

Editorial

*Cuantificación del impacto económico de la
caza deportiva en el norte de México y
perspectivas de desarrollo*

Ramón G. Guajardo Quiroga
Alfonso Martínez Nuñez
página 1

*El déficit en cuenta corriente de EUA:
¿cómo pudiera darse el ajuste?*

Leonardo E. Torre Cepeda
página 18

*Índice de precios al consumidor
correspondiente a marzo y
abril de 2004*
página 23

Entorno Económico

El déficit en cuenta corriente de EUA: ¿cómo pudiera darse el ajuste?

Leonardo Torre*

Facultad de Economía, UANL

El nivel actual de la cuenta corriente de EUA (5% del PIB) representa riesgos tanto para dicha economía como para la actividad económica en el resto del mundo

Uno de estos riesgos estaría asociado con las características del ajuste que deberá experimentar la economía estadounidense en el proceso de eliminación de dicho déficit.

Hoy día son cada vez más los especialistas que comparten la visión de que el nivel de la cuenta corriente de EUA -que actualmente se ubica alrededor de 5% del PIB- representa riesgos serios tanto para dicha economía, como para la actividad económica en el resto del mundo.

Uno de estos riesgos estaría asociado con las características del ajuste que deberá experimentar la economía estadounidense en el proceso de eliminación de dicho déficit. Sobre el tema, las siguientes preguntas son relevantes para nosotros: ¿Qué tan abrupto puede ser dicho ajuste? ¿Qué sector o sectores productivos de ese país son los más propensos a sufrir las consecuencias del ajuste? ¿Qué implicaciones puede tener este ajuste para México? En esta nota realizamos un análisis que busca arrojar luz sobre estas interrogantes.

Antecedentes

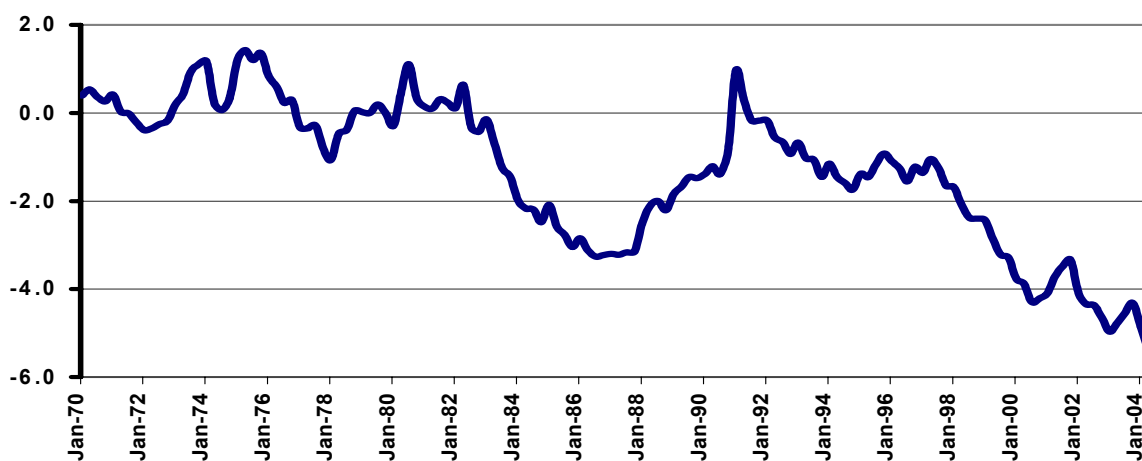
La cuenta corriente de EUA empezó a deteriorarse a partir de 1997. Ese año, el déficit comenzó su ascenso desde un nivel de 1.6% del PIB, hasta llegar a su nivel actual de 5.4% del PIB (gráfica 1)

Este déficit estuvo acompañado por un incremento en el endeudamiento externo neto de ese país, que de 10% del PIB en 1997, se elevó a 22% del PIB en 2003. Este endeudamiento, conviene señalar, ha sido financiado principalmente vía compra de bonos del tesoro de EUA por los Bancos Centrales y gobiernos de países como Japón, China, India, México, Rusia, Taiwán, Corea del Sur, Reino Unido, etc. (gráfica 2)

El dólar, por su parte, experimentó –contra una canasta de monedas- una depreciación real significativa entre 1995 y 2001. Sin embargo, en los dos últimos años, ha registrado una apreciación real (gráfica 3).

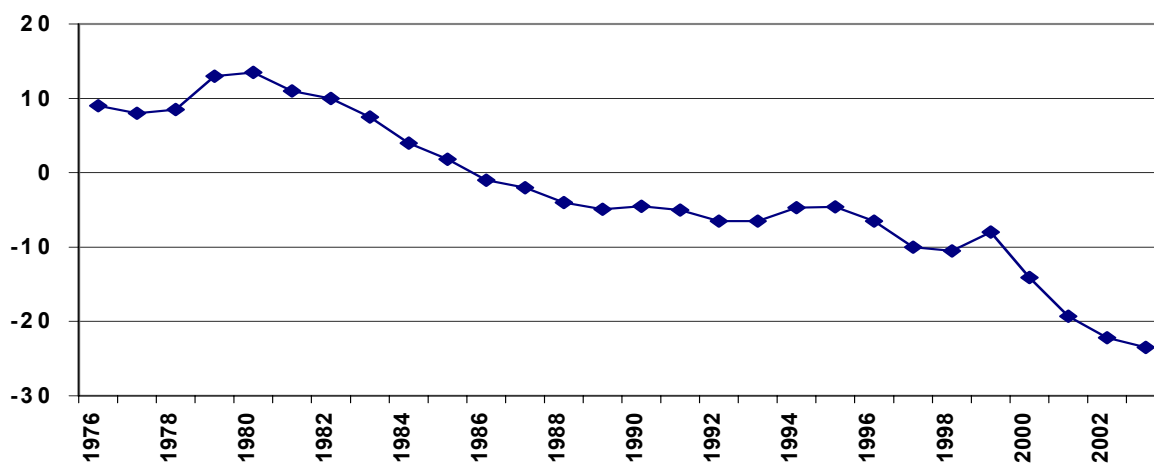
* Egresado de la Facultad de Economía, UANL. Tiene una maestría en Economía por la Universidad de Cincinnati y obtuvo su Doctorado en Economía por la Universidad de California. Actualmente es Gerente de Estudios Económicos de Cemex-México y es Profesor de Tiempo Completo de la Facultad de Economía de la UANL.

GRÁFICA 1. CUENTA CORRIENTE EUA 1970-2004 (% PIB)



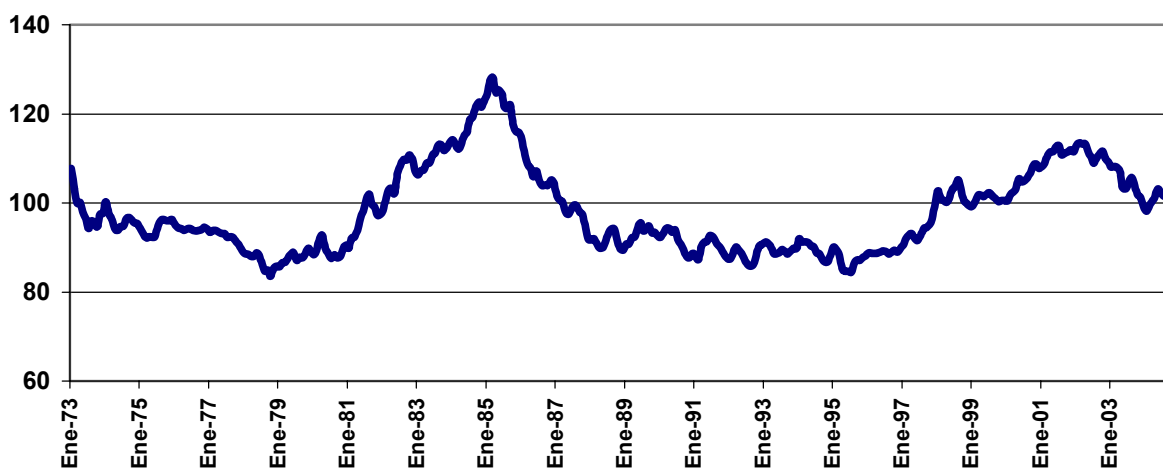
Fuente: Federal Reserve

GRÁFICA 2: POSICIÓN DEUDORA (-) O ACREEDORA (+) INTERNACIONAL NETA EUA 1976-2004 (% PIB)



Fuente: Federal Reserve

GRÁFICA 3: ÍNDICE DE TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL EUA 1973-2004: MARZO 1973=100



Fuente: Federal Reserve

La combinación de un creciente déficit en cuenta corriente (y presupuestal) con un dólar que no se ha depreciado de manera importante en los últimos años, sugiere que “hay un ajuste pendiente.” En otras palabras, el nivel actual del déficit en cuenta corriente no es consistente con un equilibrio de largo plazo. ¿Cómo será el ajuste en las cuentas externas de EUA?

¿Cómo pudiera darse el ajuste?

En la medida que las economías que han estado financiando a EUA dejaran de hacerlo, y que además optaran por deshacerse de los valores denominados en dólares, el ajuste pudiera ser uno donde la moneda norteamericana se depreciara de manera rápida y significativa.

Sin embargo, esta situación se antoja difícil que se materialice ya que las mismas economías que poseen valores de EUA pudieran sufrir las consecuencias de un ajuste abrupto en las cuentas externas de su socio comercial: Sus monedas se apreciarían respecto al dólar, perderían competitividad, exportarían menos a EUA y posiblemente importarían más de ese país, con lo que experimentarían una desaceleración. Ante este riesgo, podemos pensar que las economías involucradas prefieran actuar con prudencia en el manejo de sus tenencias de valores estadounidenses.

Otra posibilidad es que el ajuste sea gradual, permitiendo que los recursos domésticos (trabajo, capital) de EUA reaccionen a las señales del mercado, las cuales deberán inducir necesariamente un reacomodo entre el sector de los comerciables y el de los no comerciables. A continuación abundamos sobre este punto.

Algunos conceptos básicos

Para entender mejor el probable proceso de ajuste del tipo de cambio y las cuentas externas de EUA -así como las posibles implicaciones de este ajuste para México- resulta conveniente detenernos un momento y recordar lo siguiente:

1. Para entender tendencias de largo plazo del tipo de cambio nominal, es necesario analizar el posible comportamiento del tipo de cambio real (TCR).

2. El TCR se define de distintas formas, por lo que la elección de una definición sobre otra para llevar a cabo un análisis estará en función del problema que se tenga enfrente.

3. Dado que en esta nota una de nuestras preocupaciones es ver cómo deben ajustarse los sectores productivos de EUA en la senda de eliminación de su déficit en cuenta corriente, la definición que más conviene para nuestro análisis es $TCR = (P_t/P_n)$ donde:

TCR = Índice del tipo de cambio real

P_t = Índice de precios de bienes comerciables (Bienes comerciables: productos manufactureros, minerales, agrícolas, etc.)

P_n = Índice de precios de bienes no comerciables (Bienes no comerciables: servicios financieros, bienes raíces, construcción, turismo, etc.)

4. Los precios de los bienes comerciables se determinan en los mercados mundiales, mientras que los precios de los no comerciables se determinan en el mercado interno.

5. Se dirá que el TCR se deprecia cuando P_t/P_n aumente.

6. Para economías donde la inflación no es un problema, depreciaciones del TCR implican depreciaciones del tipo de cambio nominal.

Posibles Sendas de Ajuste

Con base en lo expuesto hasta aquí, la eliminación (o reducción) del déficit en cuenta corriente de EUA implica que el TCR de ese país vis a vis resto del mundo, deberá depreciarse, esto es, (P_t/P_n) debe aumentar.

Ahora, de acuerdo con nuestra definición de TCR, un aumento en P_t/P_n puede darse si:

1. (P_t aumenta, P_n constante)
2. (P_t aumenta, P_n disminuye)
3. (P_t aumenta, P_n aumenta), pero P_t aumenta en mayor proporción P_n
4. (P_t constante, P_n disminuye)
5. (P_t disminuye, P_n disminuye), pero caída en P_n es proporcionalmente mayor la de P_n

¿Qué combinación es más probable que se observe? La respuesta no es sencilla ya que, en teoría, los cambios en P_t/P_n dependen de (i) cambios en productividad, (ii) posibilidad de sustituir producción entre los sectores (comerciables y no comerciables), (iii) las preferencias de los consumidores, etc.

En la discusión que sigue, sin embargo, nos concentraremos en los factores (i) y (ii).¹

Para el análisis que sigue es necesario tener presente también que, ceteris paribus, incrementos (caídas) en productividad reducen (aumentan) los precios reales de los productos; y que incrementos (bajas) en los precios reales de un sector atraen (expulsan) recursos de (hacia) otros sectores.

Recuerde que la intención es determinar cómo deberán desplazarse los recursos entre los sectores de comerciables y no comerciables dado que el TCR debe, necesariamente, depreciarse.

El cuadro 1 resume las distintas combinaciones de cambios en P_t y P_n que son consistentes con una depreciación del TCR y que, por ende, son los que tienen posibilidades de procurar el equilibrio externo de EUA. En ese mismo cuadro se argumenta brevemente qué combinaciones son las que tienen posibilidades de observarse y cuáles no.

La caída necesaria en P_n puede darse de tres formas:

Caso 1: Aumento en la productividad de los no comerciables, sin caídas drásticas en el consumo de este tipo de bienes

Éste sería un ajuste benévolo, puesto que el crecimiento económico pudiera mantenerse. El problema con este escenario es que, de acuerdo con estimaciones de algunos autores, se requerirían incrementos sostenidos en la productividad en este sector superiores al 5% anual por al menos 8-10 años para lograr el equilibrio externo de largo plazo.²

Caso 2: Caída en el consumo de los bienes no comerciables

Este ajuste estaría asociado con una contracción económica importante, en la cual dos ramas de actividad del sector de los no comerciables pudieran sufrir en mayor magnitud las consecuencias del ajuste: bienes raíces y construcción. La posible contracción de estos dos sectores no debería sorprender ya que en los últimos tres años estas ramas han experimentado un auge que, a la vista de muchos especialistas, ha sido desproporcionado, en parte estimulado por las bajas tasas de interés que han prevalecido en ese país en los dos últimos años.

Caso 3: Una combinación de (1) y (2)

Éste es quizás el escenario más probable, dado que la productividad en el sector de los no comerciables se anticipa siga aumentando, pero no a la tasa necesaria para cerrar el déficit, lo que implica que deberá registrarse una contracción en la demanda de estos bienes.

Implicaciones para México

El dólar probablemente se depreciará en términos reales en los siguientes años con respecto a monedas como el yen, el euro e incluso el yuan. De acuerdo con estimaciones de especialistas, la depreciación real del dólar -

CUADRO 1. COMBINACIONES EN P_t Y P_n CONSISTENTES CON UNA DEPRECIACIÓN DEL TCR

Combinaciones de P_t y P_n que producen una depreciación del TCR	Factibilidad de que éste sea el ajuste	Explicación
1. ($P_t \uparrow$, P_n constante)	<i>Baja</i>	<p>¿Por qué son factibles 4 y 5?</p> <p>Los incrementos en productividad en el sector de los comerciables y el consecuente aumento en la oferta mundial de estos bienes (principalmente vía economías asiáticas) sugieren que en los siguientes años P_t aumentará poco, o inclusive puede caer, por lo que 1, 2 y 3 pueden ser descartadas.¹</p> <p>Esto nos remite a que el ajuste deba darse vía la combinación 4, o bien la 5.</p> <p>Estas dos combinaciones implican, a su vez, que P_n debe caer a fin de que el TCR se deprecie y que el déficit en cuenta corriente de EUA se reduzca a un nivel consistente con un equilibrio de largo plazo.</p> <p>Por tanto, la pregunta importante es: ¿Cómo puede caer P_n?</p> <p>(1. Este análisis supone, entre otras cosas, que EUA no eleva sus aranceles.)</p>
2. ($P_t \uparrow$, $P_n \downarrow$)	<i>Baja</i>	
3. ($P_t \uparrow$, $P_n \uparrow$), pero $\uparrow P_t$ es proporcionalmente mayor que $\uparrow P_n$	<i>Baja</i>	
4. (P_t constante, $P_n \downarrow$)	<i>Alta</i>	
5. ($P_t \downarrow$, $P_n \downarrow$), pero $\downarrow P_n$ es proporcionalmente mayor que $\downarrow P_t$	<i>Alta</i>	

contra una canasta de monedas- necesaria para alcanzar el equilibrio en las cuentas externas estadounidenses puede ser incluso superior a 40%.³

La depreciación real del dólar puede redundar en un menor dinamismo en el sector de los no comerciables (entre ellos, la rama de la construcción en EUA) y un mayor dinamismo en el sector de los comerciables (p.ej., manufacturas) de ese país.

Para México, y dada la ausencia de reformas estructurales, la materialización de un escenario como el 3, si bien no es bueno, tampoco es demasiado negativo, ya que implica que EUA seguiría creciendo y, por tanto, demandando

productos mexicanos.

NOTAS:

1. Algunos destacados colegas han sugerido, sin embargo, que la combinación (iii) sería la más probable.
2. Vea Obsfeldt, M. y K. Rogoff (2004): ““The Unsustainable US Current Account Revisited”. NBER Working Paper #10869, Octubre.
3. Tomando como referencia al euro, si el tipo de cambio es hoy 1.29 dólares por euro, entonces al término del ajuste, la paridad sería de 1.80 dólares por euro.