades. Así como el déficit comercial estadounidense tiene aspectos cíclicos y estructurales, lo mismo ocurre con los problemas económicos de otros países. La década perdida de Japón, el tibio crecimiento de muchas economías europeas, la incertidumbre en torno a la reactivación de Asia tras la crisis de 1997 y la inestabilidad económica de América Latina son todos factores que hacen más difícil que Estados Unidos pueda, recurriendo únicamente a su política económica, eliminar el déficit comercial.

No cabe duda de que una expansión mundial favorecería a la economía estadounidense, pero también sería positiva para otros países: la clave para elevar la tasa de crecimiento sostenible a largo plazo es el aumento de la productividad resultante de una mayor flexibilización y globalización de los mercados. Esta estrategia elevaría la tasa de crecimiento mundial y de Estados Unidos y restablecería una trayectoria sostenible para el déficit comercial y en cuenta corriente de Estados Unidos. En otras palabras, todos salen ganando.

Asimismo, al emprenderse reformas estructurales a medida que aumente la demanda interna en países cuyas economías están en expansión, estos países podrían ofrecer rendimientos más altos a los inversionistas nacionales y extranjeros. Los inversionistas elevarían la proporción de activos de otros países en sus carteras y probablemente se reduzca el valor del dólar. Un crecimiento más rápido en el extranjero y la baja moderada del dólar estimularían la expansión de las exportaciones de Estados Unidos, frenarían el aumento de las importaciones y se reduciría el déficit en cuenta corriente. Si se producen

estos cambios sin tropiezos, la economía de Estados Unidos seguiría ampliándose durante bastante tiempo en el marco de un crecimiento mundial robusto y sostenible.

Sin embargo, si las otras economías se mantienen estancadas y se postergan las reformas estructurales, el rendimiento de la inversión en Estados Unidos seguirá siendo más alto que en otros países; los inversionistas extranjeros seguirán adquiriendo activos en ese país denominados en dólares, y el déficit en cuenta corriente seguirá ampliándose. Si cambia la percepción de los inversionistas, los resultados pueden ser caóticos. ¿Qué sucedería si el dólar se depreciara, por ejemplo, un 25%?

Aunque una depreciación de esta magnitud eliminaría rápidamente el déficit en cuenta corriente, los consumidores dejarían de comprar bienes y servicios importados y elevarían su consumo de bienes y servicios producidos internamente y, por consiguiente, se exacerbarían los problemas de oferta de mano de obra. Como consecuencia del aumento de los sueldos y la disminución del valor del dólar es probable que suban los precios. La Reserva Federal posiblemente eleve las tasas de interés, lo cual frenaría la economía. Una rápida disminución del valor del dólar y un aumento de la tasa de interés ocasionarían conmociones en los mercados financieros, y tendrían un efecto negativo sobre el consumo y la inversión empresarial en el resto del mundo.

Pese a que una depreciación súbita tendría un costo elevado, no sería suficiente para restablecer una trayectoria sostenible para la cuenta corriente. De no emprenderse cambios estructurales en Estados Unidos y otras economías, una repentina y significativa depreciación desencadenaría un ciclo peligroso: inicialmente bajarían los déficit comerciales y en cuenta corriente pero posteriormente volverían a aumentar al manifestarse las deficiencias estructurales. Además, ya que la depreciación afectaría únicamente al componente de comercio exterior de la cuenta corriente, su efecto se desvanecería más rápidamente que el efecto de la depreciación del dólar en los años ochenta.

Los déficit externos de Estados Unidos han aumentado notoriamente en un período en que la economía se ha mantenido robusta, en tanto que el resto del mundo se ha caracterizado por el estancamiento y las crisis financieras. No obstante, debido al efecto positivo que la globalización ha tenido sobre la productividad y a la función central que Estados Unidos desempeña en los mercados internacionales, la situación externa aún no es insostenible. Una sólida demanda interna en Estados Unidos puede seguir sustentando, durante dos a tres años, la transición hacia un crecimiento en el extranjero propulsado por la demanda. Sin embargo, las asimetrías estructurales en los componentes de los saldos internos y externos del país, así como los problemas políticos y de mercado que generan los aumentos del déficit comercial, desencadenarán fuerzas económicas que podrían minar la sostenibilidad del déficit. Si no se atienden las necesidades de política y estructurales, en Estados Unidos y en el extranjero, será más probable que la corrección de los desequilibrios del comercio exterior de Estados Unidos tenga efectos negativos y perturbadores para la economía mundial. **F&D**

Este artículo está basado en el libro de la autora Is the U.S. Trade Deficit Sustainable? (Washington: Instituto de Economía Internacional, 1999).

Diseño de la portada : Pintura de Pablo, discípulo de Endara Crown, de la colección del Sr. Alfonso Schneider y Sra.

Ilustraciones: Página del índice y págs. 7 y 34, Pablo; página del índice, págs. 38 y 42, Dale Glasgow & Associates; págs. 46 y 50, Lew Azzinaro.

Fotografías: Página del índice, pág. 2 y fotos de los autores, Unidad de Fotografía del FMI; pág. 27, Padraic Hughes; pág. 30, Uniphoto; libros, Pedro Márquez.