
EL DEFICIT DE CUENTA CORRIENTE EN EE.UU. BAJO EL PATRÓN DÓLAR FLOTANTE*

Franklin Serrano**

En años recientes, el déficit de cuenta corriente de la economía americana ha crecido rápidamente, alcanzando el 5 % del PBI en el 2002. Junto con el déficit, existió un marcado incremento de autores heterodoxos quienes creen que la deuda externa americana («la mayor del mundo») se esta volviendo insustentable. Entre estos se incluyen algunos marxistas (Giovanni Arrighi, Anwar Shaikh, Jayati Ghosh y muchos otros), Post-keynesianos (Wynne Godley, Robert Blecker, Jane DÁrista, Dean Baker, Tom Palley, James Galbraith, entre muchos otros) y también muchos estructuralistas Latinoamericanos (Arturo O'Connell y Celso Furtado, para citar solo los mas notables)¹

Si el déficit externo americano no se reduce sustancialmente, argumentan, se disparará un «ataque especulativo contra el dólar», y consecuentemente, una seria crisis en la economía americana y del mundo. Con esta crisis, el dólar pueda probablemente perder el rol central que juega en el mundo económico hoy.

De hecho, lo que esas críticas heterodoxas no llegan a advertir es que el déficit de la cuenta corriente Norteamericana y la deuda externa son muy diferentes de aquellas de los países como Brasil y aún de aquellos que son países ricos. Esto es debido al hecho que el dólar es al día de hoy la moneda internacional en toda la economía mundial.

La economía mundial funciona en la práctica, por lo menos desde 1980, en lo que hemos denominado el «dólar estándar flotante»², donde el dólar tiene un rol muy diferente que las otras monedas (incluyendo las monedas convertibles de otros países ricos). Esto otorga un extraordinario poder asimétrico a la economía de EEUU, la cual simplemente no tiene ninguna restricción del balance de pagos.

La posición del dólar norteamericano es diferente a todas las otras monedas

*Quisiera agradecer, pero no hacer cargo, al profesor Paul Davidson por sus comentarios a una temprana version de esta nota.

** Associate Professor at the Instituto de Economia, UFRJ, Brazil.

¹ De hecho, esta visión es tan difundida en estos días que es mas fácil mencionar las pocas excepciones como Prabhat Patnaik y Paul Davidson (y curiosamente también Ronald Mckinnon).

² [2] Ver Serrano (2003).

por múltiples razones. Primero y más importante, el dólar es el medio internacional de pago. Esto significa que, contrariamente a otras naciones, por lo menos todas las importaciones de EEUU son pagadas en dólares. Esto también implica que virtualmente el total de los pasivos externos de EEUU son también nominadas en dólares. Desde que el dólar es impreso por la FED (Banco Central norteamericano), es imposible (en tanto la importaciones norteamericanas son pagadas en dólares) para EEUU no tener suficientes recursos (dólares) para pagar sus obligaciones externas. Más aún, naturalmente, es la FED la que determina la tasa de interés básica del dólar.³

Por lo tanto, desde que la deuda externa norteamericana es nominada en dólares, EEUU tiene una peculiar posición de unilateralidad en la determinación de las tasas de interés que paga sobre su propia deuda externa.

Más aún, la deuda publica norteamericana, que paga tasas de interés determinadas por la FED, es la mas liquida en dólares de los activos financieros y es también al mayor reserva de activos y acumulación de valores del sistema financiero internacional.. Entonces, otra consecuencia del hecho que los pasivos externos son nominados en dólares es que cuando el dólar se deprecia relativamente a otras monedas, son los dueños de la deuda externa norteamericana del otro país quien sufre la perdida en sus balances en vez que EEUU.

Otra ventaja de los EEUU debido a su especial posición del dólar es que las devaluaciones del tipo de cambio causan muy poca inflación en EEUU. Esto es debido a que en gran parte de los mercados internacionales, incluyendo casi todos los mercados de bienes, los precios son determinados directamente en dólares y, como en el caso del precio del petróleo, por ejemplo, no se incrementa cuando el dólar se devalúa.

Recientes estimaciones econométricas estiman que en promedio, menos del 50% de las devaluaciones del dólar es pasado como un incremento de los precios internos de los productos importados.⁴ Es claro que bajo estas condiciones especiales, EEUU, a diferencia del Brasil y todos los demás países del mundo, pueden tener un régimen de tipos de cambio flotante y libre flujo de capitales de corto plazo sin que creen problemas para sus políticas macroeconómicas.

Consideremos tres ejemplos recientes de cómo las cosas son realmente diferentes para el dólar. Nuestro primer ejemplo es del 2001. En ese año, cuando ocurrió el atentado terrorista del 11 de septiembre, la recesión norteamericana había comenzado con el decrecimiento de la inversión privada, debido a la excesiva capacidad productiva instalada que se había destinado rápidamente

³ Además determinando directamente la tasa básica de corto plazo del dólar, la FED tiene una enorme influencia en la determinación de tasas de interés de largo plazo determinados por el mercado. Debido al arbitraje, esas tasas de largo plazo dependen fundamentalmente de las expectativas de los participantes del mercado del futuro curso de las tasas de corto plazo determinadas por la FED. Ver Bomfim (2003).

⁴ Ver Beddoes (2003).

en sectores de alta tecnología de la «nueva economía» durante la burbuja NASDAQ.

La respuesta política norteamericana a la crisis fue rápida y drástica. La tasa básica de interés fue reducida, lo que fue una enorme inyección coordinada de liquidez dentro del sistema financiero internacional por la FED, junto con los bancos centrales de los países ricos. También hubo incrementos en el gasto público, reducción de impuestos y ayuda financiera gubernamental para sectores en peligro como aerolíneas y compañías de seguros.

Todas estas medidas ciertamente evitaron la profundización de la recesión y la desorganización del sistema financiero. Justo después del ataque terrorista, se produjo una tendencia natural en los mercados financieros internacionales por «vuelos hacia la calidad» debido a la creciente percepción de riesgo e incertidumbre. Esto fue empeorado por el miedo inicial que «la guerra contra el terrorismo» terminaría por provocar una supervisión mayor y el control de flujos de capital internacionales, con el objetivo de combatir los canales del lavado de dinero y localizar las fuentes de financiamiento de los fondos de los terroristas.

Para nuestros propósitos, es importante dar cuenta que esos «vuelos hacia la calidad» del mercado fue una corrida hacia el dólar y no contra el dólar, a pesar de las reducciones de las tasas de interés, lo que mas que confirma el rol del dólar como moneda «atesoradora de valor» de la economía capitalista mundial.

Es hacia el dólar que el mercado va en los momentos de crisis, aun cuando la crisis, como en este caso, ocurre en Nueva Cork, en el centro financiero del dólar norteamericano.

Nuestro segundo ejemplo es de 2002. El daño del control y las medidas expansionistas que se describieron arriba comenzaron a funcionar al comienzos del 2002. Sin embargo, los escándalos de Enron y otras grandes compañías que fueron sorprendidas falsificando sus balances contables, exacerbaron la explosión de la burbuja del mercado de capitales. Hasta ese momento, con la ayuda de la FED, la burbuja de la bolsa de capitales había sobrevivido no solo el colapso de la burbuja NASDAQ, sino también los ataques terroristas.

Ya que el dólar principalmente estaba siendo mantenido fuerte por la demanda externa de papeles negociados en el mercado de capitales de EEUU y la FED redujo rápidamente la tasa de interés norteamericana (mucho mas que en otros países ricos) es solo natural que el dólar comenzara a depreciarse.

Sin embargo, el resultado de la salida de capitales desde EEUU y de la devaluación del el dólar, contrariamente a lo que muchos economistas heterodoxos mencionados mas arriba habían pronosticado, se mantuvo una continua reducción (en vez de incremento) de las tasas de interés norteamericanas. Estas bajas de la tasa de interés han disminuido las pérdidas financieras de empresas y trabajadores norteamericanos fuertemente endeudados en dólares y también

⁵ Ver Samuelson (2003).

ha estado ayudando a sostener el crecimiento de la demanda, tanto en los mercados de bienes inmuebles como de bienes de consumo durables.

Esto muestra simplemente que EEUU no necesita flujos de capital externos para financiar su déficit de cuenta corriente. El déficit de cuenta corriente norteamericano continúa siendo automáticamente financiado, y en el momento mismo las transacciones que generan este déficit son denominadas e ingresadas la moneda americana nacional

¿Cuál otro país que tiene una quiebra en el mercado de capitales y una salida de capitales hacia el exterior, responde con una reducción de tasas de interés?

Nuestro tercer ejemplo es de 2003. Aunque el dólar tiende a devaluarse, algunos países —especialmente en Asia, como Japón y China entre otros— han estado haciendo todo lo posible por evitar o contener la apreciación de sus monedas relativamente al dólar. Por un lado, esos países no quieren que se incrementen los costos (en dólares) de sus exportaciones que causarían rentabilidad inferior o cuota de mercado inferior para sus productos en los mercados internacionales. Más aun, la apreciación de las divisas de estos países «excedentarios» que mantienen una gran cantidad de activos financieros en dólares traería grandes pérdidas en los balances para las empresas locales y sistemas financieros. De ahí, que los bancos centrales de esos países intervienen activamente para comprar dólares, y acumulan continuamente sus reservas externas en dólares, con el fin de evitar la apreciación de sus tipos de cambio. Por ahora, Japón ya tiene mas de 600 mil millones de U\$ en reservas, mientras que China ya ha pasado la marca de los 350 mil millones. Similarmente Corea del sur tiene mas de 100 mil millones de U\$ (realizado rápidamente en años recientes después de la crisis), Taiwan tiene mas de 180 mil millones, y aun Indonesia tiene mas de 30 mil millones de U\$.⁵

Si los críticos heterodoxos citados arriba estuviesen en lo cierto, el gobierno norteamericano debería haber notado el hecho que aunque los agentes privados «huían del dólar» recientemente, los gobiernos de los países asiáticos están ayudando a minimizar la devaluación del dólar y a financiar el enorme déficit de cuenta corriente, evitando así una «crisis del dólar».

Pero, lo que está ocurriendo en realidad es exactamente lo opuesto a esto. Está habiendo una fuerte y no delicada ofensiva diplomática presionando a los países asiáticos para que aprecien sus respectivas monedas. La presión sobre China para abandonar la tasa de cambio fija y par revaluar el yuan, en particular, ha sido muy fuerte y están surgiendo acusaciones oficiales de EEUU que los países asiáticos son «proteccionistas», siguiendo políticas «mercantilistas» y practicas de «competencia desleal». La razón para esta presión parece ser muy simple: hasta el momento la prioridad norteamericana es revitalizar su mercado doméstico. La devaluación del dólar es del interés norteamericano, con el fin de incrementar las exportaciones y reducir las importaciones y ayudar a la recuperación de su economía doméstica.

Los asiáticos son vistos como opuestos a este plan en tanto ellos evitan la apreciación de sus monedas.

Este último ejemplo muestra como el gobierno norteamericano no está preocupado porque la depreciación del dólar cause problemas, sin hablar de una «crisis».

Una razón para esto es que (como muestran los datos oficiales recientes) acerca de que la tercera parte del déficit de cuenta corriente norteamericana con «residentes extranjeros» es de hecho debida a importaciones desde sucursales de multinacionales norteamericanas en el exterior. La principal razón, sin embargo, es simplemente que el gobierno norteamericano conoce muy bien eso, dado su condición corriente de ser la única superpotencia mundial, lo que ciertamente no tiene ninguna dificultad en encontrar vendedores en los mercados internacionales que estén dispuestos a aceptar dólares como pago para sus importaciones

Bibliografía

- Serrano**, Franklin L. P. (2003). From 'Static' Gold to the Floating Dollar. Contributions to Political Economy, 22, 87-102 (forthcoming).
- Bomfim**, Antulio N. (2003). Monetary Policy and the Yield Curve. Federal Reserve Board, mimeo, New York
- Beddoes**, Zanny M. (2003). Flying on One Engine - a survey of the world economy. The Economist, September, 20.
- Samuelson**, Robert (2003). A Crackup for World Trade. Newsweek, August, 25.