

---

**EE.UU.: Cómo restablecer el equilibrio exterior**

("The Economist")

La reducción del déficit por cuenta corriente de Estados Unidos es necesario para la estabilidad económica mundial. Ahora bien, ¿cómo deben compartir los otros países la carga del reajuste?

El déficit corriente norteamericano bajó de un máximo de 154 m.m. en 1987 a 135 m.m. el año pasado. El proceso de mejora, sin embargo, parece haberse detenido este año, y si sigue la política actual lo más probable es que el déficit vuelva a aumentar el año próximo. En un estudio reciente (1) de Bill Cline, del Institute for International Economics, de Washington, se prevé que si la política económica y los tipos de cambio actuales persisten, el déficit será de nuevo de 150 m.m. de dólares en 1992.

La solución de este problema no es ningún secreto: se trata de combinar de alguna manera una reducción del déficit fiscal con una disminución de la cotización del dólar. Algunos discuten la necesidad de una mayor caída del dólar, dado que una disminución del 40% de su valor desde 1985 apenas se tradujo en una reducción del déficit. La posición de Cline ante este punto es que la anterior caída del dólar evitó que el déficit por cuenta corriente fuera aún mucho mayor. A su juicio, si el dólar hubiese permanecido a los niveles de 1985 el déficit podría ser ahora de 400 m.m.

El modelo de Cline sugiere que cada 1% de devaluación real del dólar mejora la balanza corriente en 9 m.m. de dólares. Ahora bien, para que la devaluación surta efectos debe ir acompañada de una reducción del déficit fiscal. De no ser así, la mayor demanda de exportaciones choca inmediatamente con la capacidad de producción, provocando tensiones inflacionistas.

---

(1) "American Trade Adjustment: The Global Impact"

Los peligros derivados de la persistencia de un déficit norteamericano de cien o más miles de millones de dólares han sido comentados repetidamente. En cambio, se ha puesto poca atención en las posibles consecuencias para otros países de la eventual reducción de dicho déficit. Cline descubre aquí un inconveniente inesperado: el coste de eliminar el déficit norteamericano podría ser la aparición de desequilibrios exteriores en otras partes, especialmente en Gran Bretaña, y también en Alemania y otros países europeos.

Incluso en el caso de que el déficit norteamericano continúe creciendo, el impacto sobre sus interlocutores comerciales varía grandemente. El excedente de Japón puede elevarse a 136 m.m. de dólares, frente a 87 m.m. en 1987, y el de Alemania a 85 m.m., frente a 45 m.m. Por el contrario, el déficit por cuenta corriente de Francia, Gran Bretaña, Canadá y muchos otros países industriales debería deteriorarse. El déficit de Gran Bretaña se prevé que alcance los 72 m.m. en 1992, frente a 26 m.m. el año pasado y 3 m.m. en 1987.

El modelo de Cline indica que si el dólar se depreciara uniformemente en un 10% respecto a todas las divisas, las economías que ya tienen déficits comerciales soportarían una parte desproporcional del peso del reajuste. Los excedentes de Alemania y de Japón apenas variarían, mientras que los déficits de Francia e Italia podrían duplicarse. Esto se explica porque Alemania y Japón tienen grandes excedentes con países industriales distintos de Estados Unidos, por lo que un aumento del precio en dólares de sus exportaciones (como resultado de un dólar más barato) incrementaría el valor en dólares de sus excedentes comerciales con esos países. Así, sus menores excedentes con Norteamérica se compensarían con sus excedentes mayores en otras partes. En los países deficitarios, por otra parte, los menores excedentes con Norteamérica se verían anulados por los mayores déficits con Alemania y con Japón. Los países con mayores déficits podrían verse tentados de acudir a medidas proteccionistas. El déficit norteamericano podría reducirse, pero las presiones en favor de un mayor proteccionismo

continuarían aumentando probablemente porque el déficit con Japón todavía sería excesivo.

Las consecuencias de todo esto son que si los desequilibrios corrientes han de ser eliminados sin ocasionar otros daños las variaciones de los tipos de cambio deben concentrarse en las economías en las que se producen los mayores excedentes. Cline desea una caída del 10% del tipo de cambio del dólar según estaba éste en 1987 (un poco más ahora, en que está más fuerte), pero acentuando la nota respecto al yen y al DM. A su juicio, estas dos monedas deben apreciarse en más del 30%, hasta alcanzar el nivel 102 yens y 1,33 DM (por un dólar) a finales de 1989. Las monedas de otros países excedentarios, como Holanda y Suiza, deberían subir en la misma proporción que el DM. Pero países deficitarios como Francia e Italia deben apreciar sus monedas frente al dólar sólo en un 15%, partiendo de los niveles actuales.

Desgraciadamente, todo esto supondría un reajuste espectacular dentro del Sistema Monetario Europeo, y equivaldría, v.g., a que el DM se revaluara el 17% frente al franco francés. Se hace difícil pensar que el SME pudiera resistir estas alteraciones.

Gran Bretaña, cuyo déficit corriente, como proporción del PNB, es mayor que el de Estados Unidos, es el único país para el que Cline no prescribe apreciación alguna de su moneda respecto al dólar. Esto supone el poco probable tipo de cambio de 2,30 DM para la libra, frente a los 3,18 DM actuales. No se alarmen. Por ahora, el gobierno británico se mantiene fiel a la política de mantener un tipo de cambio bien firme. De lo contrario, las consecuencias podrían ser graves desde el punto de vista de la inflación.

Sea como fuere, si todo eso ocurriera -y contando con que el déficit fiscal disminuyera según lo previsto por la ley Gramm-Rudman- el déficit por cuenta corriente norteamericano se reduciría a 48 m.m. de dólares en 1992. Esta cifra estabilizaría la ratio deuda exterior/PNB y no plantearía problemas de financiación.

Teóricamente, Cline ofrece una solución clara. Ahora bien, ¿cómo sería posible alcanzar un acuerdo sobre todo lo señalado, y cómo podría ponerse en práctica? Ocurra lo que ocurra en Norteamérica, los desequilibrios exteriores están ahí para durar.

---