

LOS DESBALANCES GLOBALES: UNA PERSPECTIVA DESDE LAS AMÉRICAS

Robert A. Blecker
Professor and Chair
Department of Economics
American University
Washington, DC 20016 USA
blecker@american.edu

Jornadas Monetarias y Bancarias 2010, Banco Central de
la República Argentina, Buenos Aires, 2 a 3 de septiembre

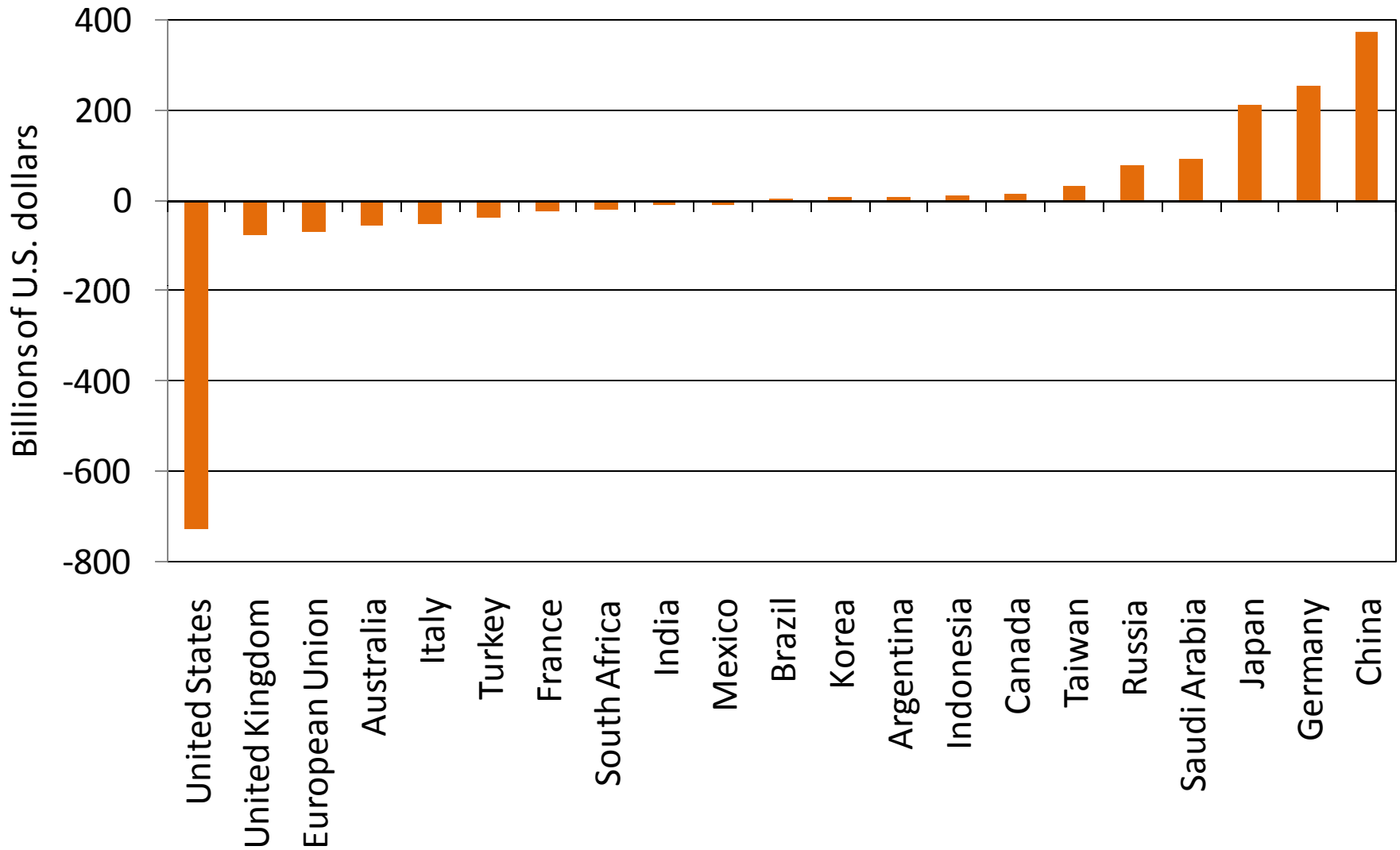
La perspectiva global

En esta parte se utilizan los datos para 2007 con el propósito de entender la magnitud de los desbalances antes de la crisis financiera y “gran recesión” de 2008 a 2010

¿Son verdaderamente globales los desbalances?

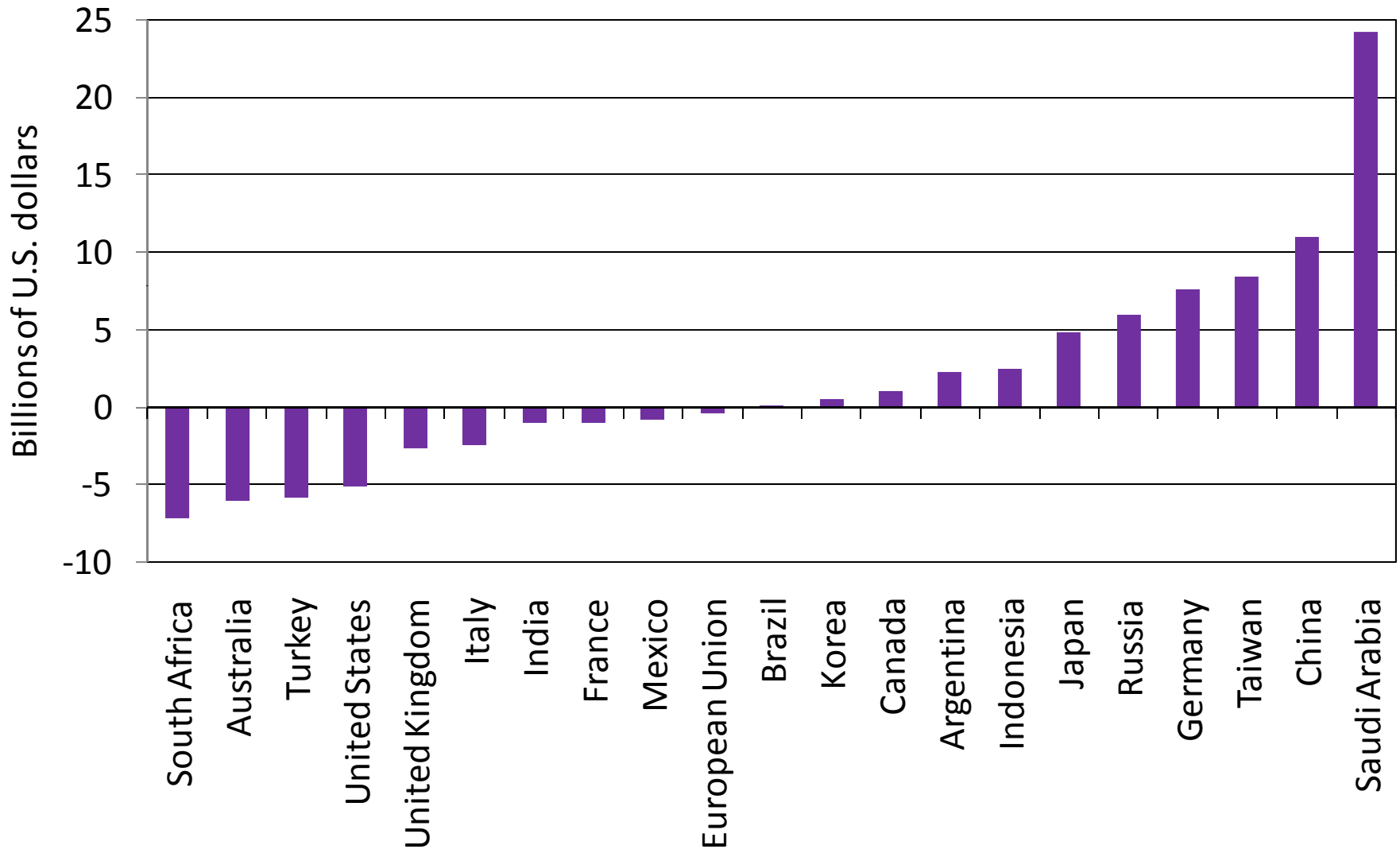
- En términos agregados, los desbalances a cuenta corriente se concentran en unos cuantos países.
 - ▣ El único país con un déficit verdaderamente grande es Estados Unidos
 - ▣ Los países con superávits importantes son China, Japón, Alemania y ciertos exportadores de recursos (Arabia Saudita, Rusia)
 - ▣ Ningunos otros países tienen desbalances absolutos grandes
 - ▣ Sin embargo, algunos otros países tienen desbalances relativamente grandes como porcentajes del PIB
- Para explicar los mayores desbalances, es preciso enfocarse en las condiciones y políticas económicas en países particulares
 - ▣ No es posible generalizar sobre los “países industrializados”, “países emergentes” o “países en desarrollo”

Current account balances, G20 countries plus Taiwan, 2007, in US\$ billions



Source: IMF, *World Economic Outlook Database*, April 2010.

Current account balances, G20 countries plus Taiwan, 2007, in percent of GDP



Source: IMF, *World Economic Outlook Database*, April 2010.



La perspectiva regional

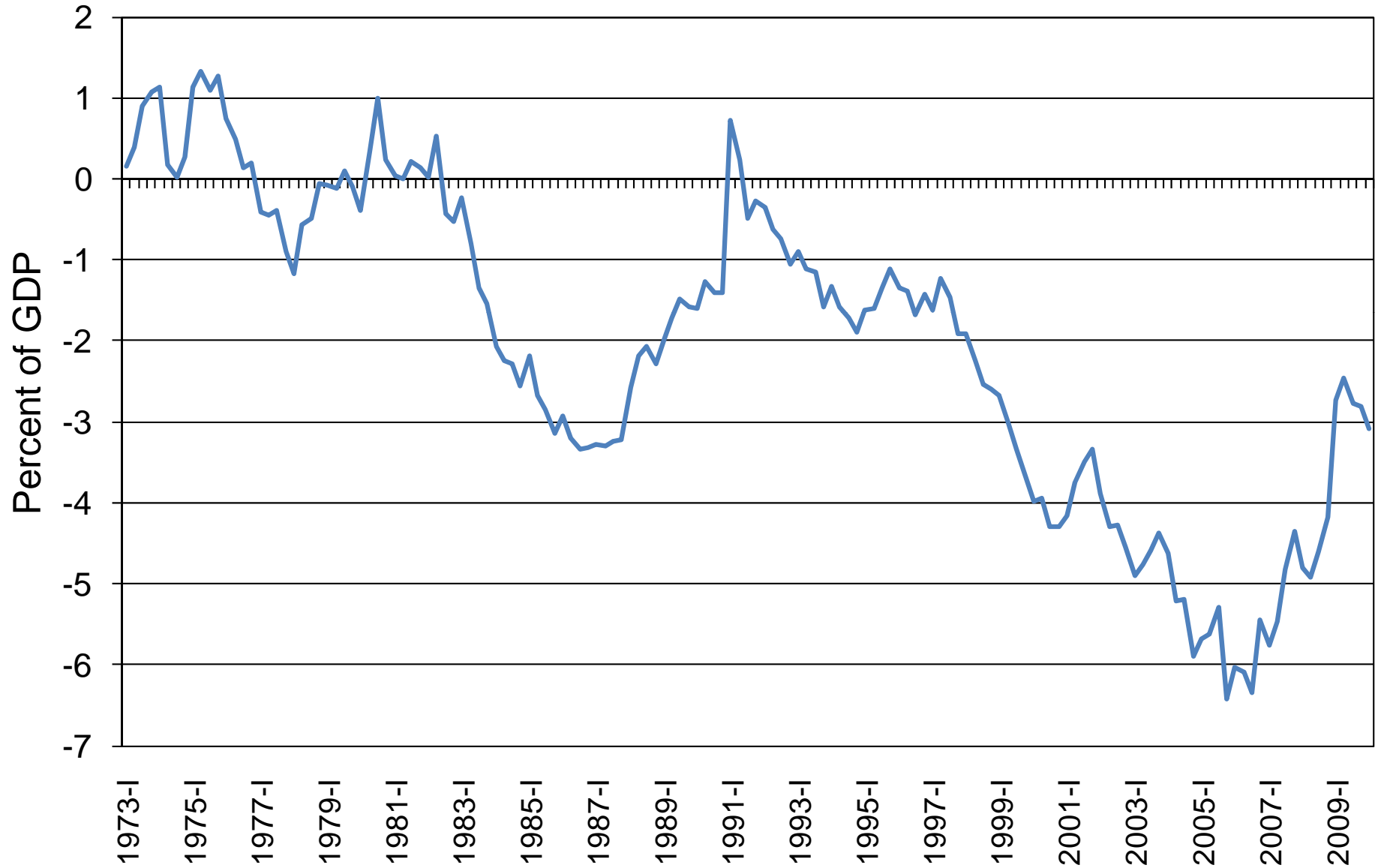
Esta ponencia va a enfocarse en los desbalances de Estados Unidos y América Latina

Espero que las otras ponencias traten más de China y los otros países con superávits

El caso de los Estados Unidos

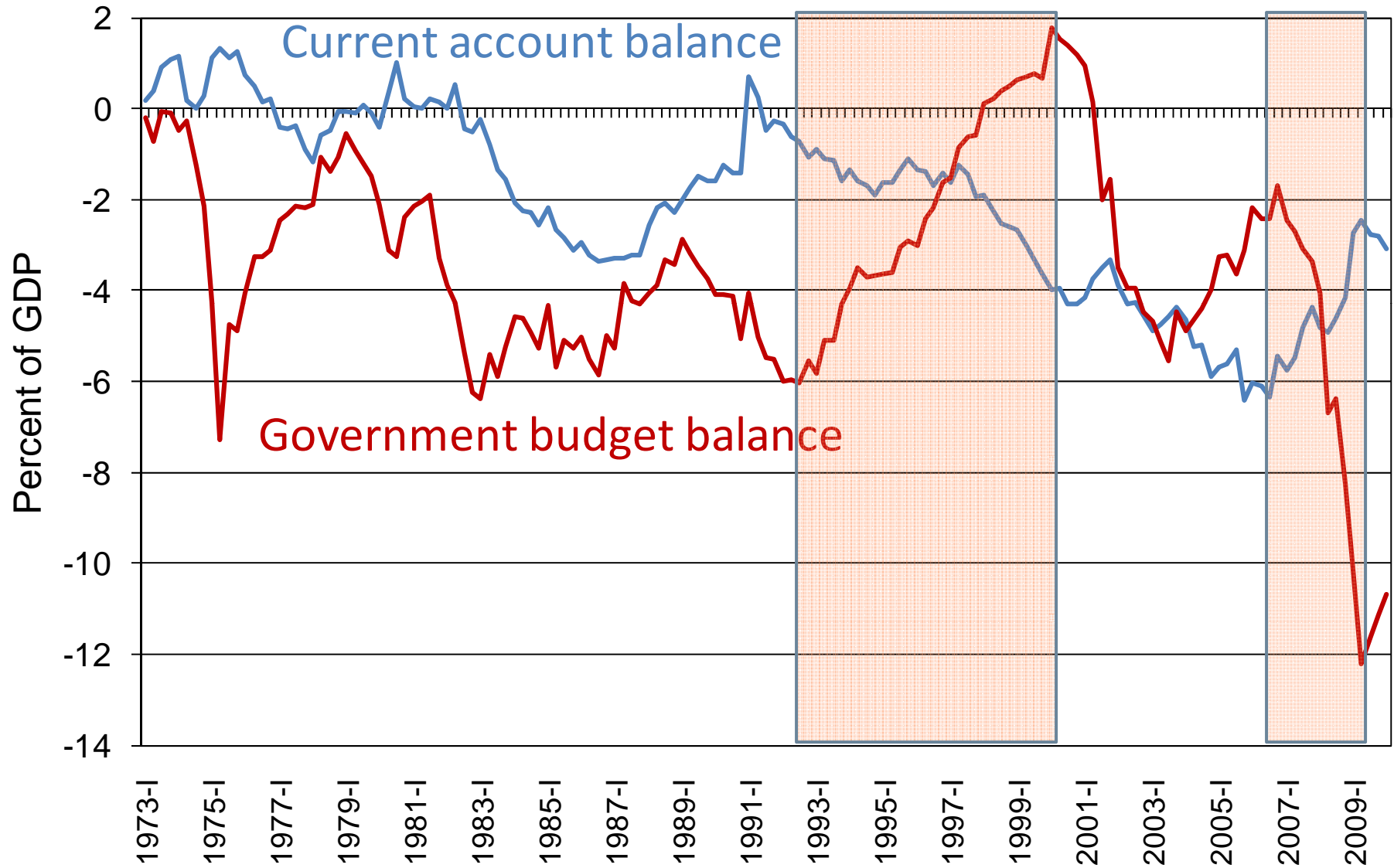
- El déficit a cuenta corriente alcanzó más de 6% del PIB en 2006, antes de caer a 3% durante la crisis financiera y “gran recesión” entre 2008 y 2010
- El aumento en el déficit comercial no estaba correlacionado con el déficit presupuestal, como se supone en la teoría de los “déficits gemelos”
 - ▣ Al contrario, el balance comercial bajaba mientras el fiscal aumentaba hasta tener un superávit a fines de los años noventa
 - ▣ También durante la crisis y recesión, los dos balances han movido en sentidos contrarios
- Entonces, ¿cuáles factores ocasionaron un déficit comercial tan grande y persistente (antes de la crisis)?

U.S. Current Account Deficit as a percentage of GDP, quarterly, 1973-I to 2010-I



Source: U.S. Bureau of Economic Analysis, National Income and Product Accounts, <http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp>.

U.S. Budget and Trade Deficits as percentages of GDP, quarterly, 1973-I to 2010-I

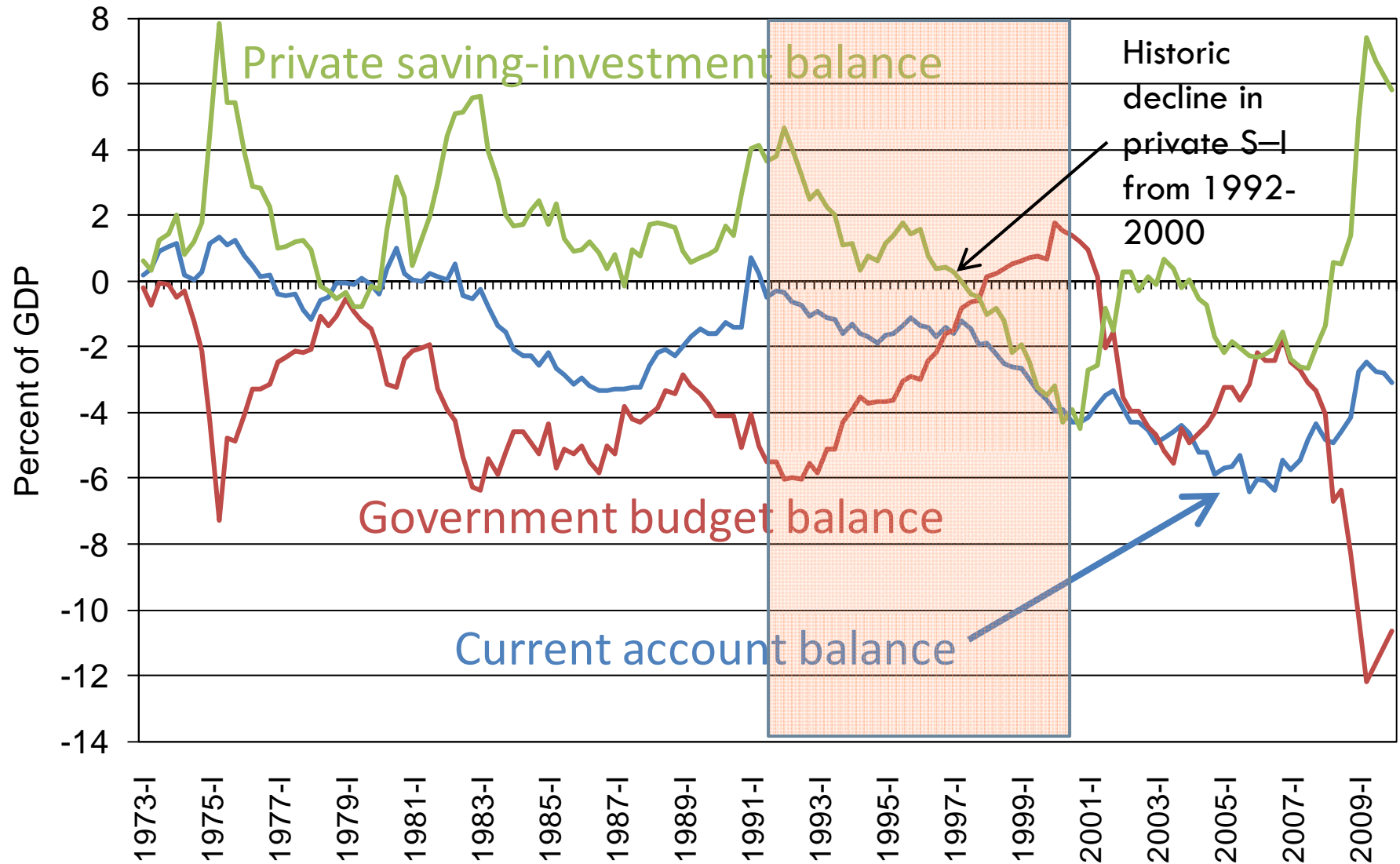


Source: U.S. Bureau of Economic Analysis, National Income and Product Accounts, <http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp>.

Causas de los déficits comerciales grandes de Estados Unidos

- Aumentos en el valor real del dólar
 - ▣ Especialmente entre 1980 y 1985 y luego entre 1995 y 2002
 - ▣ E intervenciones para prevenir la apreciación de las monedas de ciertos países con grandes superávits desde entonces
 - Especialmente China
- Una caída notable en el balance interno entre ahorros e inversión privados (antes de la crisis de 2008)
 - ▣ El desbalance privado fue mantenido por un aumento correspondiente en los flujos financieros netos—en gran medida por intervención oficial
 - ▣ Las burbujas financieras (especialmente vivienda) y el endeudamiento masivo de los consumidores también contribuyeron a esta caída
- Una pérdida de competitividad de las industrias manufactureras domésticas
 - ▣ El “*outsourcing*” (o “*offshoring*”) ha vaciado partes importantes de la estructura productiva, especialmente por el lado de los insumos y bienes intermediarios y muchas actividades de ensamblaje

Including the private saving-investment balance gives a more complete perspective (1973-I to 2010-I)



Algunas cualificaciones importantes

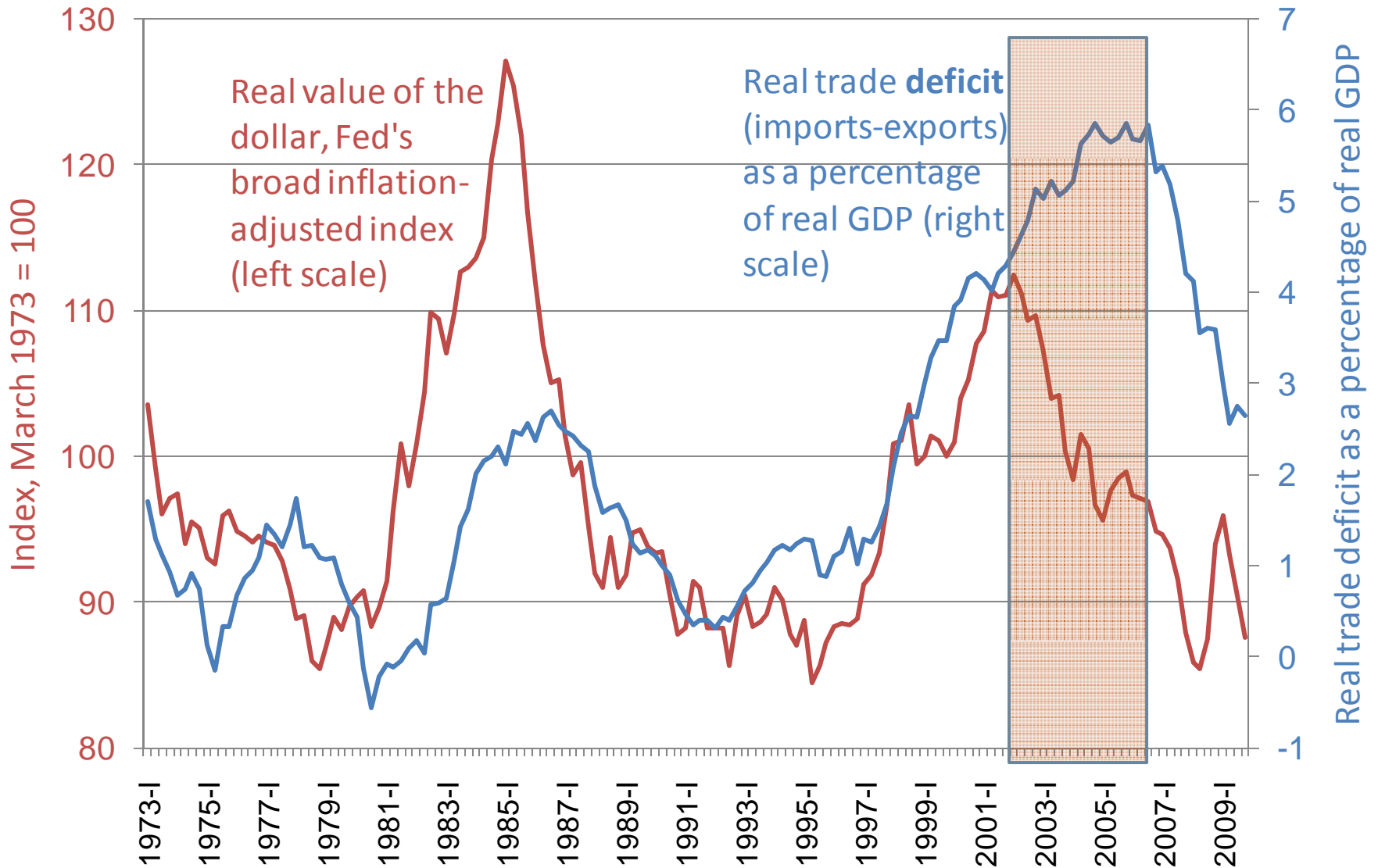
- La importancia de cada uno de estos factores ha variado entre distintos períodos y diferentes socios comerciales
- Los factores ya mencionados no operan independientemente, sino se refuerzan mutuamente el uno al otro
 - ▣ Por ejemplo, la pérdida de empleo manufacturero contribuyó al estancamiento de los salarios reales de los obreros y los ingresos de la clase media baja, el cual a su vez influyó en el alza de las deudas de los consumidores y la baja en los ahorros
 - ▣ Por eso llamé este conjunto de factores el “Trade Deficit Trap” (trampa del déficit comercial) en un trabajo que escribí para el Economic Policy Institute (EPI) en 2009

El gran misterio: ¿por qué el déficit comercial estadounidense quedó tan grande mientras el dólar bajaba a partir de 2002?

- En general, el dólar iba bajando entre 2002 y 2008
 - ▣ Hasta el peor de la crisis financiera cuando recuperó temporalmente
- Pero el balance comercial no empezó a disminuir hasta 2007, **cinco años después de que el dólar comenzó a caer**
 - ▣ Este ajuste fue mucho más prolongado que una “curva-J” de tipo normal
 - Los rezagos previos tenían un promedio de solamente 1 a 2 años
- Una razón importante es que el dólar depreció principalmente relativo a las monedas de los otros países industrializados (euro, libra, Can\$)
 - ▣ Pero una mayoría de las importaciones de Estados Unidos provienen de los países emergentes y en desarrollo
 - El déficit bilateral mayor es con China, el cual ha permitido solamente una apreciación pequeña en el valor del yuan desde 2005
- La intervención en los mercados de divisas ha impedido que el dólar deprecie tanto relativo a las otras monedas especialmente las asiáticas
 - ▣ Desde 2005 las reservas de divisas acumuladas por China y otros países con superávits han rebasado el total de la deuda externa neta de Estados Unidos

Real value of the dollar and real trade deficit

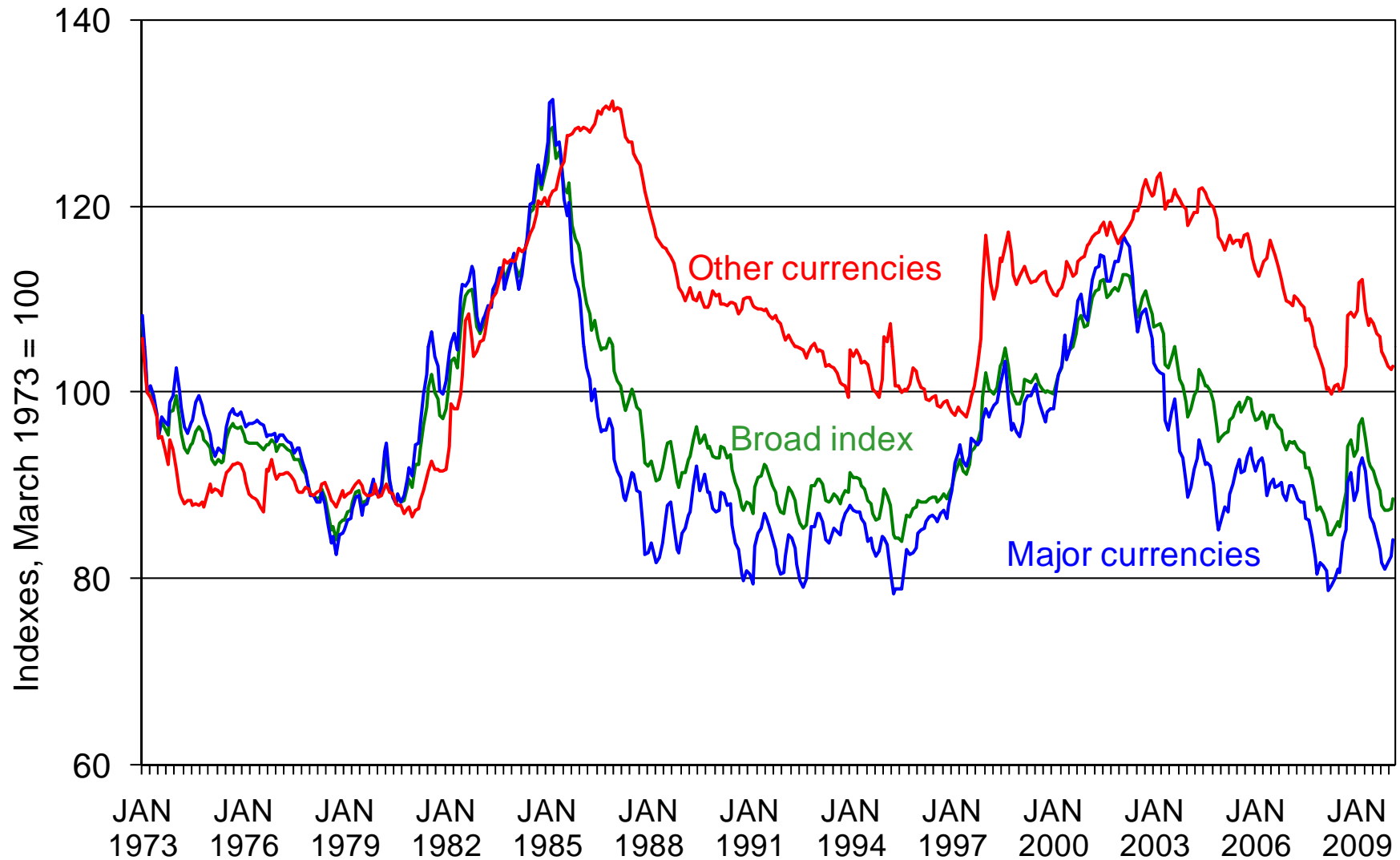
Quarterly 1973-Q1 to 2009-Q4



Source: U.S. BEA, National Income and Product Accounts, www.bea.gov, and Federal Reserve, <http://www.federalreserve.gov/releases/H10/Summary/>.

Valor real del dólar (inverso del tipo de cambio real, $1/TCR = P/EP^*$)

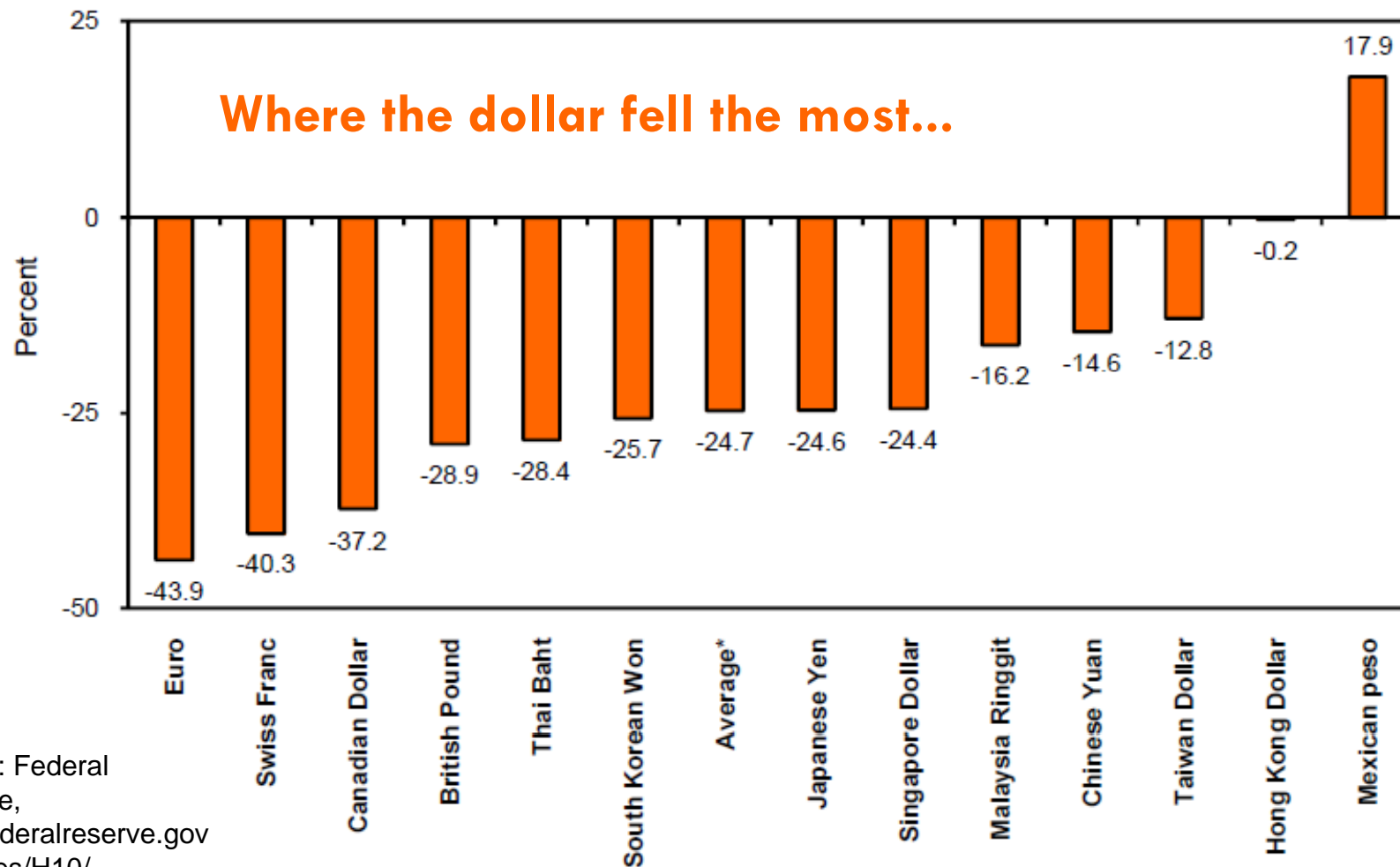
Real Dollar Indexes, Monthly, January 1973 to February 2010



Note: These indices are inflation-adjusted. The “other” currencies are mainly those of the developing countries and transition economies, including the Chinese yuan. Source: Federal Reserve, <http://www.federalreserve.gov/releases/H10/Summary/>.

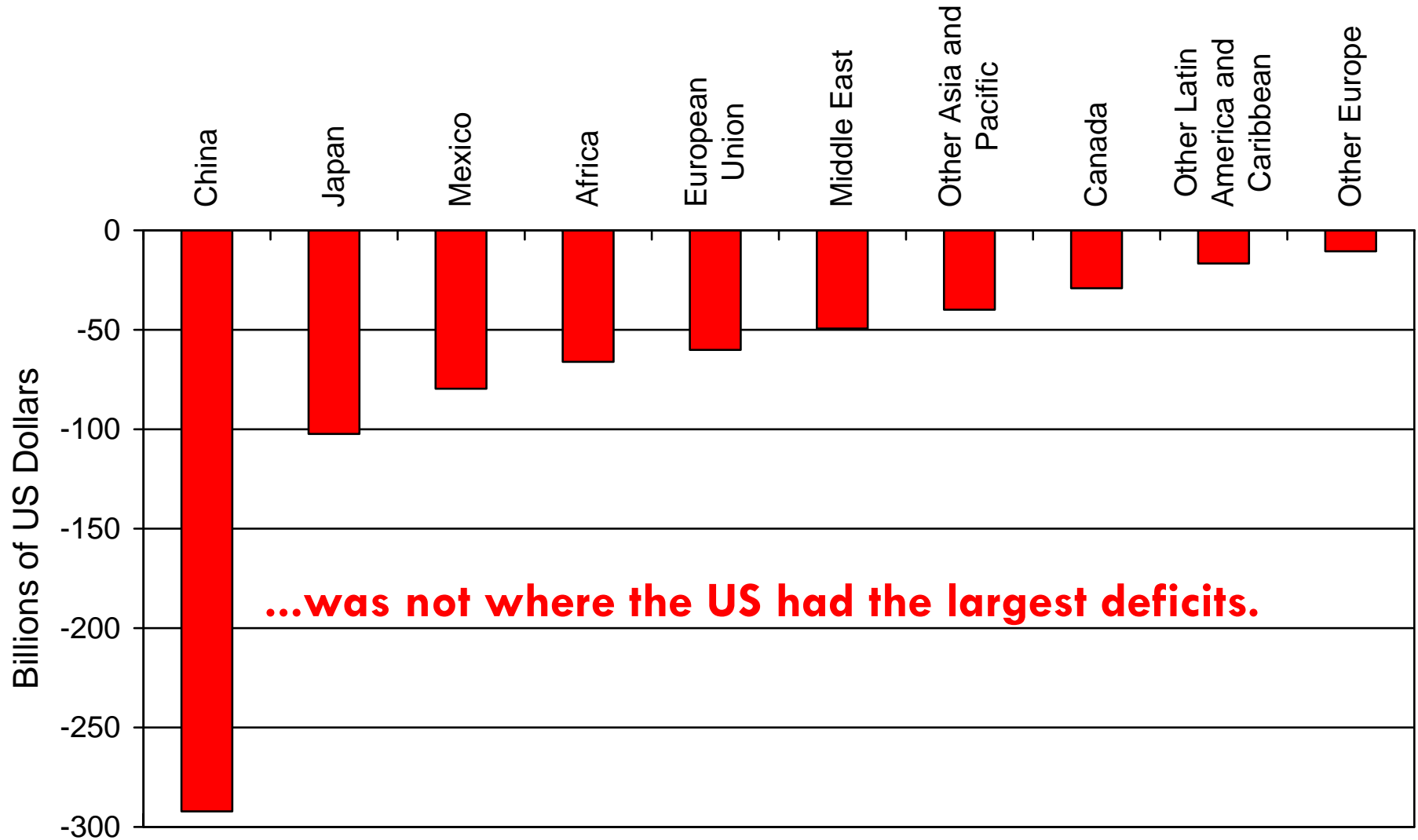
Part of the problem was the unevenness of the dollar's decline

Percentage change in the value of the U.S. dollar in foreign currency, February 2002 to March 2008



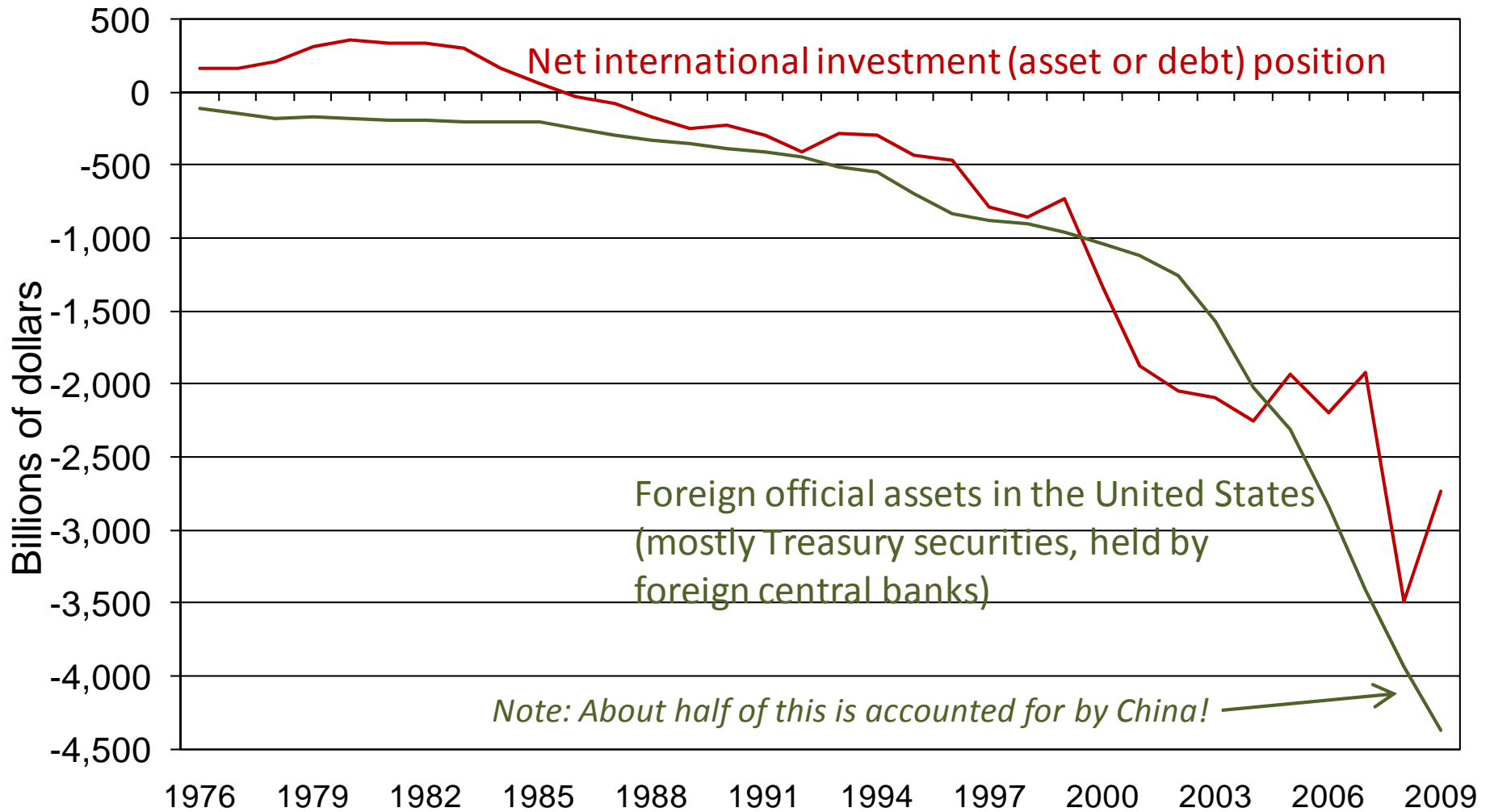
Source: Federal Reserve, www.federalreserve.gov/releases/H10/.

U.S. Current Account Balance by Country or Region, 2007



Source: U.S. Bureau of Economic Analysis, International Transactions Accounts (Balance of Payments), www.bea.gov/international/index.htm#bop.

Net international investment position of the United States and foreign official assets in the United States, Yearend 1976 to 2009

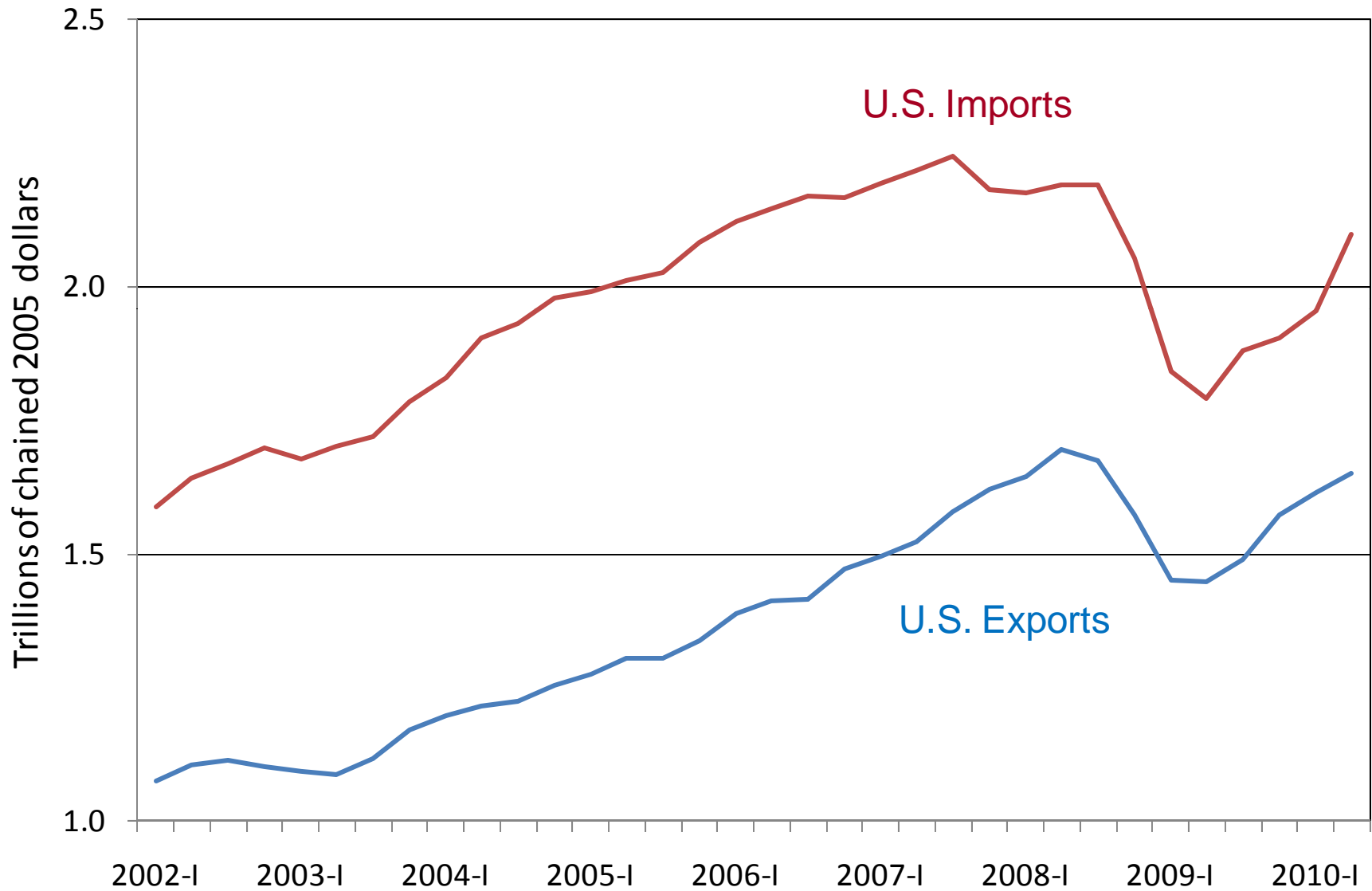


Source: U.S. BEA, Net International Investment Position, <http://www.bea.gov/international/index.htm#iip>

El papel de los cambios en la estructura productiva

- La apreciación del dólar en 1995-2002 (entre otros factores) disminuyó la inversión en el sector manufacturero
 - Muchas actividades industriales fueron “outsourced” o se mudaron “offshore”
 - Especialmente los insumos intermediarios y el ensamblaje más intensivo en mano de obra
 - Como consecuencia el stock de capital en las industrias manufactureras fue reducido
 - Ver las estimaciones de Blecker (*International Review of Applied Economics*, 2007)
- Por lo tanto Estados Unidos ya no tiene la capacidad de producir muchos de los bienes actualmente importados a corto plazo
 - Por eso, las importaciones estadounidenses cayeron rápidamente durante la crisis y han crecido relativamente más que el producto durante una recuperación bastante lenta
 - Una parte importante de las fluctuaciones en el empleo manufacturero se ha exportado a otros países como México, el cual sufrió la recesión más severa en América Latina en 2009

Real exports and imports of goods and services in the U.S., in trillions of chained 2005 dollars, quarterly 2002-Q1 to 2010-Q1



Source: U.S. Bureau of Economic Analysis, National Income and Product Accounts, <http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp>.

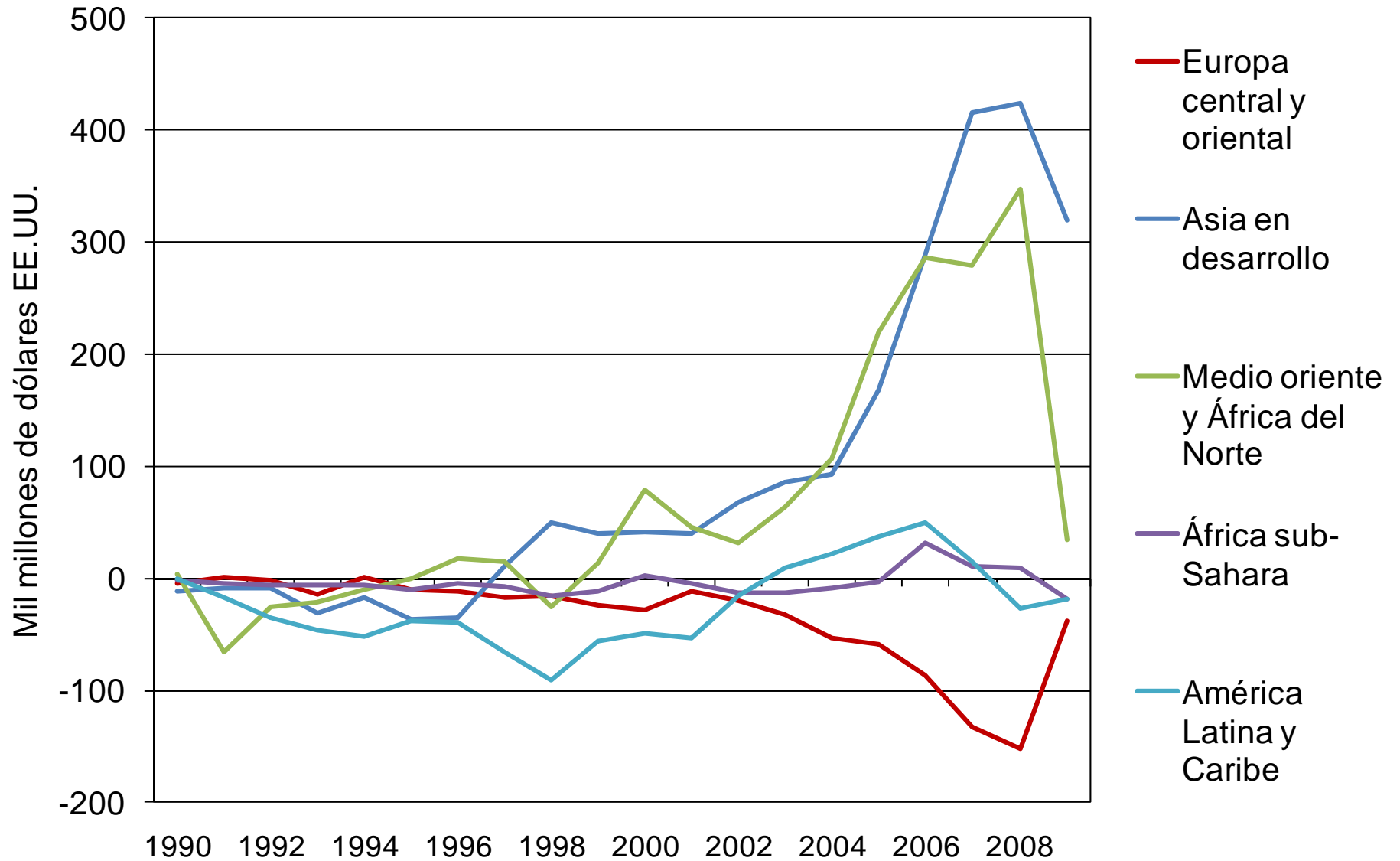
Perspectivas para el futuro

- El déficit de Estados Unidos ha bajado principalmente por la gran recesión
 - ▣ También la depreciación persistente del dólar desde 2002 eventualmente ayudó en reducir el déficit
 - ▣ Además el costo elevado del transporte en 2007-8 provocaba algunas industrias pesadas a volver a Estados Unidos (antes de la crisis)
- Aunque la recuperación de Estados Unidos de la recesión ha sido muy débil hasta el momento, el déficit comercial ya sube rápidamente de nuevo
 - ▣ Así que nada fundamental ha cambiado todavía
 - ▣ La debilidad de las economías del resto del mundo está restringiendo las exportaciones estadounidenses
 - ▣ Solamente la falta de gastos de consumo e inversión está impidiendo un déficit comercial aún peor
 - ▣ A su vez, la recuperación rápida de las importaciones está impidiendo la recuperación del producto y el empleo domésticos
 - ▣ Mucho dependerá del futuro valor del dólar, los precios de los energéticos y el transporte y la evolución de las economías asiáticas (especialmente China)

Los desbalances externos de América Latina

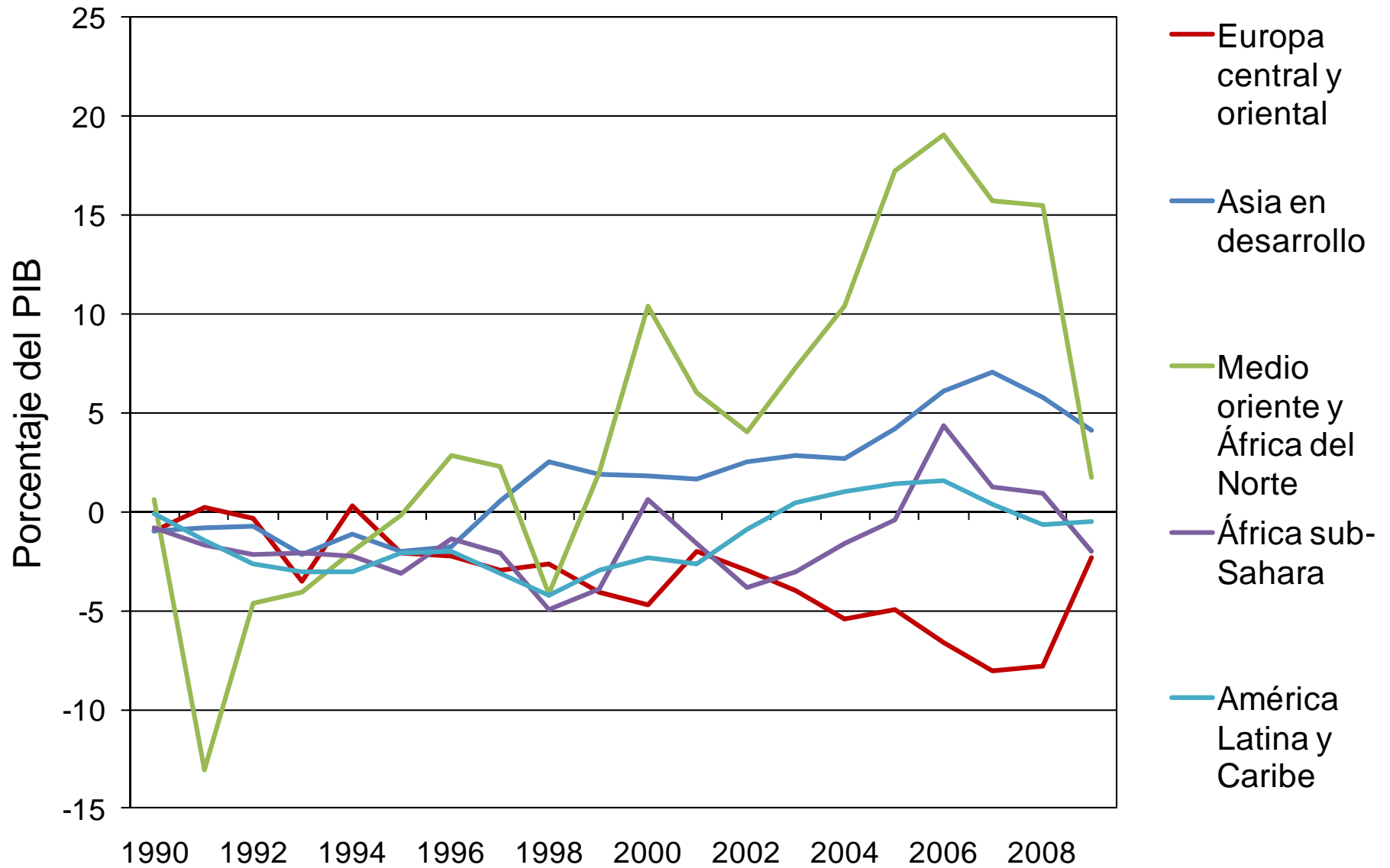
- A escala global, los desbalances de AL en los años 2000 han sido relativamente bajos en comparación con otras regiones mundiales
 - Tanto en valor absoluto como en porcentaje del PIB
- Además los desbalances de AL recientes han sido relativamente pequeños en comparación con los de las décadas previas
 - Por un lado, en los años 2000 AL no ha sufrido los déficits grandes como en el pasado
 - Por otro lado, la inversión se rezagaba un poco detrás de los ahorros durante el auge entre 2003 y 2007, resultando en superávits modestos
 - Sin embargo ambos de éstos aumentaban antes de la crisis

Balanzas a cuenta corriente, varias regiones mundiales, en mil millones de dólares EE.UU., 1990-2009



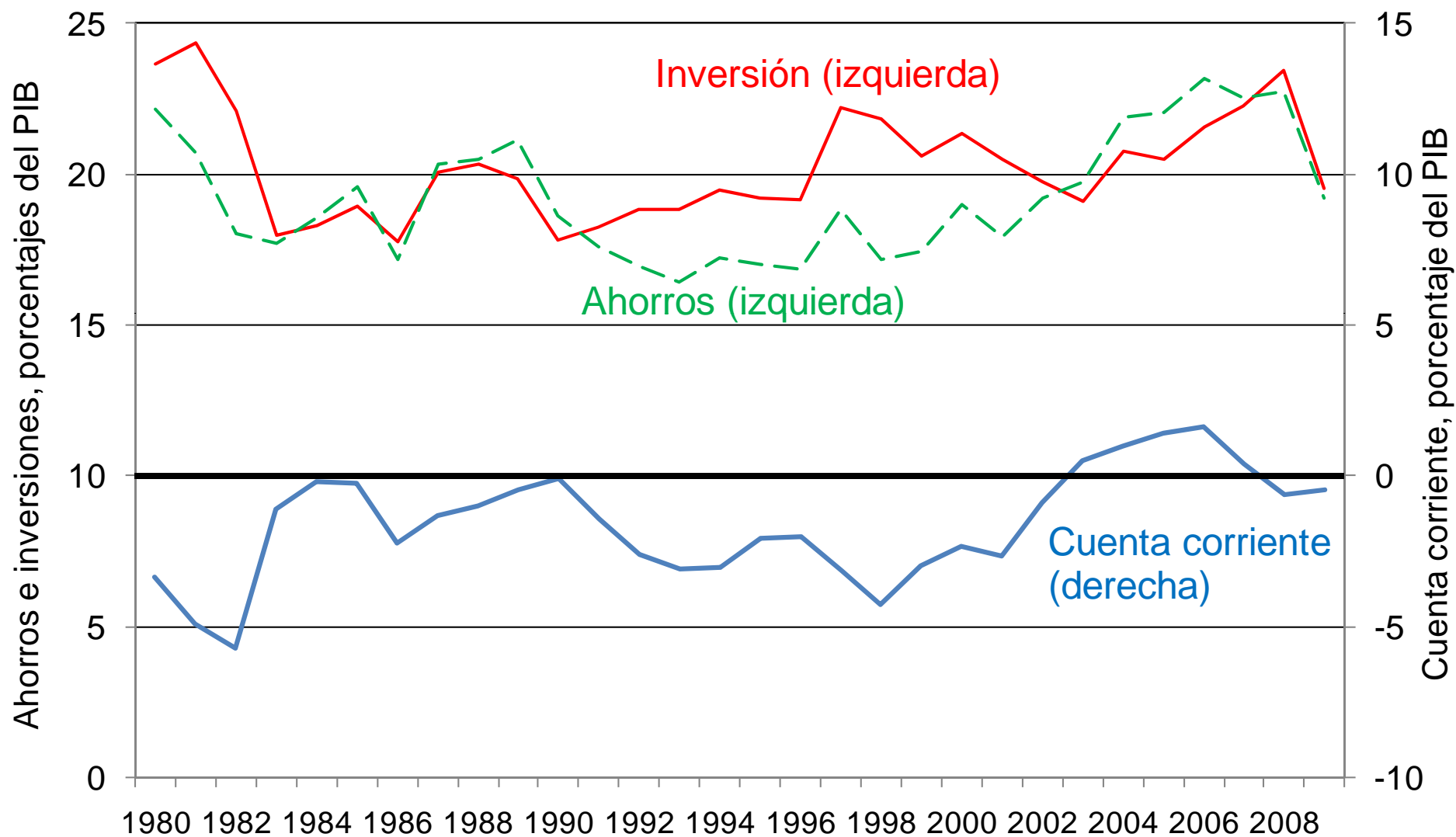
Fuente: Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook*, abril de 2010.

Balanzas a cuenta corriente, varias regiones mundiales, en porcentaje del PIB, 1990-2009



Fuente: Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook*, abril de 2010.

Las tasas de ahorros e inversión y la balanza a cuenta corriente en América Latina, porcentajes del PIB, 1980-2009

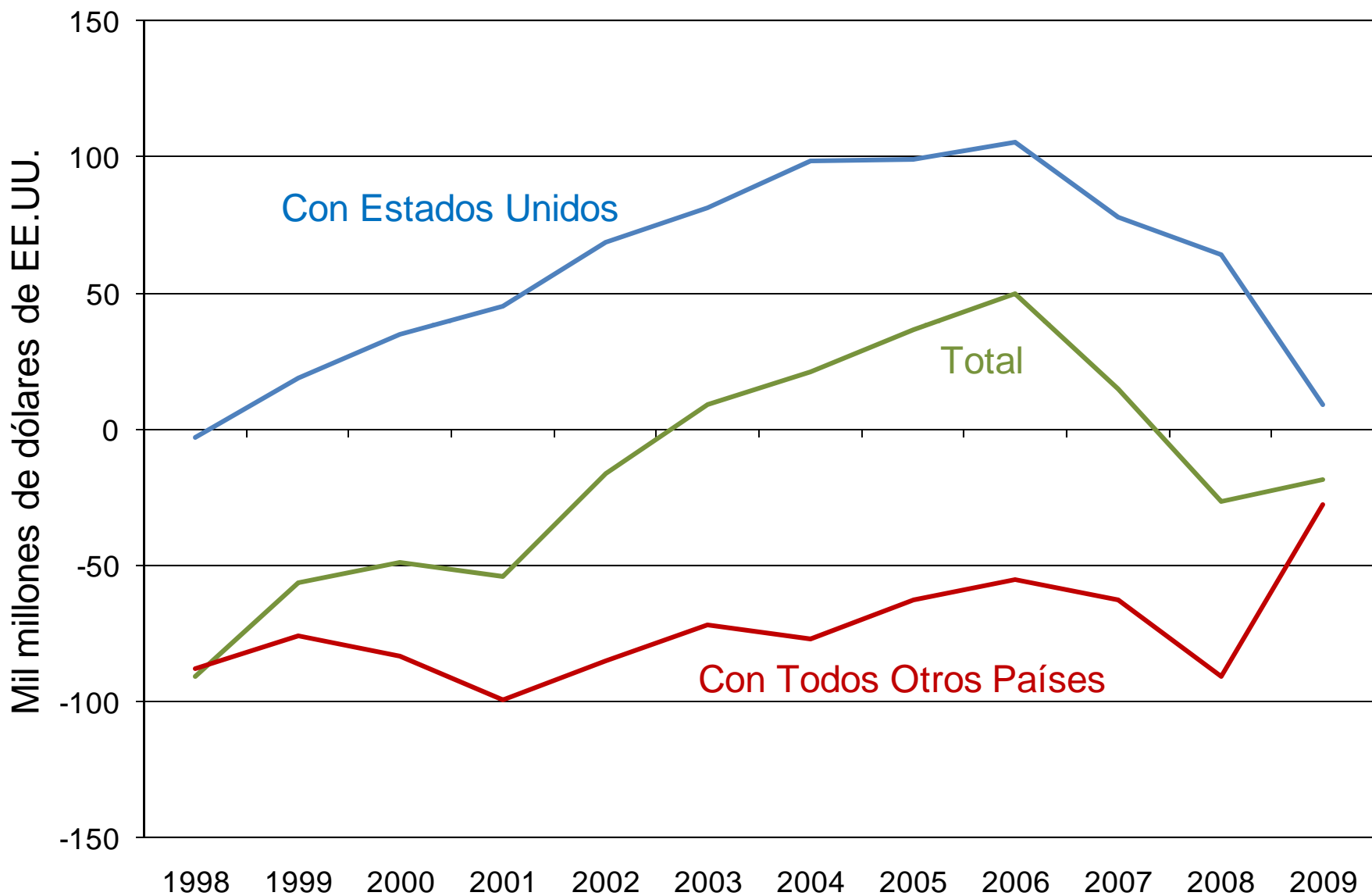


Fuente: Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook*, abril de 2010.

Relaciones bilaterales América Latina- Estados Unidos y otros países

- Si bien los desbalances totales de AL han sido pequeños desde 2000, sus balances bilaterales han sido mayores
 - ▣ Antes de que ocurriera la crisis, AL tenía superávits crecientes con Estados Unidos y déficits grandes con el resto del mundo
- En efecto, América Latina tiene una especie de comercio triangular, en el cual:
 - ▣ AL vende relativamente más exportaciones en Estados Unidos y compra relativamente más importaciones de Asia y Europa
 - ▣ Al lado financiero, AL atrae inversiones extranjeras (contrae pasivos) desde Asia y Europa e invierte en activos extranjeros en los Estados Unidos
 - ▣ Así que AL sí ha contribuido, aunque de una manera limitada, a financiar los déficits estadounidenses

Balanza a cuenta corriente de América Latina con Estados Unidos y otros países, mil millones de dólares, 1998-2009

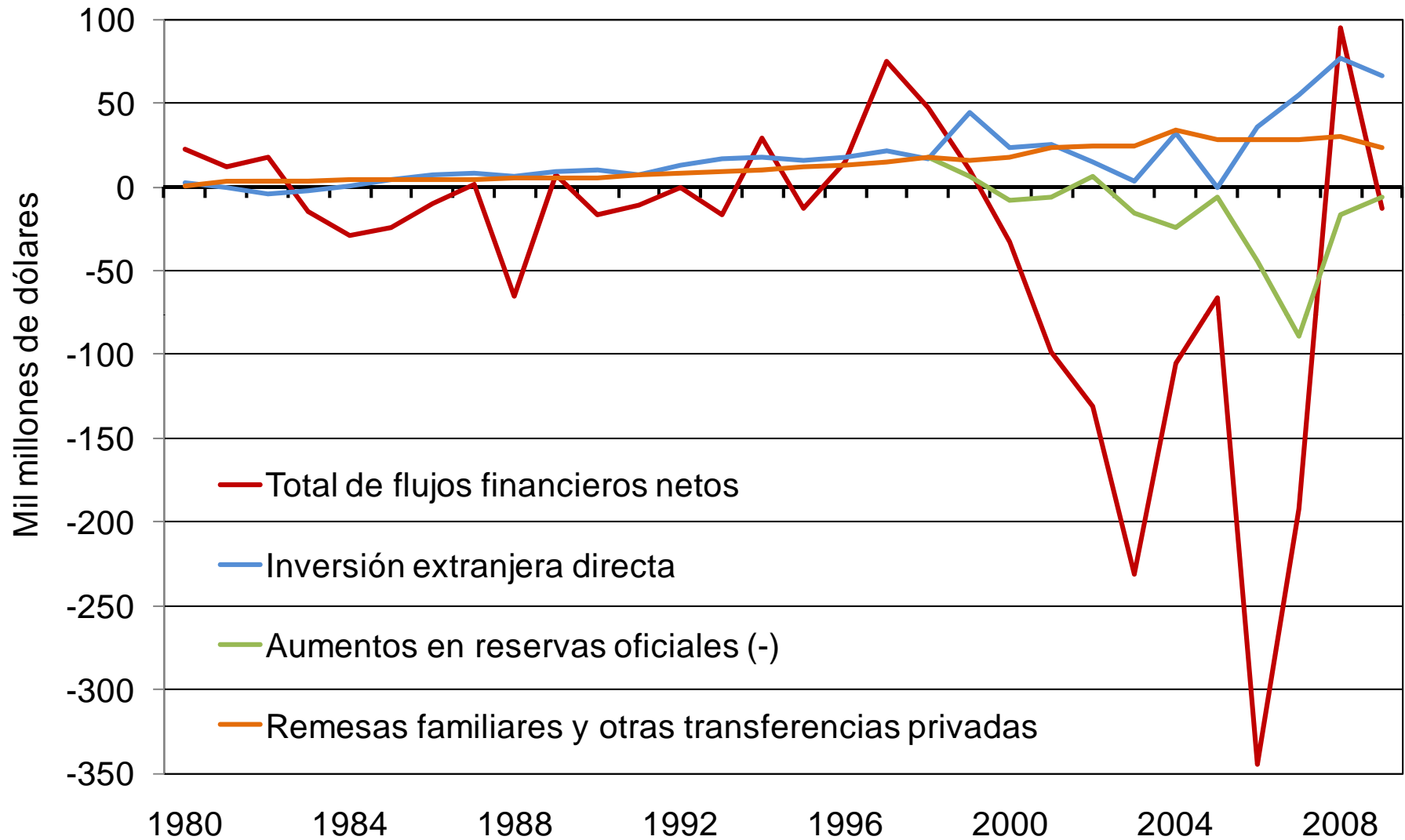


Fuente: Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook*, abril de 2010; U.S. BEA, transacciones internacionales, www.bea.gov/international/index.htm#bop; y cálculos del autor.

La contribución latinoamericana a la burbuja financiera de Estados Unidos

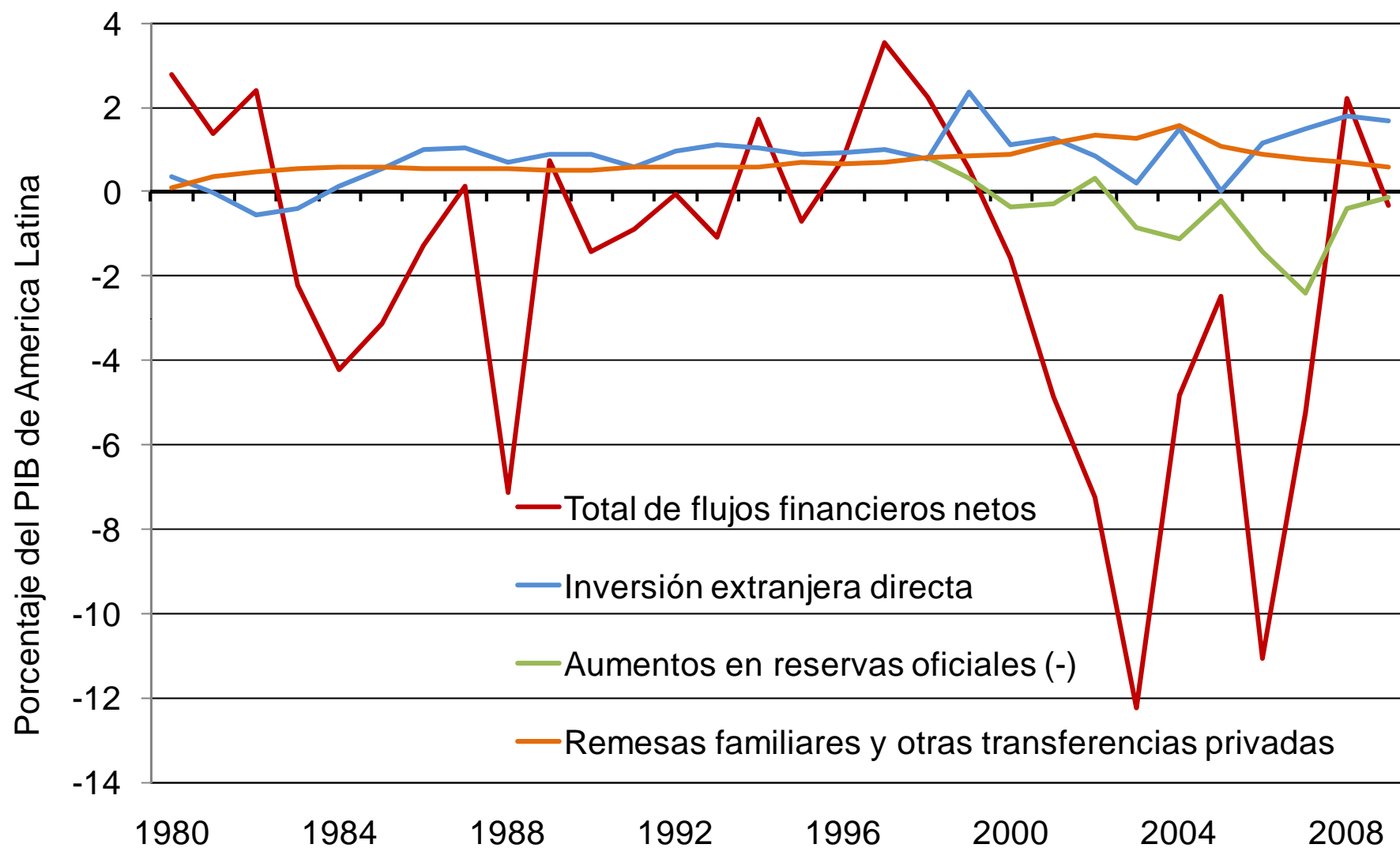
- Los egresos financieros de AL hacia Estados Unidos alcanzaron niveles muy altos entre 2003 y 2007
 - ▣ Estos egresos rebasaron 10% del PIB en ciertos años
 - ▣ Fueron relativamente mayores entonces que en los años ochenta durante la crisis de la deuda
- La mayoría de estos fondos se invirtieron en los mercados de bonos, la bolsa de valores y otros activos especulativos en Estados Unidos
 - ▣ Incluyendo los mismos bancos que hacían los préstamos de hipotecas *subprime* y vendían los bonos securitizados de calidad desconocida
 - ▣ Tales fondos no eran disponibles para financiar mayor inversión productiva en América Latina
- Así los inversionistas latinoamericanos perdieron significativamente por la crisis financiera
 - ▣ Carlos Loser ha estimado que sus pérdidas llegaron a más de \$2 billones (U.S. trillions) o 57% del PIB de AL (¡sólo en 2008!)

Flujos financieros bilaterales de Estados Unidos a América Latina, anuales, de 1980 a 2009, en mil millones de dólares



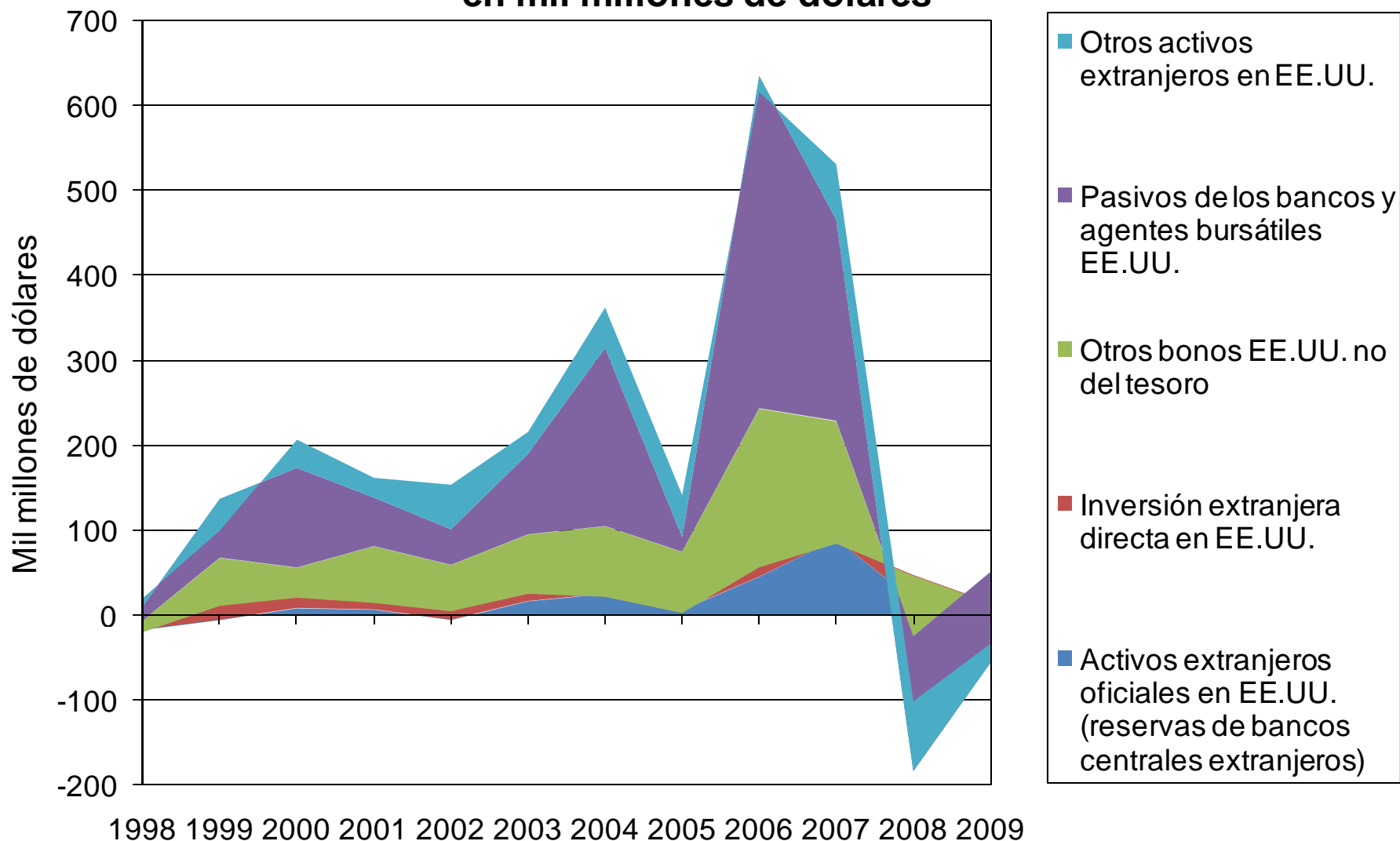
Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis, International Transactions Accounts (Balance of Payments), www.bea.gov/international/index.htm#bop.

Flujos financieros bilaterales de Estados Unidos a América Latina, anuales, de 1980 a 2009, en porcentaje del PIB



Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis, International Transactions Accounts (Balance of Payments), www.bea.gov/international/index.htm#bop.

Aumentos en los activos extranjeros en Estados Unidos (influjos de capitales) de América Latina, en mil millones de dólares



Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis, International Transactions Accounts (Balance of Payments), www.bea.gov/international/index.htm#bop.

Conclusiones



- Hubo un tipo de fuga de capitales de AL en los años 2000 que superó los egresos de los 1980s
 - ▣ Aunque bajo circunstancias distintas, y solamente en términos bilaterales con Estados Unidos
- En vez de invertir en el capital productivo en AL, muchos inversionistas nacionales al contrario invertían en los activos financieros riesgosos de Estados Unidos
 - ▣ Y luego sufrieron grandes pérdidas financieras
- Pero todavía más importante fue la pérdida de la oportunidad para efectuar aumentos mayores en la inversión productiva en el continente durante un período de relativa prosperidad
 - ▣ AL sí recibió inversiones extranjeras netas positivas desde Asia y Europa, pero éstas fueron rebasadas por los egresos de inversiones de AL hacia Estados Unidos