

# Estados Unidos, el dólar y el desequilibrio externo

## La ineficacia de la política devaluatoria

José Rangel\*

### Introducción

La balanza comercial de Estados Unidos se volvió negativa a partir de 1971 después de haber sido positiva desde 1893. Sin embargo, de 1971 a 1981 el déficit se mantuvo acotado: tuvo un promedio de 14 500 millones de dólares anuales y no rebasó la cota de los 30 000 millones, excepto en 1977 y 1978. Con posterioridad a estos años de manifiesto deterioro competitivo se presentó un período climático de recuperación hacia el final de la década. De 1977 a principios de 1981 Estados Unidos recuperó su participación en la exportación mundial de manufacturas, al crecer sus ventas a un ritmo dos veces mayor que el comercio mundial. Además, el enorme superávit en cuenta corriente de los primeros años de los ochenta hacía pensar a los analistas que ese país volvía a ocupar sin duda una posición hegemónica.<sup>1</sup>

Sin embargo, desde 1980 el déficit comercial de Estados Unidos ha alcanzado niveles históricamente desconocidos. Entre el último trimestre de 1982 y el tercero de 1986 la balanza comer-

cial registró un deterioro de 150 000 millones de dólares en términos reales, en tanto que la balanza en cuenta corriente declinó 175 000 millones de dólares en el mismo período. Los datos de la presente década muestran una severa pérdida de competitividad internacional. Esto se afirma en tanto la balanza en cuenta corriente incluye rubros en los cuales se consideraría que este país mantiene notables ventajas comparativas sobre el resto del mundo. Las exportaciones de servicios, y en particular las remisiones provenientes de la inversión en el resto del mundo, servían tradicionalmente para compensar el déficit comercial. En otras palabras, las relaciones con el exterior mantenían el equilibrio, aun cuando la balanza comercial fuese deficitaria debido al superávit en otros rubros de la cuenta corriente.

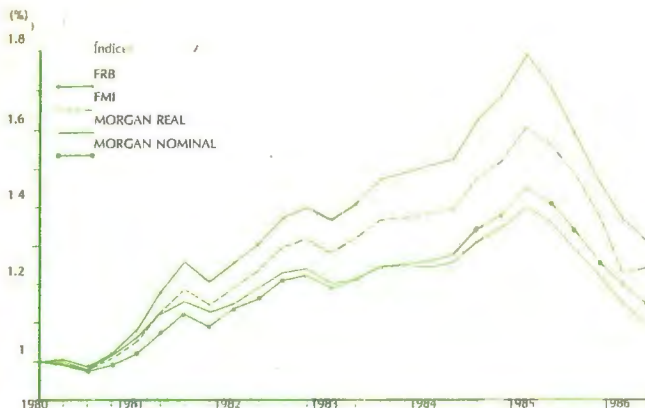
De acuerdo con los cánones ortodoxos de la teoría económica, estos efectos devastadores se pueden atribuir a la enorme revaluación que la moneda estadounidense experimentó a partir del tercer trimestre de 1980. El dólar se revaluó permanentemente en los mercados internacionales de cambio durante cinco años. Así, de enero de 1980 a marzo de 1985 esta moneda ganó alrededor de 96% en relación con el marco alemán, 155% con el franco francés, 10% frente al yen japonés, y 110% comparado con la libra esterlina. Cuando se toma el índice más usual, el del Federal Reserve Board (FRB), el cual pondera el tipo de cambio sobre la base del intercambio comercial con el grupo de los diez países más industrializados (G-10) más Suiza, la revaluación es

1. Véase, por ejemplo, C. Fred Bergsten y William R. Cline, *Trade Policy in the 1980s*, Institute for International Economics, Washington, 1982.

\* Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM.

GRÁFICA 1

Índices del tipo de cambio del dólar



de poco más de 79% para el período comprendido entre los primeros trimestres de 1980 y 1985, año, este último, en el que el dólar alcanza su mayor nivel de revaluación (véase la gráfica 1).

Las causas inmediatas de esta sobrevaluación se encuentran en las medidas de política implantadas en 1981 para revertir las condiciones económicas de la década anterior, es decir, abatir la inflación y estimular la producción por medio de mecanismos no inflacionarios. Las medidas impuestas alcanzaron sus objetivos; sin embargo, desembocaron en los manifiestos desequilibrios en las esferas presupuestaria y externa.

El enorme desequilibrio externo hizo necesario que Estados Unidos iniciara un nuevo proceso devaluatorio. No obstante, si ya el resto del mundo industrial sufría las consecuencias de sus políticas internas, esta vez no estaba dispuesto a pagar el elevado costo que medidas unilaterales e inconsultas habían significado en el pasado.<sup>2</sup> Esta vez fue necesario un proceso de concertación con los grandes. Así, el Grupo de los Cinco (Estados Unidos, el Reino Unido, la RFA, Francia y Japón) se reunió en Nueva York en septiembre de 1985 con el fin de concertar una devaluación del dólar frente al resto de sus monedas. En esta forma, el dólar se ha devaluado hasta ahora entre 30 y 40 por ciento en relación con el yen, el marco y la libra esterlina. No obstante, las balanzas comerciales con estos últimos países han empeorado no sólo en términos absolutos, sino relativamente más que con Canadá, México y los países de industrialización reciente del Sudeste Asiático (SEA), frente a cuyas monedas el dólar no se ha devaluado.

En este artículo se examinan algunos de los cambios en la estructura comercial de Estados Unidos que se pusieron de manifiesto durante el actual desequilibrio externo, se analizan otros

2. J. Rangel, "Estados Unidos. Fortaleza o debilidad. El fin de la transnacionalización", en *Momento Económico*, UNAM, Instituto de Investigaciones Económicas, México, febrero de 1987.

efectos positivos y negativos resultantes del mismo desequilibrio, y se estudian los orígenes y resultados del proceso devaluatorio como mecanismo de ajuste del desequilibrio externo. En seguida se pasa revista crítica a las varias opciones explicativas de la ineficacia de este mecanismo y se añaden otros elementos explicativos que deben considerarse para una cabal comprensión de la ineficiencia de este proceso. Finalmente, se concluye, por medio de la síntesis de los puntos previamente analizados, que la crisis del sector externo de Estados Unidos muestra una distinta inserción de este país en un nuevo conjunto de relaciones comerciales internacionales, donde las características de hegemonía previamente existentes perdieron su predominio.

### Cambios en la estructura comercial

La revaluación del dólar ha provocado este poco usual déficit comercial al encarecer relativamente los productos nacionales frente al resto de los competidores mundiales, tanto en el mercado interno como en el externo. De esta manera, la demanda interna de bienes producidos en Estados Unidos se transfiere a artículos similares y de menor costo elaborados en el exterior. La demanda externa de productos estadounidenses experimenta efectos similares. Así, la balanza comercial se ve sujeta a un efecto doblemente negativo, el cual ha tenido interesantes repercusiones diferenciales que crearon un panorama distinto de la estructura comercial de este país, de acuerdo con el tipo de producto (véase el cuadro 1).

El agrícola ha sido el sector más afectado en sus exportaciones debido al descenso de la demanda externa por el tremendo encarecimiento de estos productos. Así, la participación del sector en el total de las exportaciones, 16.5% a fines de los setenta, disminuyó más de cinco puntos. También han declinado significativamente las exportaciones de bienes de consumo, tanto duradero como no duradero. Por otra parte, el renglón tradicionalmente agrupado como "otras exportaciones" presenta un fenómeno paradójico, pues si en los años previos a 1980 su papel era marginal, a partir de este año su participación en las exportaciones aumenta a ritmos acelerados. Esto se debe, fundamentalmente, a que su crecimiento en términos absolutos no decae tanto como las exportaciones en su conjunto. De esta forma, su participación en el total de exportaciones de 1985 es similar a la de los vehículos automotores y los alimentos, es decir, superior a 11%. Este renglón merece atención especial, ya que su valor se obtiene por diferencia e incluye ajustes a la balanza de pagos.

Por el lado de las importaciones, los incrementos más notables corresponden a los bienes de capital —excepto automóviles— y de consumo. La disminución en el rubro de petróleo y derivados es producto del triple efecto de la baja en los precios del crudo; el aumento en la eficiencia del uso de los energéticos y la drástica disminución de la participación de las importaciones en el consumo interno. Solamente esta última ha disminuido cerca de 20 puntos porcentuales de 1977 a 1985.<sup>3</sup>

3. Norman S. Fieleke, "The Decline of the Oil Cartel", en *New England Economic Review*, julio-agosto de 1986.

CUADRO 1

Estados Unidos: estructura del intercambio comercial por tipo de producto en años seleccionados (Porcentajes)

	1977	1980	1985 <sup>a</sup>	1986 <sup>b</sup>
Exportaciones	100.0	100.0	100.0	100.0
Alimentos	16.5	16.2	11.0	11.1
Insumos industriales	27.9	30.9	26.1	26.3
Bienes de capital (excluye autos)	33.2	33.7	34.6	34.6
Automóviles	11.2	7.8	11.3	11.0
Bienes de consumo	7.5	7.6	5.8	6.2
Otras	3.7	3.8	11.2	10.8
Importaciones	100.0	100.0	100.0	100.0
Alimentos	9.3	7.4	6.1	6.9
Insumos industriales (excluye petróleo)	22.7	20.5	17.8	17.2
Petróleo y sus derivados	30.0	32.5	15.6	9.1
Bienes de capital (excluye autos)	9.3	12.4	18.5	20.9
Automóviles	12.4	11.1	18.5	20.6
Bienes de consumo	14.5	14.1	18.5	20.8
Otras	1.8	2.0	5.0	4.5

a. Primer trimestre, tasa anual.

b. Segundo trimestre, tasa anual. Datos provisionales.

Fuente: Departamento de Comercio del Gobierno de Estados Unidos.

Quizá el mayor problema que ocasiona el creciente déficit comercial sea el aumento generalizado de las importaciones. En términos del consumo interno las exportaciones de productos no agrícolas se han mantenido constantes, en tanto que las importaciones, con exclusión del petróleo, han ascendido aceleradamente de 1980 a 1986. Las primeras disminuyeron cerca de 1% de 1980 a 1983, para después permanecer en un nivel de poco más de 5% hasta 1986. En tanto, la participación de las importaciones en las ventas internas ha aumentado en términos reales cuatro puntos en el mismo plazo, a partir de poco más de 5% en 1980.<sup>4</sup>

Estas transformaciones en la estructura comercial de Estados Unidos constituyen un primer indicador de los cambios en las relaciones comerciales internacionales de este país como resultado de la revaluación del dólar.

La necesaria reducción de la rentabilidad del sector productivo es otro de los efectos resultantes de este proceso de revaluación de la moneda. Para hacer frente a la competencia internacional, los productores tienen que reducir sus precios y sus costos. La disminución de los primeros, acción de corto plazo, implica abatir los márgenes de ganancia cuando los costos no pueden disminuirse simultáneamente. Éstos se pueden reducir ya sea con incrementos de productividad, acción de largo plazo, o bien abatiendo el costo de los insumos de producción. Para lograr esto último se busca disminuir los costos del capital constante en el corto plazo, adquiriéndolo en otros mercados a precios inferiores. Esto implica, consecuentemente, que la demanda de dichos

bienes de capital se transferirá a otros productores. La economía estadounidense experimenta ambos efectos. Exprimir los márgenes de ganancia tiene, además, un efecto inmediato cuando se desea mantener las porciones de mercado con que se cuenta.

Durante el último período de expansión de la economía estadounidense, el cual se inicia en el cuarto trimestre de 1982, y cuando el dólar se había ya revaluado a un promedio de 9.3% anual, el índice de precios del total de exportaciones aumenta hasta el segundo trimestre de 1984 (véase el cuadro 2). Esto quiere decir que las exportaciones se encarecen no solamente por el incremento del dólar sino porque el precio fijado en esa moneda también aumenta. El efecto negativo de este doble incremento sobre la demanda de las exportaciones no requiere mayor explicación. A partir del tercer trimestre de 1984 los precios de las exportaciones comienzan a bajar, aun cuando el dólar continúa en ascenso. El caso no se reproduce en idéntica forma para los distintos grupos de mercancías, pero en general los movimientos del índice del conjunto de las exportaciones son un buen indicador de lo que acontece en este sector.

La oportunidad de que las importaciones penetraran en el mercado estadounidense se ven por medio de la reducción relativa de precios en el mercado interno. En el caso de los bienes de capital los precios disminuyeron de modo permanente durante el período de expansión y revaluación del dólar. Su ritmo de abaratamiento es superior al del resto de los rubros. Consecuentemente, este renglón se convierte en el de mayor penetración. En los demás se aprovecha el mecanismo en forma combinada, ya sea reduciendo los precios relativos, o aumentándolos por debajo del incremento de los precios internos. Con ello se puede penetrar en el mercado y ampliar al mismo tiempo los márgenes de ganancia. Este mismo proceso de penetración a bajos precios es el que presiona a la baja los de los productores nacionales, que así defienden sus mercados. El resultado inmediato es la consecuente disminución de la rentabilidad mencionada y la búsqueda por reducir los costos de producción. Se crea en esta forma un círculo autogenerativo de transmisión de demanda al exterior.

### Pérdida de producción industrial

El abaratamiento relativo de los productos de consumo duradero y no duradero tiene un efecto positivo para los consumidores. Al incrementarse el poder adquisitivo sobre los productos del exterior, el ingreso en términos reales aumenta y ello eleva su nivel de vida. Por lo tanto, desde esta perspectiva resulta incontestable la transferencia inmediata de su demanda al exterior.

Desde el punto de vista del productor, la transferencia de demanda hacia insumos de capital fijo y circulante provenientes del exterior obedece a la lógica de una disminución, en el menor lapso posible, de los costos de producción.<sup>5</sup> Existen otros mecanismos de ajuste para lograr una mayor competitividad. Éstos, sin embargo, son más difíciles de poner en marcha y su duración es corta,

4. "The Trade Deficit: Imports are the Basic Problem", en *Business Week*, 10 de julio de 1986.

5. Esta lógica, ciertamente, hace abstracción de mecanismos tipo barreras arancelarias o imposición de cuotas de importación.

CUADRO 2

Estados Unidos: Índices de precios de las exportaciones e importaciones de mercancías  
(Cambio porcentual anualizado, 1982 = 100)

	Exportaciones							Importaciones							
	Total	Insumos		Bienes de capital <sup>1</sup>	Automóviles	Bienes de consumo	Otras	Total	Insumos		Petróleo y derivados	Bienes de capital <sup>1</sup>	Automóviles	Bienes de consumo	
		Alimentos	industriales						industriales <sup>2</sup>						
1983:	I	0.0	18.1	(2.4)	(5.4)	2.8	0.0	2.0	(6.7)	(10.0)	(3.7)	(19.7)	(4.0)	4.5	0.8
	II	1.2	12.8	(0.8)	(2.4)	2.0	2.0	2.9	(5.2)	5.0	(2.1)	(21.4)	(1.6)	3.6	(0.8)
	III	3.3	18.5	0.8	(2.0)	5.6	3.3	4.5	1.3	4.5	0.8	8.8	(6.4)	(1.2)	1.2
	IV	7.0	30.0	7.6	0.0	4.3	(2.4)	7.3	(1.2)	0.4	(10.1)	0.0	(3.3)	8.5	1.6
1984:	I	2.4	(2.5)	3.7	3.7	3.1	2.8	3.1	0.0	2.8	5.7	(2.2)	(3.3)	(0.4)	0.1
	II	4.8	4.0	9.1	2.4	3.8	1.2	4.7	3.4	10.3	3.0	6.4	(4.2)	3.1	2.4
	III	(4.6)	(20.6)	(4.6)	2.0	2.3	(0.8)	(4.1)	(4.5)	0.0	(7.4)	(8.5)	(5.5)	0.4	0.0
	IV	(4.6)	(20.4)	(4.7)	1.2	(1.8)	(2.4)	(4.5)	(3.3)	(12.9)	(5.0)	(3.1)	(6.8)	2.7	0.0
1985:	I	(3.5)	(5.8)	(7.1)	(1.2)	1.5	(1.6)	(2.7)	(8.2)	(2.8)	(14.0)	(14.5)	(9.8)	(0.8)	(1.6)
	II	(1.6)	(1.2)	(5.6)	(0.4)	7.3	0.4	0.0	(0.4)	(5.5)	(3.1)	3.8	(1.4)	2.7	(2.0)
	III	(4.7)	(14.2)	(8.1)	(2.4)	3.7	1.6	(3.9)	(3.8)	(5.6)	(3.1)	(16.5)	0.9	2.3	2.9
	IV	(3.2)	(19.5)	3.9	(2.8)	0.7	0.4	(2.4)	5.3	5.5	(7.1)	9.0	4.2	16.7	5.3
1986:	I	2.1	15.0	(1.3)	(1.2)	1.8	5.7	2.4	(10.7)	26.9	(3.7)	(54.9)	6.0	10.5	4.8
	II	(3.2)	(3.0)	(11.7)	0.4	5.5	2.0	(3.1)	(20.7)	15.5	(4.6)	(83.2)	8.3	11.4	4.0

( ) Cifras negativas.

1. Excluye automóviles.

2. Excluye petróleo.

Fuente: Departamento de Comercio de Estados Unidos.

como es el caso de la contención salarial, o bien sus posibilidades requieren un plazo mucho mayor, como es el caso de las transformaciones del proceso mismo de producción.

Esta transferencia de demanda al exterior tiene una desventaja macroeconómica: acarrea el traslado de la producción misma fuera de los límites nacionales y tiende a desacelerar el crecimiento económico. Éste, en particular, ha sido un fenómeno característico de la presente recuperación en Estados Unidos. Así, mientras que en los primeros ocho trimestres de la actual expansión la economía crecía a un promedio de 5.5% anual, en los siguientes siete trimestres la tasa se desaceleró a solamente 2%. Esta disminución del ritmo de crecimiento implica, por supuesto, una baja del ingreso nacional para todos los concurrentes a la producción, así como un descenso del ritmo de aumento del empleo. Por lo tanto, no debe sorprender que la tasa de desocupación en la presente recuperación se encuentre 2.5 puntos por encima de la de 1961-1969 y 1.1 puntos de la de 1975-1980.

Si se utiliza la relación que Robert Lawrence encuentra entre crecimiento del producto y crecimiento de la producción industrial para el período 1950-1981,<sup>6</sup> se observa la sensible pérdida de producción industrial resultante de la transferencia de demanda al exterior (véase el cuadro 3).

Las columnas primera y tercera del cuadro 3 corresponden a

6. Robert Z. Lawrence, "Changes in U.S. Industrial Structure: the Role of Global Forces, Secular Trends, and Transitory Cycles", en *Industrial Change and Public Policy*, Federal Reserve Bank of Kansas City, 1983.

las tasas de crecimiento anual del PNB y de la producción industrial correspondiente, de 1983 a 1986. La segunda muestra el PNB ampliado (PNBA) con la demanda como proporción del producto que se ha transferido al exterior. En la cuarta aparece la tasa de crecimiento que correspondería si la parte del producto que se ha filtrado al exterior se hubiese originado en el interior. Finalmente, la última columna indica la pérdida anual de puntos porcentuales de producción industrial, calculada como la diferencia entre la producción industrial real y la correspondiente con el PNBA.

Es interesante observar que la recuperación en la presente fase expansiva hubiese sido mucho más constante de no haberse enviado al exterior la diferencia entre el PNB y el PNBA cada año. Ciertamente, ese crecimiento no se perdió para la economía mundial. Más adelante se analizará esa posible transferencia. La desaceleración del ritmo de crecimiento de Estados Unidos, por lo tanto, no es absoluta; son otros países los que disfrutaron de ella. Aparece ahora con más claridad el porqué de los altos niveles de desempleo vinculados con esta recuperación, cuando la producción industrial podría haber crecido cerca de cinco puntos porcentuales anuales más durante los pasados 16 trimestres.

### La posición acreedora internacional

El fortalecimiento del dólar ha erosionado mucho la riqueza que Estados Unidos posee en el exterior. El total neto de los activos de este país, menos los pasivos en territorio nacional en manos de extranjeros, disminuye como resultado de la revalua-

CUADRO 3

Estados Unidos: pérdida de producción industrial  
(Tasas de crecimiento)

	1983	1984	1985	1986 <sup>a</sup>
Producto nacional bruto	3.50	6.50	2.20	2.00
Producto nacional bruto ampliado <sup>1</sup>	5.40	9.30	5.10	5.20
Producto bruto industrial	7.80	11.60	2.30	0.40
Producto bruto industrial ampliado <sup>1</sup>	8.35	16.85	7.70	7.92
Pérdida	0.55	5.25	5.40	7.52

a. Promedio anualizado del primer semestre.

1. Incluye la demanda que se transfirió al exterior (véase el texto).

Fuente: Departamento de Comercio del Gobierno de Estados Unidos.

ción. A esto hay que añadir la desinversión estadounidense en el exterior, manifiesta en los mencionados niveles deficitarios de la balanza en cuenta corriente. Los activos internacionales netos alcanzaron su clímax en 1981 al llegar a 140 700 millones de dólares. A partir de este momento su posición se deteriora de modo acelerado. Así, en solamente cuatro años Estados Unidos se convierte en deudor neto del resto del mundo por primera vez desde la primera guerra mundial. Al final de 1985 este país cuenta con pasivos superiores a los 107 000 millones de dólares.

El deterioro de la posición internacional acreedora neta de Estados Unidos, por otro lado, no es más que la contraparte de sus crecientes déficit comercial y en cuenta corriente. El proceso de financiamiento para compensar el desequilibrio corriente tiene dos dimensiones que deben analizarse. En primer término, este proceso genera una transformación significativa de la presencia de este país en la escena económica internacional que puede resumirse como un sofocamiento de la capacidad expansiva del capital estadounidense en escala internacional. En segundo término, se encuentra la forma particular que ha adoptado el financiamiento de los déficit en cuenta corriente y de las finanzas públicas federales. Se cree en general que la situación de marras ha implicado un proceso acelerado de flujo *adicional* de capital financiero hacia Estados Unidos, que al alimón con las políticas monetarias restrictivas, ha generado las elevadas tasas de interés y la revaluación de la moneda. No obstante, mediante un examen cuidadoso es posible observar que este postulado sobre los flujos financieros es insuficiente y es posible darle otra explicación.

El nuevo planteamiento parte de que el proceso por medio del cual Estados Unidos se transforma en deudor neto del mundo es el resultado del rompimiento de la tendencia histórica a crecer de los activos estadounidenses en el exterior y no del aumento, respecto a su tendencia, de la formación de activos extranjeros en Estados Unidos. Dicho en otras palabras, la necesidad de financiar los déficit en cuenta corriente y fiscal ejerce un notable efecto de *crowding out* de la inversión estadounidense en el extranjero. Este proceso, a su vez, genera un doble efecto negativo sobre el déficit en cuenta corriente, al disminuir los ingresos provenientes de dichas inversiones.

En el cuadro 4 se observa que a partir de 1981 el crecimiento

anual de los activos estadounidenses en el exterior disminuye casi 50%, en tanto que el ritmo de aumento de los activos extranjeros netos en Estados Unidos se mantiene prácticamente inalterado. Esto resulta de hecho en un proceso de desinversión. Cuando a este fenómeno se añade la retención de utilidades en el exterior como resultado de la fortaleza misma del dólar, se obtiene que la corriente de ingresos proveniente de los activos en el exterior se estanca en términos nominales.

El flujo derivado de los activos privados creció en 1970-1981 a una tasa anual de 20.7%, en tanto que en 1981-1985 disminuyó a 0.5%. Un análisis más detallado permite observar que el efecto puede ser aún más negativo en términos reales. Por ejemplo, de 1984 a 1985 los ingresos privados provenientes de inversiones de cartera en el exterior disminuyeron 9 300 millones de dólares. Contablemente, esta disminución aparece más que compensada por los ingresos provenientes de la inversión directa en el exterior. Sin embargo, éste es un flujo no realizado, solamente registrado en libros, ya que representa ganancias de capital provenientes de la revaluación de activos.

Por otro lado, los hechos no parecen sustentar la muy popular idea de un flujo extraordinario de capital alentado por las elevadas tasas de interés en Estados Unidos, y cuyo objetivo sería financiar los desequilibrios externo y presupuestario federal. En el cuadro 4 se observa que el ritmo de crecimiento del flujo de inversión hacia Estados Unidos se atenúa ligeramente; mas en lo fundamental no altera su tendencia histórica. Sin embargo, su composición sí sufre modificaciones.

El flujo neto de activos oficiales foráneos en Estados Unidos disminuye de 1980, cuando alcanza un monto de 15 500 millones de dólares, a 1985, cuando se torna negativo y llega a 1 300 millones. Estos activos oficiales, por lo tanto, contribuyen negativamente a la supuesta corriente extraordinaria de capital. Además, el flujo anual de activos no oficiales en Estados Unidos de 1981 a 1985 aumentó a una tasa media anual de 13.1%. Sin embargo este crecimiento se localiza en inversiones de cartera, en particular en certificados del Tesoro y otros valores. Los primeros crecieron en el mismo lapso (1981-1985) a 62.4% anual, y los segundos a 62.3%. El flujo destinado a estos dos tipos de valores se dio a costa de la inversión extranjera directa (IED). Ésta disminuyó de 25 200 millones en 1981 a 17 900 millones en 1985. Así, en 1981 la IED representaba 32.2% del total de inversión no oficial en Estados Unidos, y los valores mencionados 12.9%. En 1985 la participación fue de 13.9 y 55.6 por ciento, respectivamente.

Dos conclusiones importantes pueden extraerse de lo anterior. Primero, respecto al origen del estancamiento del proceso de transnacionalización de Estados Unidos, queda claro que los déficit fiscal y externo, y su necesidad de financiamiento, conjuntamente con la estrangulante política monetaria, han agotado los recursos disponibles para la inversión foránea. En segundo término, que el flujo necesario para financiar ambos déficit no significa que deba necesariamente provenir del exterior como inversión extranjera. Es suficiente con que el flujo interno destinado al exterior no salga, y que, adicionalmente, el flujo extranjero no aumente sino que sólo cambie su composición. Ahora, si el flujo estadounidense que históricamente iba al exterior, y que se detuvo, se suma al proveniente del resto del mundo, se cuenta entonces con

una medida más aproximada del flujo total para financiar dichos déficit. También así se explica la revaluación de la moneda.<sup>7</sup>

### Otros aspectos

Existen por supuesto efectos positivos vinculados con la situación de una moneda fortalecida. En primer término, las mencionadas ventajas para los consumidores, que incrementan su poder de compra. A más largo plazo también acarrea beneficios, como el desarrollo de fuerzas que empujen la economía hacia innovaciones tecnológicas. Con ello se busca incrementar la productividad, disminuir costos, mejorar la calidad y ahorrar energía.<sup>8</sup>

La acentuada competencia internacional llevó, como se dijo, a la compresión del margen de ganancia de los productores nacionales. Este efecto, por otra parte, ha apoyado en forma importante la lucha contra la inflación al presionar los precios a la baja. Esto sin duda tiene efectos positivos para los asalariados, pues impide la erosión de su poder adquisitivo. La repercusión a mediano plazo de las expectativas de que no se incrementen los costos laborales repercute asimismo en forma positiva sobre las expectativas de rentabilidad de la nueva inversión y crea, además, condiciones de estabilidad. Sin embargo, es difícil, y trasciende los objetivos del presente ensayo, medir el resultado neto de las ventajas e inconvenientes para los diferentes actores económicos.

### El proceso devaluatorio: orígenes y resultados

No obstante los aspectos positivos de la revaluación del dólar sobre la economía estadounidense, el desequilibrio comercial había alcanzado en 1984-1985 proporciones devastadoras para algunos sectores. En particular, como se vio, los sectores agrícola y productor de bienes de capital habían sufrido los mayores descabros. Durante estos años se presentaron al Congreso más de 300 iniciativas tendientes a establecer cuotas, tarifas, aranceles y otras formas restrictivas a la entrada de importaciones. En algunos casos también se había buscado establecer cuotas voluntarias, como sucedió con Japón para sus exportaciones de automóviles. Ninguna de estas propuestas proteccionistas tuvo mayor éxito. Por un lado, porque contrarían los principios fun-

damentales sobre los que se sustentan las medidas de política económica reaganiana, es decir, eliminar todo tipo de restricciones y permitir que las fuerzas del mercado se ajusten por sí solas. Por otro lado, su aplicación tiene alcances muy limitados, pues se dirigen por lo general a un solo sector y en el campo comercial exclusivamente, con lo cual los otros efectos negativos de la revaluación permanecen intocados. Además, se ha encontrado que en el balance final, después de aplicar medidas restrictivas al comercio, los efectos perjudiciales superan las ventajas buscadas.<sup>9</sup>

Se decide entonces atacar el problema por donde supuestamente comenzó. Así, el 22 de septiembre de 1985 los ministros de finanzas y los directores de los institutos centrales de los países del Grupo de los Cinco se reunieron en Nueva York para adoptar medidas conjuntas para depreciar el dólar en relación con el resto de sus monedas. Las acciones planteadas para lograr este objetivo fueron de dos tipos. Primero, por medio de una intervención directa en el mercado de cambios de cada país. Esto es, a base de vender dólares de sus reservas. Segundo, adoptando medidas de política interna que desembocaran en una menor demanda de dólares. De hecho, la materialización de esta segunda medida puede interpretarse como la adopción de políticas tendientes a desviar el intercambio con Estados Unidos, y hacia una relación más eurocéntrica. Los efectos de rebote de este tipo de medidas sobre el comercio estadounidense se presentarán con posterioridad.

Se esperaba que el mecanismo que había dado lugar al déficit comercial actuara ahora en sentido inverso. Una devaluación implicaría una disminución internacional de precios de las exportaciones y un incremento consecuente de los de las importaciones. Con ello se esperaba una mejoría en el equilibrio de la balanza comercial al aumentar las exportaciones y disminuir las importaciones.

De acuerdo con el índice del FRB el dólar se había devaluado 27% entre el pico alcanzado en el primer trimestre de 1985 y el segundo de 1986. Se encontraba nuevamente al nivel correspondiente al segundo trimestre de 1983. No obstante que la devaluación se llevaba a cabo a una velocidad dos veces mayor que la revaluación, el déficit comercial no mostraba señales de dar marcha atrás. Durante el primer semestre de 1986 éste se estimó por encima de los 140 000 millones de dólares, lo cual implica una transferencia de demanda al exterior de 3.3% del PNB.

Este déficit comercial no es usual de acuerdo con el promedio histórico de la posguerra. A lo largo de más de 20 años el sector de comercio exterior tuvo un peso relativo menor en el funcionamiento global de la economía. Además, siempre que la posición competitiva internacional se veía amenazada, una devaluación bastaba para mantener el déficit comercial dentro de un rango aceptable. Después de la segunda guerra mundial la primacía absoluta de Estados Unidos en la competencia internacional se reflejó en la posibilidad de sostener su rentabilidad por encima de sus competidores hasta 1965. Durante este período también el

7. Esta síntesis no intenta dar cuenta analítica exhaustiva del decaimiento de la inversión extranjera directa estadounidense en el mundo a partir de 1980. Sin embargo, se piensa que las hipótesis más comunes para explicar este fenómeno se abordan a lo largo del presente escrito. Estas explicaciones se sustentan en factores como: *i*) una adormilada actividad económica en el exterior, particularmente en Europa; *ii*) una consecuente capacidad excedente norteamericana en el exterior; *iii*) una consecuente rentabilidad del capital inferior en el exterior; *iv*) tasas de interés superiores en Estados Unidos y un ritmo de actividad económica superior, y *v*) la crisis de pagos del área latinoamericana y las recesiones resultantes. Para una explicación diferente sustentada en el decaimiento de la rentabilidad del capital dentro del mismo Estados Unidos, véase J. Rangel, *op. cit.*

8. Queda aún abierta la cuestión del tipo de transformación que se puede seguir. Esto es, se llegará a una retransformación de toda la planta productiva internacionalmente incompetente, o habrá, por el contrario, una mayor especialización internacional siguiendo con los planteos tradicionales de las ventajas comparativas. La respuesta en cualquier caso requiere clarificar cómo se generan en la actualidad dos ventajas comparativas y, además, si los postulados que sustentan esta teoría continúan siendo válidos.

9. Susan Hickok, "The Consumer Cost of U.S. Trade Restrictions", en *Quarterly Review*, Federal Reserve Bank of New York, verano de 1985; Robert W. Crandall, "Import Quotas and the Automobile Industry: The Cost of Protectionism", en *The Brookings Review*, vol. 2, núm. 4; Michael Bryan y Owen Humpage, "Voluntary Export Restraints: The Cost of Building Walls", en *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Cleveland, verano de 1984.

superávit comercial fue elevado y aumentó de 2 824 millones de dólares en 1960 a 6 822 millones en 1964. En 1966, sin embargo, se inicia un período sombrío para la economía estadounidense. La relativa ventaja comparativa de su productividad se erosiona como resultado de las importantes mejoras tecnológicas implantadas principalmente en Japón y Alemania Federal.

Esta pérdida de competitividad fuerza a Estados Unidos a realizar una drástica reducción de sus márgenes de ganancia, similar a la que ha experimentado durante los últimos tiempos. A pesar de ello, su balanza comercial se deterioró rápidamente hasta volverse deficitaria en 1971 por vez primera desde 1893. En igual forma, en el mismo año la balanza de reservas oficiales tuvo un deterioro de 20 000 millones de dólares. Se adoptaron dos medidas con el fin de revertir dicha situación. Una de corto plazo: devaluar el dólar, dejándolo flotar libremente, después de que las peticiones oficiales para que el yen y algunas monedas europeas se revaluaran habían fracasado.<sup>10</sup> La segunda fue de largo plazo: iniciar un proceso de innovación tecnológica que permitiese recuperar parte del terreno perdido frente a los principales contendientes.

Las medidas de corto plazo arrojaron resultados mixtos. Fueron positivas en tanto permitieron deprimir los costos unitarios de los productos exportables, efecto al que se aunó el congelamiento de precios y salarios impuesto simultáneamente con la "Nueva Política Económica" de Nixon. Esto hizo posible que el desequilibrio externo se mantuviera dentro de cotas aceptables. No obstante, esta devaluación no permitió modificar internamente el pobre funcionamiento de la economía, manifiesto en una notable desaceleración del crecimiento de la productividad, el producto y la inversión. Más importante aún, no fue posible recuperar los niveles de rentabilidad que disfrutó la economía hasta 1965.<sup>11</sup> Estos factores, acompañados por choques externos y una política monetaria laxa, trajeron como consecuencia los niveles inflacionarios de dos dígitos que en 1980 se situaban por encima de 13% anual.

Las medidas de largo plazo de innovación tecnológica no tuvieron un efecto visible durante los años setenta, pero han servido como base del proceso inverso que la economía estadounidense vive en los ochenta.

En 1981 se establecieron políticas que buscaban revertir las condiciones de funcionamiento de la economía durante la década anterior. Esto es, los objetivos fueron lograr un crecimiento económico sostenido y abatir la inflación. Los mecanismos utilizados consistieron en reducir impuestos, incrementar los gastos de defensa y disminuir los no indispensables del Estado, restringir la oferta monetaria, e interferir mínimamente con las fuerzas del mercado, en particular el de cambios.

10. Véase el interesante análisis de R. Parboni sobre las devaluaciones del dólar para restituir su pérdida de competitividad internacional en la posguerra: *The Dollar and Its Rivals*, New Left Books, Londres, 1981. Véase también J. Rangel, *op. cit.*

11. G. Duménil, M. Glick y J. Rangel, "The Tendency of the Rate of Profit to Fall in the United States. The Pattern of Irreversibility", en *Contemporary Marxism*, núm. 11, San Francisco, julio de 1985. De los mismos autores, "The Tendency of the Rate of Profit to Fall in the United States. Setting the Problem in a Historical and International Perspective", en *Contemporary Marxism*, núm. 9, San Francisco, otoño de 1984.

Los resultados inmediatos de esta política fiscal de estímulo y de restricción monetaria simultáneas fueron los rápidos incrementos del déficit federal y de las tasas de interés. Éstas se convirtieron así en polo de atracción de grandes flujos de capital. El impacto mundial de este proceso puede sintetizarse en la revaluación que experimentó el dólar y el aumento mundial de las tasas de interés, las cuales retardaron enormemente la inversión productiva en Estados Unidos, y con ello el crecimiento del mundo industrializado en su conjunto. Las presiones inflacionarias del dólar revaluado sobre las economías industriales, por el lado de las importaciones denominadas en esta moneda, llevaron a estos países a seguir a su vez políticas monetarias restrictivas que acentuaron la recesión.<sup>12</sup>

¿Por qué entonces, en vista de estos antecedentes, y cuando se esperaba que los mecanismos devaluatorios cumplirían su cometido, éstos fallaron? ¿Cómo se explica la falta de operatividad de este mecanismo? ¿O es que estos patrones sugieren la existencia de alguna falla central en la teoría económica? En lo que sigue se buscará apuntar hacia una gama de posibles causas que han impedido que este proceso de ajuste funcione como se esperaba.

### El efecto de la "Curva J"

Este efecto adopta su nombre de la trayectoria que en el tiempo sigue la balanza comercial de un país como consecuencia de la devaluación de su moneda. El impacto inicial es usualmente negativo, debido a que se paga más por las importaciones pactadas con anterioridad y facturadas en divisas. Esto agrava la balanza comercial antes de que entre en acción el efecto positivo de las exportaciones a menor precio. El problema más serio de esta versión es que se sustenta en un principio puramente financiero. Se supone que posteriormente se generarán disminuciones del volumen que atenuarán el déficit. No obstante, a partir de que el volumen de las exportaciones registra un repunte, en el tercer trimestre de 1985, cuando se esperaba que se llegara al fondo de la Curva J, las importaciones crecen a un ritmo casi tres veces superior al del segundo trimestre de 1986. Por lo tanto, este efecto no parece proporcionar una adecuada explicación del continuo deterioro comercial, a pesar de la devaluación.

### La amplitud de la devaluación

El acuerdo de Nueva York ciertamente funcionó. De febrero de 1985, cuando se alcanzó la máxima cotización, a junio de 1986, el dólar se había devaluado entre 30 y 38 por ciento frente al resto de monedas del G-5. De acuerdo con el índice del FRB la devaluación fue de un poco más de 28% para el mismo período (véase la gráfica 1 y el cuadro 4). Este índice, sin embargo, ha sido recientemente cuestionado en tanto no representa las relaciones comerciales de Estados Unidos hoy día.<sup>13</sup> En la gráfica 1 se observa el comportamiento de cuatro índices diferentes. Además del FRB se encuentran el nominal efectivo del Morgan Gua-

12. Ver *supra* "La posición acreedora internacional".

13. El índice está ponderado sobre la base del comercio de Estados Unidos con los países del Grupo de los 10 más Suiza, y para el promedio comercial del período 1972-1976. Para una descripción del índice y datos históricos véase "Index of the Weighted Average Exchange Value of the U.S. Dollar: Revision", en *Federal Reserve Bulletin*, agosto de 1978.

ranty Trust, cuyas ponderaciones se basan en datos de 17 países; el índice real efectivo de la misma institución, que ajusta el índice nominal efectivo con cambios en el nivel absoluto de precios de los países incluidos, y el del FMI. Este último se basa en el Modelo Multilateral de Tipos de Cambio del Fondo.<sup>14</sup> Como se puede observar, todos estos índices caen en proporción menor que el del FRB. El nominal del Morgan es el que experimenta la caída menor. Según este índice el dólar se deprecia solamente 20.9%. Esto muestra, en primer lugar, que la devaluación ponderada del dólar ha sido mucho menor (cerca de 50%), que la alcanzada frente a las monedas del G-5.<sup>15</sup>

CUADRO 4

*Estados Unidos: crecimiento de los activos internacionales en períodos seleccionados (Tasa anual en dólares corrientes)*

	De Estados Unidos en el exterior	Foráneos en Estados Unidos
1970-1981	14.3	16.6
1981-1985	7.3	16.3

Fuente: BEA, Departamento de Comercio de Estados Unidos.

En segundo término, es importante observar que la revaluación del dólar entre el tercer trimestre de 1980 y el primero de 1985 es de más de 83% según el FRB. En cambio, es casi 50% inferior en el caso del índice real efectivo del Morgan, según el cual la revaluación es de solamente 42.2%. En este último caso la revaluación es, por lo tanto, inferior a la mencionada en relación con el marco alemán y otras monedas europeas.

Estas medidas diferentes del valor internacional del dólar, según las cuales éste no se revaluó ni devaluó posteriormente tanto como aparentaba, hacen dudosa la tesis de que únicamente el valor de la moneda es el responsable del enorme déficit comercial.

En el cuadro 5 se observa el movimiento de los índices de los tipos de cambio reales efectivos de las monedas del G-5. Aparecen también los índices de los principales países de industrialización reciente del Sudeste Asiático. Aquí se puede observar que Japón es el único país cuya moneda se revaluó en forma considerable de marzo de 1985 a julio de 1986. Las enormes devaluaciones en los índices de las monedas de los cuatro países asiáticos se deben a que, a pesar de la fuerte caída del dólar, mantuvieron sus cotizaciones pagadas al mismo.

14. Se emplearon las estadísticas publicadas por el Banco de México en el *Boletín de Economía Internacional*, varios números.

15. El *Excelsior* de octubre 9 de 1986 publica una gráfica del índice ponderado del Manufacturers Hannover Trust, según el cual la depreciación ha sido únicamente de 4% para el período febrero de 1985-agosto de 1986. El Departamento de Comercio de Estados Unidos elabora otro índice de mayor amplitud, considerando las 22 monedas de los miembros de la OCDE. Según este índice el dólar ha disminuido solamente 7.4% de marzo de 1985 al primer trimestre de 1986. Véanse los números de junio de *Survey of Current Business*.

CUADRO 5

*Tipos de cambio en países seleccionados (Unidades de la moneda nacional por dólar estadounidense)*

	Febrero de 1985	Junio de 1986	Variación porcentual
Estados Unidos (índice FRB)	158.43	113.77	(28.2)
Canadá	1.35	1.39	( 3.0)
Japón	260.48	167.54	35.7
Francia	10.10	7.12	29.5
Alemania Federal	3.30	2.23	32.4
Reino Unido <sup>1</sup>	109.31	150.85	38.0
Hong Kong	7.80	7.81	( 0.1)
Singapur	2.26	2.22	1.8
Taiwán	39.23	38.16	2.7
Corea	839.16	890.74	( 6.1)

( ) Devaluación de la moneda nacional frente al dólar.

1. Valor en centavos de dólar.

Fuente: *Federal Reserve Bulletin*.

En el cuadro 6 se puede apreciar la importancia comercial de los países en los cuales el dólar no ha sufrido variaciones de paridad importantes. Este elemento es un indicador más de la insuficiencia de valorar la caída del dólar en términos de los países del G-5 o del índice del FRB. Sólo el comercio con Canadá, por ejemplo, país frente al cual la moneda estadounidense ha sufrido una ligera revaluación, significó 22% del comercio total de Estados Unidos.

El comercio con Japón aumentó ligeramente de 1978 a 1984; sin embargo, el realizado con Alemania Federal, Francia y el Reino Unido permaneció estable en el mismo lapso. En cambio, los países de industrialización reciente del SEA aumentaron su comercio con Estados Unidos en casi 50% durante el mismo período. De esta forma el déficit comercial con Taiwán en 1984 fue igual al que registró con la Gran Bretaña y Alemania Federal juntas, y casi seis veces el que tiene con Francia. Por lo tanto, la devaluación global del dólar carece de significación cuando estos nuevos actores del comercio internacional no se incluyen en ella.

## Devaluación y ajuste de precios

Las devaluaciones no implican un aumento automático del precio de los bienes de importación ni su opuesto. Más arriba se vio, al hablar de los aspectos positivos y negativos del impacto de la devaluación, que se habían seguido prácticas diferentes para los distintos productos. Sin embargo, en términos generales se observa que los precios de los productos importados disminuyeron durante el transcurso de la apreciación del dólar. Esta disminución fue suficiente para penetrar el mercado estadounidense, comprimir los márgenes de utilidad de los productores nacionales y ayudar a combatir la inflación. No obstante, los márgenes de utilidad de los concurrentes extranjeros pudieron ampliarse lo suficiente para que una vez en posesión de sectores importantes del



mercado estadounidense pudieran defenderlos en etapas de devaluación. Esto lo lograron por medio de una reducción de precios mayor que la realizada cuando el tipo de cambio ascendía (véase el cuadro 2). Cabe destacar también el efecto inverso que la demanda tiene sobre los precios. La superposición de los índices de precios y de la estructura comercial muestra que las exportaciones con mayor decremento en precio son precisamente las que pierden terreno. En cambio, las importaciones cuyo índice de precios aumenta corresponden a los renglones que incrementan su participación en el sector (véanse los cuadros 1 y 2).

### El costo de la crisis de pagos

El acelerado incremento de las tasas de interés que se inicia en 1980 y la recesión mundial que acarreó, dispararon las crisis de pagos de los países en desarrollo y, en particular, los del área latinoamericana. El monto de la deuda de América Latina, el pago de servicios, y la recesión a que ello obligó, contrajeron el monto de las exportaciones de Estados Unidos hacia esa área en cerca de 39% de 1982 a 1983.<sup>16</sup> Aun cuando en los dos años siguientes hubo un ligero repunte, éstas continuaron deprimidas, en tanto las importaciones han continuado creciendo. Aun cuando éstas lo hacen a un ritmo mucho menor que el total de las importaciones de Estados Unidos, 4.7% contra 7.2% anual de 1981 a 1985, el saldo de la balanza comercial, ligeramente favorable en relación con América Latina en 1981, pasó a un déficit superior a los 18 000 millones de dólares en 1984 (véase el cuadro 6).

CUADRO 6

Variación del índice de tipo de cambio real efectivo en países seleccionados (Promedio, 1980-1982 = 100)

	Marzo de 1985	Julio de 1986	Variación porcentual
Estados Unidos	129.8	97.8	-24.7
Canadá	98.0	95.6	-2.4
Japón	94.0	127.4	35.5
Francia	97.8	96.9	-0.9
Alemania Federal	94.1	100.7	-7.0
Reino Unido	86.5	93.3	7.9
Hong Kong	112.1	97.1	-13.4
Singapur	95.7	78.9	-17.6
Taiwán	98.6	85.1	-13.7
Corea	96.2	71.9	-25.3

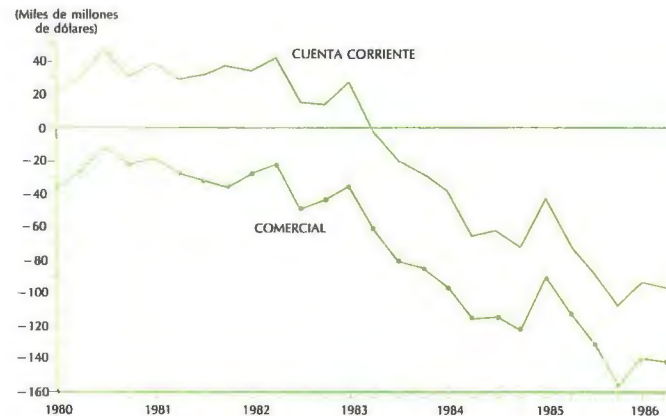
Fuente: Morgan Guaranty Trust, *World Financial Markets*.

### El costo de la recesión europea

Un diagnóstico que condujese a una devaluación concertada con el G-5 en la forma que se dio puede elaborarse como sigue. Si de 1981 a 1984 los países industriales contribuyeron con 64 000 millones de dólares al déficit estadounidense, y de éstos

GRÁFICA 2

Estados Unidos: balanzas en cuenta corriente y comercial



casi 76% correspondió a los otros miembros del G-5 más Canadá, una devaluación acentuada frente a sólo cuatro de esos países, y la posibilidad de negociaciones bilaterales con Canadá, hubiera abatido la parte más importante de los problemas deficitarios que vivía Estados Unidos (véase el cuadro 6). El argumento no es trivial, y de hecho se esgrimió en los análisis previos a la concertación.<sup>17</sup> Sin embargo, no considera dos elementos importantes, el primero de carácter estructural. Hasta 1981 el déficit de Estados Unidos con algunos países industrializados (en especial Japón y Canadá) tendía a reducirse de manera sustancial, cuando menos en algunos años, por el superávit que registraba con el resto de los países industrializados. Sin embargo, para 1985 el déficit con el G-5 y Canadá es ya menor que el registrado con todos los países industrializados. Esto es, el déficit no solamente se acentuó, sino también se diversificó.

Además, este argumento no considera el estancamiento relativo de tres países del G-5: Alemania Federal, Francia y la Gran Bretaña. En el cuadro 7 se puede observar cómo estos países experimentan un nivel de crecimiento menor que el estadounidense. Esta contracción, resultado de las políticas recesivas implantadas en Estados Unidos, provoca a su vez un retraimiento del sector exportador y con ello una mayor contracción de sus importaciones. El resultado de este proceso en Estados Unidos puede observarse en el mismo cuadro. El sector exportador se mantiene prácticamente sin variación, como consecuencia, al parecer, no tanto de la revaluación del dólar sino del estancamiento del mundo industrial. El incremento de las importaciones de Estados Unidos, por el contrario, sí parece ser un efecto resultante de la fortaleza del dólar. Este efecto dio entrada al mercado norteamericano no sólo a los productos tradicionales europeos, sino a una gama mucho mayor de concurrentes internacionales, tanto industriales como en proceso de industrialización. De ahí que los intentos más buscados recientemente sean los encaminados a convencer

16. FMI, *Direction of Trade Statistics, Yearbook 1986*.

17. C. Fred Bergsten en *Industrial Change and Public Policy*, cit.

CUADRO 7

Estados Unidos: estructura de las relaciones comerciales por países y años seleccionados

	Porcentaje <sup>1</sup>			Balanza comercial <sup>2</sup>		
	1978	1981	1984	1978	1981	1984
Todos los países industriales	58.9	57.0	62.8	- 11 409	- 2 421	- 66 106
Canadá	20.4	18.8	22.1	- 2 529	- 2 242	- 16 162
Japón	11.8	11.8	15.1	- 11 581	- 15 802	- 36 971
Francia	2.6	2.6	2.5	190	1 592	- 1 902
Alemania Federal	5.4	4.4	4.7	- 2 766	- 887	- 8 653
Reino Unido	4.3	5.0	4.8	802	- 263	- 2 217
Todos los países en desarrollo	39.2	41.8	35.9	- 24 190	- 28 555	- 50 465
América Latina y el Caribe	14.2	16.3	14.1	- 1 008	3 705	- 18 599
Asia	18.6	18.9	18.7	- 12 217	- 15 829	- 25 417
China	0.4	1.1	1.1	537	1 732	- 97
Hong Kong	1.6	1.6	2.1	- 1 851	- 2 789	- 5 236
Corea	2.1	2.0	2.8	- 817	- 143	- 3 970
Singapur	0.8	1.0	1.4	384	853	- 273
Taiwán	2.3	2.4	3.6	- 3 009	- 4 016	- 10 663
Otros países	1.9	1.2	1.3	- 1 633	+ 3 421	+ 2 464
Total mundial	100.0	100.0	100.0	- 33 966	- 27 555	- 114 107

1. Participación del total de importaciones y exportaciones con cada país seleccionado en el total.

2. Millones de dólares corrientes.

Fuente: Departamento de Comercio de Estados Unidos.

a los restantes miembros del G-5, en particular Alemania y Japón, de reducir sus tasas de descuento con el fin de estimular sus economías.

Los casos de Japón y Canadá tienen explicaciones aparte. Las importaciones provenientes del país asiático no contribuyen al déficit comercial tanto como se esperaba debido a los programas de restricción "voluntaria". Canadá, en cambio, con un crecimiento de la producción industrial superior al de cualquier país europeo, mantiene un equilibrado y sostenido crecimiento tanto de sus importaciones como de sus exportaciones a Estados Unidos. Canadá ha sabido aprovechar las fluctuaciones de la moneda. Con ello ha logrado una mayor penetración durante la revaluación y mantener sus mercados devaluando su moneda para continuar siendo competitivos. Así, el déficit de Estados Unidos con Canadá creció cerca de ocho veces de 1981 a 1984.

Ahora bien, al igual que en el caso de América Latina, surge la pregunta de hasta qué grado la recesión europea o la crisis de pagos del mundo en desarrollo son un factor cíclico, el cual simplemente exacerba una situación provocada por una moneda sobrevaluada. Es ciertamente importante separar los aspectos cíclicos de la problemática central. Sin embargo, en primer lugar cabe recordar que las mismas causas que fortalecieron al dólar generaron la recesión europea. Por tanto, difícilmente podría considerarse como un fenómeno cíclico sobrepuesto al déficit comercial. En segundo lugar, y de alguna forma vinculado con el efecto de la Curva J, obsérvese el comportamiento reciente del G-5 y Canadá en el cuadro 8.

En el lapso comprendido del primer trimestre de 1985 al segundo de 1986, esto es, seis trimestres después de que el dólar

CUADRO 8

Producción industrial, exportaciones e importaciones, 1981-1985 en países seleccionados (Tasas de crecimiento promedio anual)

	Producción industrial	Exportaciones	Importaciones
Canadá	1.78	6.22	6.24
Japón	4.12	6.70	- 1.44
Alemania Federal	0.64	- 0.82	- 3.20
Francia	- 0.20	- 2.44	- 4.24
Reino Unido	1.62	- 1.50	- 1.00
Estados Unidos	2.14	- 0.68	7.02

Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis, *International Economic Conditions*, anuario 1986.

inicia su pronunciada caída, las economías europeas del G-5 y Canadá aceleran su producción industrial y el crecimiento de sus relaciones comerciales con el exterior en forma considerable. Japón desacelera su producción industrial aunque, por el contrario, sus relaciones externas se aceleran fuertemente. A pesar de que estas características son, desde el punto de vista del ciclo, lo apuesto a las condiciones prevalecientes los cuatro años anteriores, la producción industrial de Estados Unidos disminuye más de 62% y su déficit se ahonda como resultado de una enorme contracción de sus exportaciones y un continuado incremento de sus importaciones. Esto parece indicar que la economías europeas grandes han reducido su dependencia de Estados Unidos, y que son capaces de crecer y mantener un intercambio económico que no beneficie necesariamente a este último país en forma directa.

## CUADRO 9

Producción industrial, exportaciones e importaciones, primer trimestre de 1985-segundo trimestre de 1986, en países seleccionados (Tasas anualizadas de crecimiento)

	Producción industrial	Exportaciones	Importaciones
Canadá	5.3	- 0.9	10.3
Japón	1.6	21.0 <sup>a</sup>	4.5 <sup>a</sup>
Alemania Federal	3.7	37.1	24.5
Francia	1.7	26.4	25.9
Reino Unido	2.5 <sup>a</sup>	18.6	17.3
Estados Unidos	0.8	- 0.8	10.3

a. Al primer trimestre de 1986.

Fuente: Federal Reserve Bank of St. Louis, *International Economic Conditions*, octubre de 1986.

### Conclusiones

A pesar de la fuerte oposición de los principales países industriales, el dólar inició en 1971 un proceso devaluatorio para recuperar la competitividad que había perdido a lo largo del período de la posguerra. El balance final en este sentido resultó positivo hacia la segunda mitad de los años setenta. El costo mundial de este proceso fue ciertamente elevado. Se destruyó el sistema monetario internacional de paridades fijas y convertibilidad, establecido en Bretton Woods en 1944. Además se desató un proceso inflacionario y de políticas recesivas consecuentes, lo cual, junto con choques externos, hicieron de la década de los setenta uno de los períodos más inestables de la evolución económica contemporánea.

Después de un nuevo período de fortalecimiento del dólar y un descomunal déficit, primero comercial y posteriormente en cuenta corriente, Estados Unidos se vio forzado a iniciar un nuevo proceso devaluatorio. Esta vez, sin embargo, el mundo capitalista no estaba dispuesto a pagar el costo tan elevado que tuvo esa decisión unilateral quince años atrás. La medida se adoptó en forma concertada por el G-5. El dólar se devaluó 35% en promedio frente a estos países de febrero de 1985 a junio de 1986. No obstante, los efectos esperados de restablecimiento del equilibrio externo no se patentizaron. ¿Qué ha fallado? Se han propuesto numerosas explicaciones. En tanto no se obtengan los resultados esperados se continuarán elaborando nuevas hipótesis. Sin embargo, al presentarse en forma aislada, por lo general se convierten en intentos insuficientes. Es necesario, por el contrario, observar que todas estas explicaciones se encuentran interconectadas y forman parte de un solo mecanismo, como se ha tratado de presentar aquí.

El desequilibrio del sector externo de Estados Unidos ha puesto de relieve una problemática que no es nueva para el mundo capitalista. ¿Por qué, sin embargo, una devaluación no parece ser ya suficiente para alcanzar de nuevo el equilibrio? En forma recurrente y cada vez más aguda se presencia una pérdida de la hegemonía capitalista estadounidense. Lo diferente reside en la aparición de los nuevos países industrializados del SEA, lo que representa una mayor integración internacional de las economías del mundo capitalista que muestra dos facetas. La primera, una ampliación efectiva de la esfera de la competencia, y la segunda,

una notoria ineficacia de las políticas de concertación que el sector hegemónico se ha visto forzado a adoptar como resultado de dicha ampliación. Este proceso de mayor integración se ha visto acompañado, al mismo tiempo, por su opuesto. La pérdida de hegemonía de Estados Unidos se manifiesta también en una mayor autonomía de los procesos económicos en Europa y Japón. La recesión en el viejo continente afectó negativamente el equilibrio externo estadounidense. Sin embargo, forzados por los acuerdos del G-5 para depender en forma decreciente del dólar como medio internacional de pago, los europeos han podido iniciar su recuperación no sólo en forma independiente, sino a pesar de Estados Unidos, y sin que éste haya obtenido aún los beneficios.

El índice del tipo de cambio efectivo del dólar no se ha ponderado de manera que registre efectivamente las modificaciones en la estructura del comercio internacional de Estados Unidos. La integración de los nuevos países industrializados del SEA debe mostrar ciertamente, como ya se sabe, que el dólar no se ha devaluado mayormente, ya que las monedas de algunos socios comerciales importantes se han mantenido atadas al dólar. Ahora, una expresión más ceñida a la realidad de la cotización internacional de esta moneda no diría nada más que esto.<sup>18</sup> Parece difícil que Japón y los otros países del G-5 continúen dispuestos a mantener el acuerdo del 22 de septiembre de 1985. Por otro lado, no es viable pensar que los países del SEA estuviesen de acuerdo en participar sin más en un proceso de revaluación de sus monedas frente al dólar.

Otra manifestación de integración internacional creciente, aunque ésta negativa para todos los participantes, ha sido la crisis de pagos de América Latina. El efecto de ésta, junto con el de la recesión europea, sobre el desequilibrio externo de Estados Unidos puede también verse como una pérdida de hegemonía, en el sentido de que este país no ha sido capaz de generar en el mundo este tipo de fenómenos y mantenerse aislado de sus efectos negativos.

La necesidad de diferenciar los problemas relativos al desequilibrio externo entre cíclicos y estructurales requiere, primero, un mecanismo confiable para poder asignar los pertenecientes a cualquiera de los dos ámbitos. Tanto el efecto de la recesión europea como de la crisis de pagos de América Latina se han considerado cíclicos. Sin embargo, esta concepción les confiere un grado de independencia que no parecen tener.

Existe ahora un conjunto más autónomo y diferenciado de socios comerciales de Estados Unidos que presiona por la constitución de un nuevo sistema monetario internacional menos dependiente del dólar. ¿Permitirá este país que esto acontezca? En la total desarticulación del sistema monetario en los setenta la hegemonía del dólar como medio de pago internacional fue de las pocas cosas que permanecieron de pie. La cuestión de si continúan siendo capaces de mantenerlo está abierta. En cualquier caso, ahora están forzados a establecer una concertación más amplia y desde una posición menos poderosa de la que gozaban anteriormente. Estados Unidos se ha vuelto ahora más dependiente de esta concertación para su propia estabilidad. La pregunta que surge es ¿qué tendrán que otorgar a cambio? □

18. Este es el caso de los nuevos índices elaborados por los bancos de la reserva federal de Atlanta y Chicago. Véanse, respectivamente, *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Atlanta, junio-julio de 1986, y *Economic Perspectives*, Federal Reserve Bank of Chicago, enero-febrero de 1987.