

# Oro Falso: Proyecciones del mercado de importaciones de los Estados Unidos

Por Dean Baker y Mark Weisbrot <sup>1</sup>

8 de Enero, 2004

CENTER FOR ECONOMIC AND POLICY RESEARCH 1611 CONNECTICUT AVE., NW, SUITE 400  
WASHINGTON, D.C. 20009 (202) 293-5380 <WWW.CEPR.NET> EMAIL: CEPR@CEPR.NET

---

<sup>1</sup>Dean Baker y Mark Weisbrot son co-directores del Center for Economic and Policy Research en Washington, DC.

## RESUMEN EJECUTIVO

Muchos de los gobiernos de países en vías de desarrollo consideran que el acceso al mercado estadounidense es un componente importante de sus estrategias de desarrollo, lo cual explica la búsqueda de acuerdos comerciales tales como el Área de Libre Comercio de Centro América o el Área de Libre Comercio de las Américas. Sin duda, en los últimos años la expansión del mercado estadounidense ha generado opciones de crecimiento para algunos países en vías de desarrollo. Durante los últimos 12 años, las importaciones anuales de los EE.UU. han aumentado en aproximadamente 780 mil millones de dólares (medido en dólares de 2003).<sup>2</sup> Es más, como durante este período el valor real del dólar se apreció en relación a otras monedas, el incremento del valor de las importaciones estadounidenses medido en otras monedas puede ser incluso mayor. En efecto, medido con una canasta ponderada de monedas, el incremento de las importaciones anuales de los EE.UU. entre 1991 y 2003 sería equivalente a 860.000 millones de dólares (medido en dólares de 2003).<sup>3</sup>

Sin embargo, es dudoso que el acceso al mercado estadounidense sea de mucho beneficio en la próxima década. Es imposible que se repita el crecimiento extraordinario de las importaciones de los EE.UU. de los últimos doce años. El crecimiento de las importaciones ha resultado en que los Estados Unidos se convierta en el país con la mayor deuda del mundo y con un balance negativo de activos que casi con certeza excederá los 3 billones de dólares para fines de 2003.<sup>4</sup> En la actualidad el déficit de cuenta corriente esta creciendo a una tasa anual de más de 540.000 millones de dólares. Este déficit sólo es sostenible si los EE.UU. pueden vender a extranjeros activos financieros por ese monto.

Las proyecciones de este trabajo muestran que, a diferencia del crecimiento extraordinario de la última década, el valor anual de las importaciones de los Estados Unidos, medido en monedas alternativas al dólar estadounidense, seguramente se reducirá en la próxima década. Si durante la próxima década los países en vías de desarrollo quieren incrementar sus exportaciones a los EE.UU., tendrán que competir con países como México y China que ya tienen una fuerte inserción en el mercado estadounidense. En términos netos, no habrá oportunidad de ganar participación en el mercado estadounidense a expensas de la producción nacional. Si los países firmasen tratados de libre comercio con Estados Unidos suponiendo que el crecimiento de las importaciones de los últimos doce años continuará, seguramente terminarían seriamente desilusionados.

---

<sup>2</sup> Este cálculo toma el valor nominal de las importaciones durante el tercer trimestre de 1991 (\$625.300 millones) y los convierte a dólares de 1993 usando el deflactor del PIB en lugar de usar el deflactor de las importaciones. Esto da una mejor medida de lo que un país puede adquirir con los ingresos de las exportaciones a los Estados Unidos.

<sup>3</sup> Este cálculo usa un índice amplio y real de la Reserva Federal para ajustar la apreciación real del dólar en relación a otras monedas durante un período de doce años. Este cálculo compara el valor real de las importaciones en 1991, medido en monedas extranjeras, con el valor real de las importaciones en 2003, también medido en monedas extranjeras. La diferencia entre ambas se convirtió a dólares usando el tipo de cambio promedio del tercer trimestre de 2003.

<sup>4</sup> El Bureau of Economic Analysis estimó que la posición financiera internacional neta de los EE.UU. alcanzó un valor negativo de 2,6 billones de dólares (medido en precios de mercado) al final del 2002 ("U.S. Net International Investment Position at Year end 2002," Bureau of Economic Analysis, June 2003). Con un déficit de cuenta corriente que seguramente excederá los \$500.000 millones en 2003, la posición financiera internacional neta alcanzará un valor negativo de alrededor de \$3 billones.

## CÁLCULO DE LAS PROYECCIONES

Es necesario hacer una serie de supuestos sobre el comportamiento de variables económicas clave para calcular las proyecciones de las importaciones. Estas variables son: el crecimiento del endeudamiento externo, el crecimiento de las exportaciones de los EE.UU., la sensibilidad de la demanda de importaciones y exportaciones a cambios en los precios y la respuesta de los precios de las importaciones a cambios en el valor del dólar. Estos supuestos se discuten a continuación.

El supuesto básico para el crecimiento del endeudamiento externo neto es que se estabilizará en 50 por ciento del PIB para el 2013. Esto implica un incremento de aproximadamente 23 puntos porcentuales sobre el nivel de endeudamiento de los EE.UU. a fines de 2003. Como actualmente el déficit de cuenta corriente es mayor al 5 por ciento del PIB (esto implica que Estados Unidos está endeudándose a una tasa igual al 5 por ciento del PIB cada año), el supuesto de que la relación deuda-PIB se estabilizará en 50 por ciento del PIB en 2013 implica un ritmo de ajuste relativamente acelerado. La relación deuda/PIB podría estabilizarse a un nivel menor, sin embargo esto seguramente implicaría una aguda recesión para la economía estadounidense, lo que resultaría en un menor nivel de importaciones y un menor déficit comercial. Es difícil de imaginar un escenario en el cual la relación deuda-PIB no llegue al 50 por ciento en 2013 sin una fuerte recesión.<sup>5</sup>

Es enteramente posible que la relación deuda-PIB no se haya estabilizado para el 2013. Esto significaría que las importaciones en el 2013 serían mayores a las proyectadas por este trabajo, sin embargo las importaciones declinarán en algún punto futuro. El incremento de la relación deuda-PIB implica mayores pagos futuros de dividendos e intereses a personas que viven fuera de los EE.UU., lo que implica que las ganancias de las exportaciones deberán ser destinadas al pago de dividendos e intereses y no la compra de importaciones.

Las proyecciones suponen que el retorno real promedio de activos estadounidenses en manos de extranjeros es de 3,5 por ciento, rendimiento que es considerablemente mayor al que brindan esos activos en la actualidad. Hay varias razones para suponer que el retorno será mayor en el futuro. Primero, actualmente una gran cantidad de los activos estadounidenses en manos de extranjeros son reservas oficiales (en dólares) de los Bancos Centrales. Dichas reservas son depósitos de corto plazo que ofrecen tasas de interés muy bajas. Si bien es probable que se siga manteniendo una suma considerable de dólares como reservas de corto plazo, es razonable suponer que esta suma disminuirá en el futuro.<sup>6</sup> De todos modos, la proporción de activos estadounidenses que se mantienen como reservas de corto plazo tenderá a disminuir a medida

---

<sup>5</sup> Si el déficit comercial como porcentaje del PIB se mantiene en el mismo nivel durante diez años y si la tasa de retorno real promedio sobre activos extranjeros en los EE.UU. es de 3,5 por ciento, entonces la relación entre endeudamiento externo y el PIB excedería el 70 por ciento para fines de 2013.

<sup>6</sup> Una razón para suponer que el monto de reservas en dólares tenderá a reducirse es que es poco probable que países como China quieran mantener grandes sumas de dólares indefinidamente con el objeto de mantener el valor de sus monedas deprimidas. La segunda razón es que el uso del euro como moneda de reserva está creciendo rápidamente. Tomando en cuenta los actuales planes de expansión de la Unión Europea, el tamaño de la economía del euro será considerablemente más grande que la economía de Estados Unidos en el 2013, especialmente si el Reino Unido adopta el euro. Esto incrementaría el valor del euro como moneda de reserva en relación al dólar.

que aumente en valor absoluto la tenencia de activos estadounidenses en el exterior. Segundo, la tasa de interés actual en los Estados Unidos es extremadamente baja. Históricamente, los depósitos de corto plazo han proporcionado retornos reales cercanos al 2 por ciento (comparado con menos del 1 por ciento actualmente). El retorno real de bonos del gobierno ha sido en promedio alrededor del 3 por ciento mientras que los bonos de las corporaciones han ofrecido retornos reales que en promedio han sido mayores a los estatales en más de un punto porcentual. Si el retorno de inversiones en el mercado de valores permanece en su nivel histórico promedio de 7 por ciento, entonces una combinación conservadora de activos debería proporcionar fácilmente una tasa de retorno real de 3,5 por ciento.<sup>7</sup>

Si se utiliza una relación de deuda externa/PIB de 50 por ciento y una tasa de retorno real de activos financieros de 3,5 por ciento, añadiendo una tasa de crecimiento es posible calcular el nivel de déficit comercial compatible con una relación de deuda/PIB estable. Este análisis supone un crecimiento promedio anual del PIB de 2,5 por ciento a mediados de la década, cifra un poco mayor al 2 por ciento proyectado por la Oficina de Presupuesto del Congreso estadounidense y mucho mayor al 1,8 por ciento proyectado por el informe de los administradores del Seguro Social. La tasa de crecimiento del 2,5 por ciento implica un déficit de cuenta corriente de 1,25 por ciento del PIB y es compatible con una relación estable de deuda/PIB que a su vez implica un superávit comercial de 0,5 por ciento del PIB, dados los pagos necesarios de interés y capital de la deuda.<sup>8</sup>

El siguiente paso consiste en hacer proyecciones para la evolución de las exportaciones. El método más simple para realizar esta proyección es suponer que el crecimiento real de las exportaciones en la década venidera será igual al de décadas anteriores. El supuesto central en estas proyecciones es que las exportaciones reales crecerán a una tasa anual de 2,87 por ciento, que es el tasa promedio de crecimiento de las exportaciones entre 1960 y 2002.<sup>9</sup> Esta información sugiere que las exportaciones serán iguales a 1,35 billones de dólares en el 2013 (medido en dólares del 2003). Adicionalmente, se usan dos escenarios distintos para valores altos y bajos de las importaciones los cuales arrojan resultados de crecimiento de las exportaciones de 3,37 y 2,37 por ciento respectivamente.

Finalmente, es necesario especificar un proceso de ajuste que permita a la cuenta corriente alcanzar un nivel sostenible. Esto requiere supuestos para la sensibilidad de importaciones y exportaciones a cambios en los precios, y supuestos sobre como cambios en el

---

<sup>7</sup> Históricamente el retorno de activos extranjeros en manos de los estadounidenses ha sido considerablemente mayor al retorno de activos de los EE.UU. en manos de extranjeros. La diferencia en las tasas de retorno ha impuesto límites al flujo negativo de ingresos, sin embargo, la diferencia en las tasas de retorno tenderá a tener menos peso a medida que los activos de los EE.UU. en manos de extranjeros alcancen niveles que se aproximan al doble de los activos extranjeros en manos de estadounidenses.

<sup>8</sup> El retorno de 3,5 por ciento sobre una deuda externa que es igual al 50 por ciento del PIB implica que un monto equivalente al 1,75 por ciento del PIB se pagará en dividendos o intereses cada año. Para reducir el déficit de cuenta corriente al 1,25 por ciento del PIB, el superávit comercial deberá ser igual a 0,5 por ciento del PIB. Las bajas tasas de crecimiento proyectadas por la Oficina de Presupuesto del Congreso y por el informe de los administradores de la Seguridad Social requieren superávits comerciales aún más altos—0,75 por ciento del PIB en el caso de la proyección hecha por los primeros y 0,85 por ciento del PIB para la proyección hecha por los segundos.

<sup>9</sup> Este cálculo usa el valor nominal de las exportaciones y luego las deflacta con el deflactor del PIB. Este método evita algunos de los problemas asociados con la estimación de precios de algunas exportaciones como las computadoras.

valor dólar que se reflejan en los precios de importaciones y exportaciones. Tanto para las importaciones como para las exportaciones, el supuesto central es que las elasticidades de las importaciones y exportaciones respecto a cambios en el precio es de 2, lo que implica que un incremento del 10 por ciento en el precio de importaciones resultaría en una reducción de la demanda del 20 por ciento. En un escenario alternativo donde el nivel de importaciones es alto se supone una elasticidad de la demanda de importaciones y exportaciones de 2,5.

El supuesto central sobre la sensibilidad de importaciones y exportaciones a cambios en el valor de la moneda (conocido como “pass-through”) es de 0,5, lo que significa que el cambio en precio del producto es la mitad del cambio en el valor de la moneda. Por ejemplo, si el dólar cae un 10 por ciento, el precio de las importaciones se incrementará en un promedio un 5 por ciento. La otra mitad del incremento en el costo es absorbida por los exportadores que ven caer sus utilidades. Escenarios con alto y bajo nivel de importaciones suponen que la tasa de “pass-through” es de 0,6 y 0,4 respectivamente.<sup>10</sup>

El cuadro 1 muestra las proyecciones de importaciones para el 2013 y la caída del dólar necesaria para que el déficit de cuenta corriente baje a un nivel sostenible. Los niveles de importaciones están en dólares y en valores reales de otras monedas. Como el valor real del dólar tendrá que bajar para equilibrar la cuenta corriente, los dólares producto de las importaciones tendrán un valor considerablemente menor al valor actual en otras partes del mundo, aún después de ajustados por la inflación de Estados Unidos. El cuadro muestra escenarios con niveles de importaciones bajo, medio y alto.

**CUADRO 1**  
**PROYECCIONES DE LA IMPORTACIONES DE ESTADOS UNIDOS EN EL 2013**  
**(EN MILES DE MILLONES DE DÓLARES)**

	<b>Importaciones (Dólares del 2003)</b>	<b>Caída del dólar</b>	<b>Valor en otras monedas</b>	<b>Cambio 2003-13</b>
<b>Medio</b>	1.779	-22.8%	1.374	-163
<b>Bajo</b>	2.002	-42.0%	1.161	-375
<b>Alto</b>	1.678	-13.8%	1.446	-90

Fuente: Congressional Budget Office, Bureau of Economic Analysis y cálculos de los autores; ver texto.

Los tres escenarios muestran que durante la década venidera las importaciones, medidas en dólares, sólo incrementarán modestamente de su valor en el segundo trimestre de 2003 (1,45 trillones de dólares). Sin embargo, como el valor del dólar tendrá que disminuir considerablemente respecto a su valor actual para bajar el déficit de cuenta corriente a un nivel sostenible, el valor de las importaciones de los Estados Unidos medido en términos reales en otras monedas (la tercera columna del cuadro 1) disminuirá en los tres escenarios. Por ejemplo, en el escenario “Medio”, el valor proyectado de las importaciones en 2013 será 163 mil millones de dólares menor al valor del 2003, medido en una canasta de monedas extranjeras. Esto

<sup>10</sup> Algunas estimaciones del “pass through” son significativamente más bajas, esto haría que el mercado de importaciones de los EE.UU. se contraiga aún más de lo estimado en este trabajo. Ver por ejemplo, Bernake, Ben S., “Monetary Policy and the Economic Outlook: 2004, p.12, (trabajo presentado ante el American Economic Association en Enero del 2004). Este trabajo supone un “pass-through” de 0,3. Bernake es miembro del directorio de la Reserva Federal.

significa que si los países convirtiesen en otra moneda los ingresos en dólares de sus exportaciones a los Estados Unidos, el poder de compra del valor de las exportaciones en 2013 será 163 mil millones menor (en dólares del 2003) al las exportaciones de 2003.

El hecho de que hasta en el escenario con alto nivel de importaciones las mismas declinan muestra la imposibilidad de resolver el problema. El nivel actual del déficit comercial de los Estados Unidos es claramente insostenible. El ajuste demandará una caída considerable en el nivel de importaciones en un futuro cercano. Los supuestos más optimistas reducen el nivel de la caída de las importaciones, sin embargo es imposible construir un escenario en el cual los EE.UU. puedan mantener su nivel actual de importaciones. Medido en términos reales, el crecimiento extraordinario de las importaciones de los EE.UU. en los últimos doce años claramente no se repetirá.

Es importante señalar que las estimaciones en el cuadro 1 en realidad subestiman la trayectoria negativa del mercado de importaciones estadounidense desde el punto de vista de los países en vías de desarrollo. Uno de los supuestos usados en la construcción de este cuadro es que caídas en el valor del dólar no se transmiten en su totalidad a los precios de las exportaciones a los Estados Unidos. El supuesto central en los escenarios del cuadro 1 es que los exportadores a los EE.UU. absorben el 50% de una devaluación del dólar. Este supuesto implica que la mitad del impacto de una caída del dólar se refleja en un margen menor de ganancias. Esto significa que en el escenario con un nivel medio de importaciones donde el nivel de reducción del dólar es 22,8 por ciento, la reducción en el margen de las ganancias será de aproximadamente 11,4 por ciento del precio de los productos. Por supuesto que no toda la reducción en ganancias será absorbida por los exportadores, una buena parte será absorbida por los transportistas, vendedores al por mayor, vendedores al por menor, y otros intermediarios. Sin embargo, la reducción implícita en el valor del dólar significa que no sólo disminuirá el valor de las exportaciones hacia Estados Unidos a lo largo de la próxima década, sino que también caerán las ganancias por unidad de las mismas. En resumen, un aumento de la participación de las exportaciones de los países en vías de desarrollo en el mercado estadounidense no tendrá mucho valor en la década venidera.

## CONCLUSIÓN

Este trabajo calcula una serie de proyecciones del nivel de importaciones de los Estados Unidos para 2013. Usando supuestos razonables, se demuestra que durante la próxima década el nivel de importaciones de Estados Unidos disminuirá medido en monedas extranjeras como el yen o el euro en términos reales. Las proyecciones muestran que las importaciones disminuirán aún cuando se utilizan supuestos optimistas como, por ejemplo, que el crecimiento anual de las exportaciones estadounidenses serán un punto porcentual más altas que el promedio de las últimas cuatro décadas (antes de tomar en cuenta el estímulo a las exportaciones resultante de la caída en el valor del dólar). Además, es probable que las disminuciones proyectadas en el valor del dólar reduzcan el margen de ganancias de los exportadores cuando absorban parte del efecto en lugar de pasarlo a los precios de las exportaciones a los Estados Unidos.

El déficit de cuenta corriente de los Estados Unidos es claramente insostenible. La consecuencia inevitable es que las importaciones tendrán que disminuir en un futuro cercano. A diferencia del gran crecimiento del mercado de importaciones de los EE.UU. de la última

década, durante la próxima década habrá una importante reducción en el tamaño de dicho mercado. Esto significa que los esfuerzos hechos por países en vías de desarrollo para ganar acceso al mercado estadounidense probablemente sean en vano, especialmente si estos esfuerzos incluyen concesiones importantes en áreas como la propiedad intelectual, inversión y reglas para las compras fiscales. Salvo para los pocos países que logren desplazar a otros para incrementar sus exportaciones, cualquier concesión realizada con el objetivo de ganar acceso al mercado estadounidense resultará en una pérdida neta para los países que las hagan.