

Repercusiones del déficit externo norteamericano en la estabilidad macroeconómica de México

Gerardo Reyes Guzmán

Aportes, Revista de la Facultad de Economía, BUAP, Año XI, Números 31-32, Enero - Abril y Mayo - Agosto de 2006

Los llamados déficit gemelos de los Estados Unidos, han comenzado a inquietar los mercados financieros internacionales. Esto se ha venido observando en la depreciación del dólar con respecto al euro y al yen, así como mediante el disparo en los precios del petróleo y del oro. La economía mundial presenta un desequilibrio inusual, pues ahora el ahorro excedente proviene de países altamente competitivos localizados en Asia y liderados por China y Japón. Por otro lado, las naciones exportadoras de petróleo ostentan análogamente un superávit creciente, que refleja una sustancial mejora de sus términos de intercambio. Estados Unidos de Norteamérica se perfila como el principal deudor mundial, sin preocuparse por imponer un límite a sus importaciones crecientes. En el momento en que los inversionistas le retiren la confianza al dólar, éste podría depreciarse a niveles nunca antes vistos, detonando así una severa recesión que arrastraría a sus principales socios comerciales, entre ellos México. Este artículo intenta evaluar la gravedad de dicho desequilibrio, pero sobre todo las repercusiones que tendría un escenario adverso en la estabilidad macroeconómica nacional.

*Repercussions of the North American External
Deficit in the Macroeconomic Stability of Mexico*

The called twin deficits of the United States, have begun to trouble the international financial markets. This has been observed in depreciation from the dollar respect to the euro and to the yen, as well as by means of the fast increase in the prices of petroleum and gold. The world-wide economy presents an unusual imbalance, because now the excessive saving comes from competitive countries highly located in Asia and led by China and Japan. On the other hand, the petroleum exporting nations analogous show an increasing surplus, that reflects a substantial improvement of its terms of interchange. The United States of North America is outlined like the world-wide main indebted, without worrying to impose a limit to their increasing imports. At the moment at which the investors retire the confidence to the dollar, this one could be depreciated at levels never seen before, detonating therefore a severe recession that would drag its main commercial partners, among them Mexico. This article tries to evaluate the gravity of this imbalance, but mainly the repercussions that an adverse scene in the national macroeconomic stability would have.

Introducción

Los Estados Unidos concluyeron el año 2005 con un déficit en cuenta corriente de 7% de su PIB. El hecho de que este indicador haya venido incrementándose merece una reflexión en los ámbitos académicos y de negocios, puesto que lo que está en juego es la estabilidad de la economía mundial, principalmente la de los socios comerciales de los Estados Unidos entre los cuales se encuentra México. La revista inglesa *The Economist* (25 de septiembre de 2005) publicó un artículo titulado *The great thrift shift* en donde se señala que tal desequilibrio externo es producto de un ahorro mundial excesivo (*saving glut*) y no tiene su origen en los llamados déficit gemelos de los Estados Unidos. El documento adquiere una relevancia capital, ya que analiza a profundidad tal hipótesis cuyo autor resulta ser nada menos que Ben Bernanke, sustituto de Alan Greenspan en la jefatura de la Reserva Federal de los Estados Unidos. China y los países productores y exportadores de petróleo aparecen como principales responsables del déficit en cuenta corriente, mientras que al déficit fiscal se le atribuye sólo un efecto marginal en el acentuado desequilibrio. No obstante, el problema parece agravarse con los altos precios del petróleo y el creciente superávit comercial chino. De no hacerse las correcciones necesarias se podría suscitar una recesión global acompañada de un proteccionismo

severo y un crash en los mercados financieros. Estudiosos de las crisis mundiales contemporáneas como Barry Eichengreen (2005) sugieren la posibilidad de encontrarnos en una etapa de transición de monedas líderes, tal y como ocurrió con la libra esterlina a principios del siglo xx. Para el especialista, el cierre de ciclos ha sido normal a lo largo de la historia, lo que conduce a pensar que la siguiente moneda líder podría ser el euro; no el yuan, pues la economía china, aunque vigorosa, enfrenta problemas estructurales (régimen de propiedad y democracia) que no pueden ser superados en el corto plazo. No obstante, el temor de que esta transición no se dé de manera suave, comienza a inquietar a los mercados financieros cuyas sospechas con respecto a un desplome del dólar se ven respaldadas a través del reciente comportamiento en los mercados de petróleo, oro y divisas. El presente artículo se ha propuesto tres objetivos para abordar el controvertido tema: definir el concepto de déficit en cuenta corriente, elucidar las características del caso norteamericano y explorar en qué forma se podría ver afectada la economía mexicana ante el ajuste esperado. Para tal propósito se han preparado tres apartados. En el primero se define, teórica y algebraicamente, lo que se entiende como déficit de cuenta corriente resaltando los factores que lo determinan y en un momento dado lo profundizan. El segundo se ocupa del caso

estadounidense retomando algunos aspectos de un fenómeno similar que se presentó en la década de los 80 y que sirve como punto de comparación para el análisis actual. El análisis hecho en esta parte se basa en el artículo publicado por el semanal británico *The Economist* (20 septiembre de 2003) titulado *Flying on one engine*. En el tercero se hace hincapié en los vínculos que sostienen las economías de México y Estados Unidos para elucidar mediante qué factores se podría ver afectada la economía mexicana en virtud de sus debilidades estructurales. Finalmente, se concluye con una invitación al debate en cuanto a la importancia del problema para la relación bilateral México-Estados Unidos, así como con América Latina.

Elementos fundamentales del déficit en cuenta corriente

La balanza de pagos de un país se define en los libros de texto tradicionales como el resumen de todas sus transacciones con el resto del mundo. Determina la oferta y la demanda de divisas internacionales y tiene una ingerencia en el tipo de cambio; si la demanda (oferta) de divisas supera la oferta (demanda) se espera una depreciación (apreciación) de la moneda. La balanza de pagos se integra por tres cuentas: la cuenta corriente, la cuenta de capital y la cuenta de reservas oficiales. En un régimen de tipo de cambio perfectamente flexible, las reservas oficiales serían de cero y el déficit de la cuenta corriente tendría que ser equilibrado con su signo opuesto en la cuenta de capital. Debido a que en la actualidad los países con régimen de tipo de cambio flexible intervienen para evitar movimientos volátiles en el tipo de cambio, las reservas oficiales emer-

gen, en especial después de la crisis asiática de 1997-8, como un poderoso instrumento de intervención y fortaleza cambiaria cuando éstas son abundantes.

El déficit en la balanza de pagos puede ser real o potencial. Si una nación implementa barreras comerciales incurre en un déficit potencial; un superávit en la cuenta de capital salda un déficit en cuenta corriente, por lo que las entradas de capital y sus características, ya sea a través de la Inversión Extranjera Directa (IED) o de cartera, constituyen un indicador de la sostenibilidad de dicho déficit. Un país con un desequilibrio en la cuenta corriente incurre en un comercio intertemporal; si la cuenta corriente es superavitaria, exporta el consumo presente e importa el consumo futuro; en este caso se produce más de lo que se consume y se exporta el excedente, el país es un acreedor neto. Si por el contrario es deficitaria, el país importa el consumo presente a cambio del consumo futuro, el país consume e invierte más de lo que produce y financia el déficit emitiendo instrumentos de deuda, convirtiéndose en deudor neto. El déficit en cuenta corriente no representa problema alguno si las entradas de capital se utilizan en proyectos que generen las divisas necesarias para financiar el endeudamiento. Traducido a igualdades algebraicas, lo anterior se puede explicar como sigue:

Según los fundamentos del equilibrio en una economía abierta, existe una igualdad entre la demanda agregada DA , el producto Q y el ingreso Y . A su vez, DA se integra por la suma del consumo C , la inversión I , los gastos del gobierno G y las exportaciones netas o la diferencia de las exportaciones X menos las importaciones M , $(X-M)$, rela-

ción que llamaremos saldo en cuenta corriente para efectos del presente análisis:

$$DA = C + I + G + (X - M) \quad (1)$$

El ahorro S es igual al ingreso Y menos el consumo C y el gasto G

$$S = Y - (C + G) = Y - C - G \quad (2)$$

El ingreso Y consiste en una parte que se gasta ($C + G$) y otra que se ahorra S

$$Y = C + S + G \quad (3)$$

La igualdad $Y = DA$ supone:

$$C + S + G = C + I + G + (X - M) \quad (4)$$

Cancelando términos,

$$S = I + (X - M) \quad (5)$$

lo cual significa que el ahorro financia la inversión y el saldo en la cuenta corriente o que la inversión se financia con ahorro interno y ahorro externo si $X < M$:

$$I = S + (M - X) \quad (6)$$

De ahí se deriva:

$X > M$ superávit en cuenta corriente = $S > I$ un excedente de ahorro = aumento de la riqueza

$X < M$ déficit en cuenta corriente = $S < I$ un ahorro insuficiente = aumento de la deuda externa

Si desglosamos el ahorro en privado S^p y público S^g ,

el ahorro privado es igual al ingreso disponible Y_d menos el consumo C ; y a su vez Y_d es igual al ingreso Y menos los impuestos T

$S^p = Y_d - C$; donde $Y_d = Y - T$, por tanto

$$S^p = Y - T - C \quad (7)$$

El ahorro público S^g es igual a los impuestos T menos los gastos del gobierno G

$$S^g = T - G \quad (8)$$

De las ecuaciones 7 y 8 se sigue que

$$S = S^p + S^g = Y - T - C + T - G = Y - C - G \quad (9)$$

De la ecuación 5 se tiene

$$S^p + S^g = I + (X - M) \quad (10)$$

Despejando S^p tenemos

$$S^p = I + (X - M) + (G - T) \quad (11)$$

Se entiende que el ahorro privado financia la inversión, el déficit en cuenta corriente y el déficit público. Reordenando la ecuación 11

$$(X - M) = S^p + (T - G) - I \quad (12)$$

La ecuación 12 nos señala que el déficit de la cuenta corriente aumenta si se reduce el ahorro interno, si aumenta el déficit presupuestario y/o si aumenta la inversión. La economía norteamericana presenta debilidades en dos de los elementos de la ecuación: un ahorro interno muy pobre y presiones presupuestarias severas. Paul Krug-

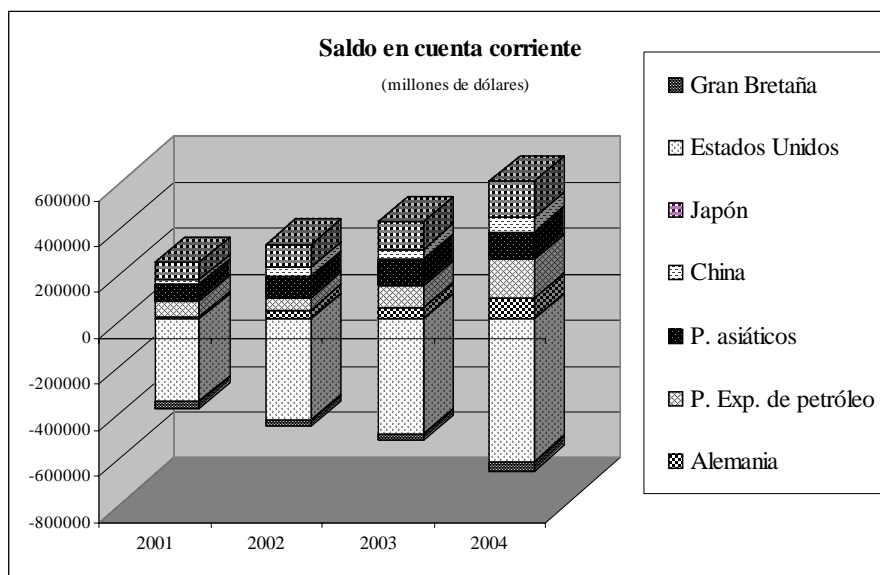
man (1992) en su libro *Currencias and Crisis* dedica un capítulo a las crisis de balanza de pagos. Asevera que el nivel de reservas de una economía así como la confianza suelen ser los detonadores de los ataques especulativos que desencadenan una crisis de balanza de pagos. Una pérdida de las reservas repercutirá en el nivel de precios, lo que a su vez conducirá a una severa pérdida de capital. El caso de EU es distinto porque su deuda está denominada en su propia moneda.

Características del caso norteamericano
Según datos del análisis *Perspectivas Económicas Globales 2006* elaborado por Deloitte y publicado por el periódico *El Financiero* (28 de diciembre de 2005: 3),

se calcula que el déficit de cuenta corriente norteamericano cerró el año 2005 en 759 mil millones de dólares (mmd), cifra record en la historia económica de ese país una vez que constituye ya cerca del 7% de su producto interno bruto. Este desequilibrio se agrava ante un aumento sustancial de los precios del petróleo, las fuertes presiones del gasto público y el reavivamiento del proteccionismo. Como se aprecia en la Gráfica 1, el déficit contrasta con superávit ascendente en países como Japón, China, países asiáticos, países exportadores de petróleo y Alemania, entre otros.

Se asegura que gobiernos extranjeros tienen en su poder 1.124 billones de dólares (trillones en anglosajón) en bonos del tesoro norteamericano, con lo que se financia el

GRÁFICA 1



Fuente: *The Economist* (Septiembre 25 de 2005: 5)

enorme déficit externo. Entre los principales acreedores se encuentran en Oriente y son China, Japón, Taiwán, Hong Kong y Corea del Sur. Si bien un caso similar se registró durante la década de los 80, en la actualidad existen condiciones que dificultan usar la misma estrategia para superar el desequilibrio.

Tanto Ronald Reagan como George W. Bush bajaron los impuestos y elevaron el gasto militar. Los déficit público y de cuenta corriente se situaron alrededor del 3% del PIB con el primero. En 1991 el déficit en cuenta corriente estaba superado y no se suscitó ninguna crisis mundial. El desequilibrio fue resultado de la recesión de 1981 a la que siguió un periodo de auge acompañado por una apreciación del dólar estimada en un 80% con respecto a las monedas de sus principales socios comerciales. Esta apreciación estimuló un crecimiento en el déficit en cuenta corriente y propició la imposición de medidas proteccionistas. La corrección del desequilibrio en aquel periodo fue producto del esfuerzo de los países aliados, que a través de fuertes intervenciones de sus bancos centrales apreciaron sus monedas en relación al dólar, decisión que se tomó tras la celebración del Acuerdo Plaza el 22 de septiembre de 1985. Ahí se comprometieron Japón, Alemania, Francia, y Gran Bretaña intervenir en los mercados cambiarios para depreciar el dólar. Hacia finales de 1987, el dólar había caído 54% con respecto al marco alemán y al yen japonés. Sin embargo, la caída precipitada del dólar requirió en 1987 de la firma del Acuerdo de Louvre para detenerla. Estados Unidos se comprometió a implementar una política fiscal restrictiva, mientras que Japón a una expansiva. Mediante fuertes

intervenciones en el mercado de cambios, el déficit externo disminuyó no solamente por la depreciación del dólar sino por el vigoroso crecimiento económico de otros países. Para 1990 éste era del 1% del PIB y para 1991, después de un ligero aletargamiento de la economía, la cuenta corriente marcaba ya un superávit.

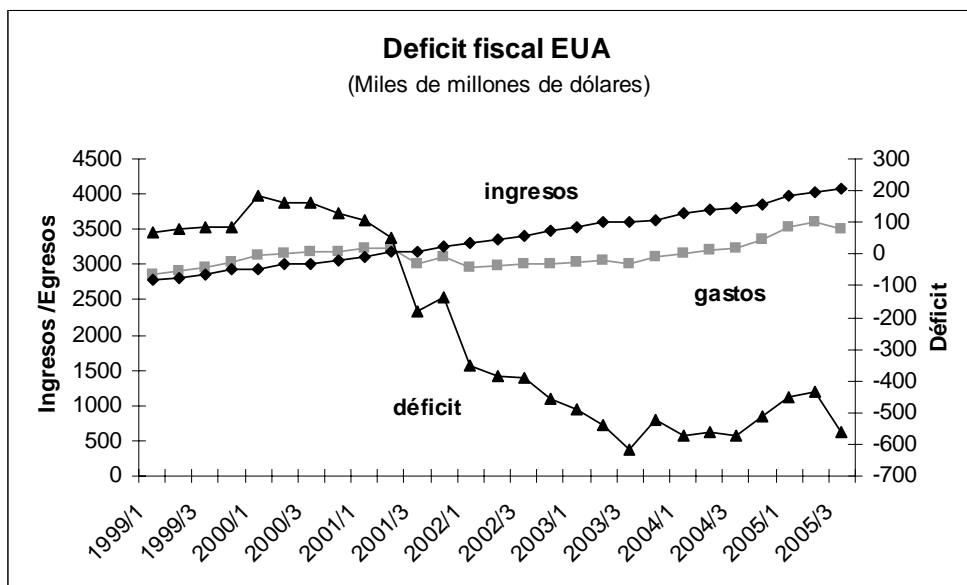
En la actualidad el déficit de cuenta corriente ya rebasó dos veces la tasa de 3.4% del PIB, nivel máximo alcanzado durante la administración Reagan. Con Bush, el déficit actual inició durante los 90 y después se incrementó con la caída del ahorro interno. Ahora se suma el déficit gubernamental, elemento que ejerce aún más presión sobre el déficit externo de acuerdo con la ecuación 12 del primer apartado. El gobierno pasó de un superávit del 185 mmd en el año 2000 a un déficit de cerca de 600 mmd en 2005 (ver Gráfica 2). A pesar de haber bajado los impuestos, el déficit público no parece haber aumentado. Inclusive se percibe una mejora seguida por un deterioro en el intervalo 2003-5. Seguramente, los pasivos pendientes como los fondos de pensiones para los *babyboomers*, los compromisos militares en oriente medio, gastos exuberantes en seguridad y las reparaciones derivadas de las recientes catástrofes naturales han ejercido una aguda presión sobre el gasto. Sin embargo, la Reserva Federal dice haber probado que una reducción del 1% del déficit público reduciría el déficit en cuenta corriente sólo en 0.2%. En contraste, cálculos del FMI señalan que una reducción del déficit público equivalente al 4% del PIB reduciría en déficit de cuenta corriente en un monto de 2% del PIB. Teniendo en consideración que los niveles de inversión han caído y que la

economía norteamericana aún reciente el desplome bursátil del Nasdaq de 2000, se presume que la capacidad de ajustar el desequilibrio externo es ahora muy limitada. Como se percibe en la Gráfica 1 ya no son solamente Japón y Alemania los socios con quienes se tiene el déficit externo, sino muchos más países. Esta vez Japón no parece tan entusiasmado en hacer concesiones, pues atribuye su desplome bursátil de finales de los 80 (Nikkei-Index, 29.12.89) así como su estancamiento económico a lo largo de la década de los 90, a los acuerdos de Plaza y Louvre. Además mientras que en 1985 Japón constituía el 16% del comercio con los Estados Unidos, ahora sólo tiene el 9%. China y México son hoy los socios

más importantes de Norteamérica. De tal suerte que se necesitaría invitar a más naciones para repetir la hazaña de los ochenta y aun cuando se pudiera, su intervención conjunta en los mercados cambiarios sería marginal, en virtud de que a partir de un mercado de capitales más libre, el mercado cambiario registra movimientos por el orden de 1 billón de dólares al día comparado con 200 mmd en 1985.

Según los estudios de Carolina Freund y del FMI, un déficit externo del 4% al 5% del PIB suele ser históricamente problemático. La investigadora observó 25 episodios de ajustes de cuenta corriente en países industrializados de 1980 a 1992, encontrando que el déficit se revierte cuatro años después de

GRÁFICA 2



Fuente: Banamex (2005). Finanzas. En línea. http://www.banamex.com/esp/finanzas/economia_int/economia_int.jsp

alcanzar el 5% del PIB. El FMI detecta doce episodios desde 1973, en los que los países que rebasan un déficit externo del 4% de su PIB, se precipitan hacia el ajuste. En el caso de los Estados Unidos, la sostenibilidad del déficit depende de su financiamiento (cuenta de capitales). Eichengreen (2005: 17-18) se refiere a una igualdad que señala los límites de la estabilidad del déficit de acuerdo con Michael Mussa. $c = n * g$ en donde c es el déficit de cuenta corriente como porcentaje del PIB; n es el endeudamiento requerido con respecto al PIB y g la tasa media de crecimiento anual del PIB en términos nominales. Si por ejemplo g es de 5% (3% crecimiento real + 2% de inflación) y c es de 2.5%; el endeudamiento n debe ser del 50%, dos veces la cifra actual 25% y quizás el límite que un inversionista estaría dispuesto a financiar antes de incurrir en altos riesgos. Ello bajo el supuesto que la inflación en el resto del mundo sea de un 2%, meta actual del Banco Central Europeo. Despejando: $n = c/g$ tenemos que para que el endeudamiento disminuya, la economía debe crecer manteniéndose el déficit estable, mecanismo que sólo sería posible mediante un fuerte impulso en las exportaciones.

Hasta ahora China y Japón son los principales acreedores de los Estados Unidos y no propiamente por los rendimientos que generan sus activos en bonos del Tesoro Norteamericano, sino por la práctica de una estrategia de comercio que abarata sus exportaciones vía subvaluación de sus respectivas monedas. Es decir, el enorme flujo de divisas que tendría que fortalecer sus monedas, se esteriliza mediante la acumulación de reservas oficiales permaneciendo la moneda subvaluada. China alcanzó re-

servas por más de 700 mmd equivalentes al PIB de México durante 2005. De hecho las inversiones de Norteamérica en el extranjero generan mayor rentabilidad que las extranjeras en los Estados Unidos. Según Pierre-Olivier Gourinchas y Helen Rey de las Universidades de Berkeley y Princeton respectivamente, debido a la depreciación del dólar con respecto al euro y a la libra esterlina, el endeudamiento norteamericano en el extranjero disminuyó, pero sus activos nominados en moneda extranjera aumentaron. Por cada depreciación del 10% del dólar la revaluación de activos norteamericanos en extranjero se sitúa por alrededor del 5% del PIB. Esto suaviza el problema del endeudamiento y con ello del déficit de cuenta corriente (*The Economist*, 24 de septiembre de 2005: 23). Parte del déficit comercial con China se explica por las exportaciones de empresas norteamericanas establecidas en ese país, que precisamente se sienten respaldadas en sus derechos de propiedad por las cuantiosas reservas que China posee en bonos del tesoro. Una amenaza de expropiación se contrarrestaría con un congelamiento de esos fondos depositados en la Unión Americana.

Por otro lado, la política monetaria expansiva de la Reserva Federal ha hecho que los rendimientos sean cercanos al 1%, pero con la reactivación de las presiones inflacionarias producto de los altos precios del petróleo, las tasas de interés han comenzado a aumentar, situación que ante un escenario de tasas reales positivas, recaería en montos de deuda y servicio más altos con relación al PIB. Wynne Godley calcula que para una tasa de interés del 3% el servicio de la deuda externa sería de 150 mmd. Según el investigador, el endeudamiento

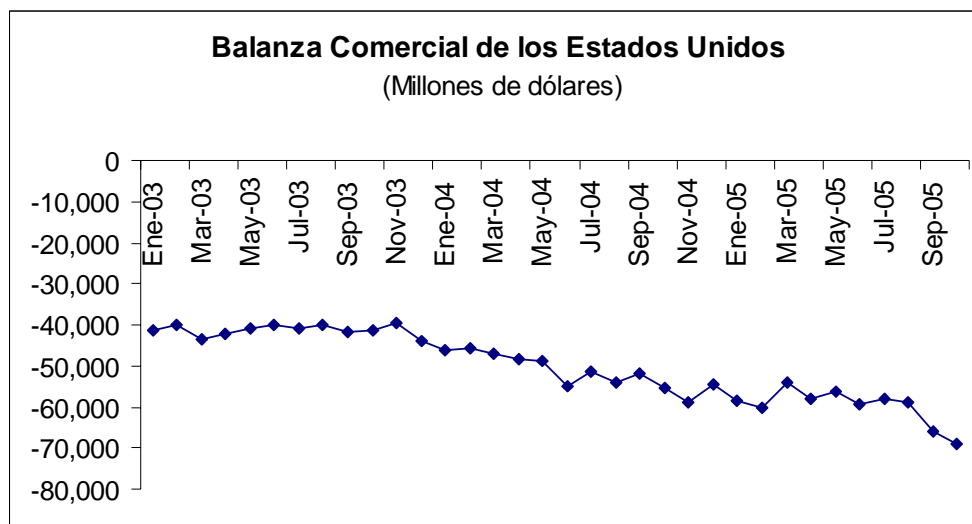
externo de los Estados Unidos con respecto al PIB lleva una tendencia ascendente pasando por 25% en 2002; 40% en 2007 y 60% en 2012.

El déficit comercial de los Estados Unidos presenta serios problemas estructurales que dificultan un ajuste sin sobresaltos. Para 2003 las importaciones anuales fueron de 1 billón 517 mil 381 millones de dólares y las exportaciones de 1 billón 22 mil 567 millones de dólares equivalentes a un déficit de 494 mil 814 millones de dólares, es decir casi 50% de las exportaciones. Según cálculos de *The Economist* (Septiembre 20 de 2003) si las importaciones se incrementan en 4% anual, las exportaciones deberían crecer en 11% o más de 1.5 veces el promedio que registraron durante los 90 para reducir el déficit comercial a 300 mmd. Hendrik Houthakker y Sephen Magge aseguran que a cualquier tasa de crecimiento

económico, las importaciones de los Estados Unidos tenderían a crecer más que las exportaciones. Si todos los países crecieran al mismo ritmo sin alteraciones en su tipo de cambio, el déficit comercial de EU tendería a deteriorarse invariablemente. Meter Hooper, Karen Jonson y Jaime Márquez hallaron que las importaciones de Estados Unidos crecían 1.8% por cada incremento del 1% en el gasto. Contrariamente, el aumento del 1% en la demanda extranjera impulsaba las exportaciones norteamericanas en sólo 0.8%.

Como se percibe en la Gráfica 3 el déficit comercial ha venido creciendo; el acumulado de enero a octubre de 2005 fue de 598 mil 331 millones de dólares o casi 57% de las exportaciones, cifra que acusa una sólida tendencia al deterioro. Según las reflexiones teóricas expuestas en la primera parte, la única forma de reducir el déficit

GRÁFICA 3



Fuente: Internacional Economic Account. US International Trade in Goods and Services. En línea: <http://www.bea.doc.gov/bea/di/home/trade/htm>

es depreciando el dólar, hacer que la economía deje de crecer y/o aumentar el ahorro. La depreciación del dólar parece la solución más difícil por las siguientes razones:

— Una depreciación de la moneda no necesariamente conduce a un aumento del precio de las importaciones, puesto que el precio final de importación se compone de diferentes costos como distribución y marketing, que no se ven afectados por el ajuste cambiario.

— Muchos países que exportan a los Estados Unidos cotizan sus productos en dólares y en virtud de que desean mantener su competitividad en ese mercado, absorberían el efecto de la depreciación sacrificando sus ganancias.

— Según estudios llevados a cabo durante los noventa, sólo el 50% en las variaciones de los precios de las importaciones manufactureras se explican por el ajuste del tipo de cambio y tienen lugar un año después, lo que sugiere que el ajuste del déficit en el corto plazo sería marginal.

— Según el Deutsche Bank, los precios de las importaciones se elevaron sólo 0.9% en años recientes, mientras que el dólar se depreció en 6%.

— Aun cuando los precios cambien, los niveles de gasto permanecen por un tiempo, puesto que tanto consumidores como productores adoptan por lo regular una reacción tardía ante el fenómeno. Incluso en el largo plazo, la disminución en las importaciones es menor que la contracción del gasto.

— De acuerdo con Johnson, Messis Hooper y Marquez una depreciación del 1% del dólar reduce la demanda de las importaciones en sólo 0.3% en el largo plazo. Una disminución del ingreso del 1%

reduce las importaciones en 1.8% en el largo plazo.

— Según Fred Bergsten el dólar se debería depreciar de 15% a 20% para que el déficit se reduzca a 3% del PIB siempre y cuando aumenten las exportaciones. Si éstas no se alteran, la depreciación debería ser del 35%. Otros economistas como O'Neil y Rosenberg del Goldman Sachs y el Deutsche Bank respectivamente afirman que la depreciación debe ser de 40-50% para reducir el déficit a 3.4% del PIB.

— Aun cuando el dólar se deprecie en 50% o el euro costara 2.00 dólares y 60 yenes compraran un dólar, las monedas tenderían a restablecer su valor por el efecto *overshooting*. Eso sucedió con el dólar en los 80; con el peso mexicano en el 95 y con la rupia indonesia durante la crisis de 98. Los ajustes más severos pueden ser absorbidos si ocurren lentamente. La depreciación del dólar con respecto al euro durante 2003-2005 no ha ocasionado mejoras importantes en la balanza comercial (ver Gráfica 3)

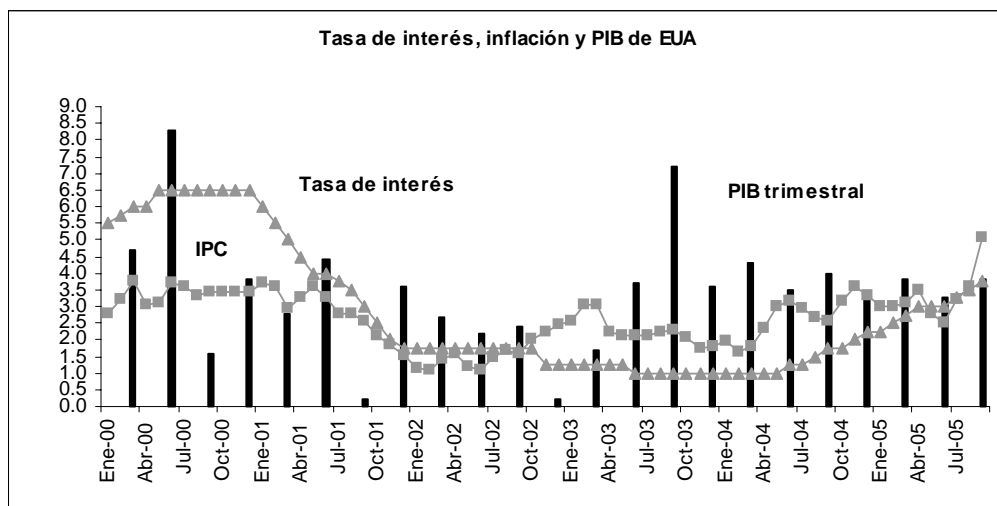
En la Gráfica 4 se puede observar que a partir del año 2000, la economía norteamericana entra en recesión. Esa caída coincide con el desplome de la bolsa de valores Nasdaq, portadora del optimismo tecnológico de los noventa y punta de lanza de la llamada *Nueva Economía*. En las Gráficas 2 y 4 se aprecia que la recesión fue contrarrestada con una política monetaria y fiscal expansivas, hecho que sin bien reanimó el dinamismo económico, derivó en un aumento del endeudamiento privado, un *boom* en el sector de la construcción y un alza generalizada de los precios. Ello equivale a un desplome de los niveles de ahorro privado y público; al aumento del consumo y a la

caída de la inversión. El consumo ha sido la fuerza motriz del desempeño económico estadounidense y se atribuye tanto a la innovación de productos financieros como a la facilidad de acceso al crédito. Se calcula que en la actualidad existen 1.3 miles de millones de tarjetas u 11 por agente económico. La tasa de ahorro en relación al PIB de EUA es de 14%, cifra que acusa un importante desplome si se compara con 20% en la Eurozona.

Jalife Rahme (2004) señala que el desplome del Nasdaq en 2000 fue un acontecimiento que resultó crucial para la desestabilización de la economía norteamericana, pues a partir de ese año el dólar pierde valor con respecto al euro, suben los precios del petróleo y se dispara el precio del oro. Se calcula que el precio actual del crudo apenas roza los niveles alcanzados a finales de los ochenta en términos reales. Según el

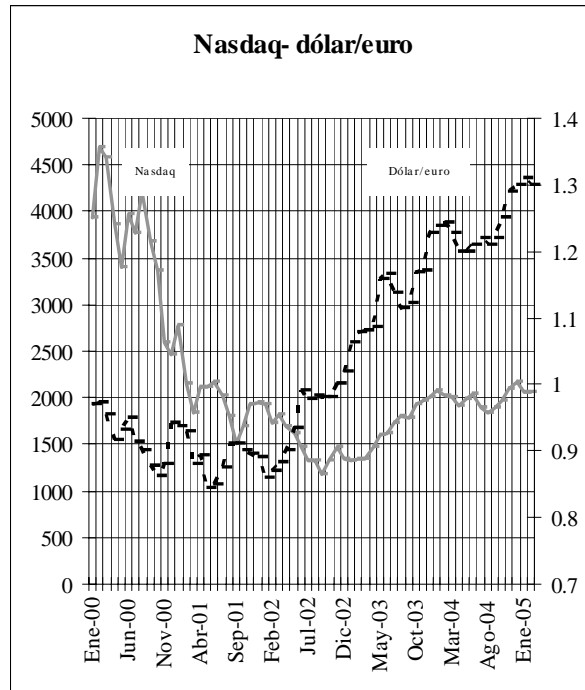
autor, Estados Unidos enfrenta una bancarrota que intentan contrarrestar inundando la economía mundial con dólares chatarra y apoderándose de los recursos energéticos de Medio Oriente. Las Gráficas 5, 6, 7 y 8 sustentan la hipótesis de Jalife Rahme (2004) ya que los ajustes que apuntan hacia el deterioro del dólar son evidentes. A la caída del Nasdaq le siguen, si bien con cierto retraso: la depreciación del dólar con respecto al euro, fenómeno que se ha revertido con los recientes ajustes a la tasa de interés; el aumento en los precios del petróleo, especialmente a partir de 2002; el aumento en el precio del oro, rebasando los 580 dólares por onza a principios de 2006 y la depreciación del dólar con respecto al yen, cuyo comportamiento se asemeja al del euro. No debemos olvidar que de 1977 a 1980 el precio del oro se incrementó en 400%, de 132 a 600 dólares por onza, hecho

GRÁFICA 4

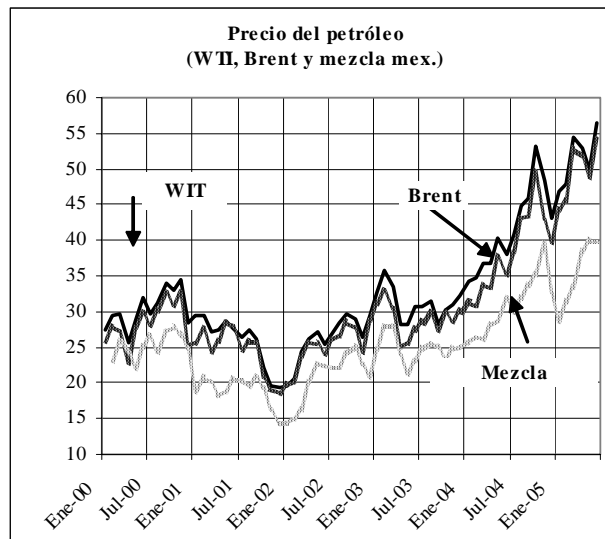


Fuente: Internacional Economic Account. US International Trade in Goods and Services. En línea: <http://www.bea.doc.gov/bea/di/home/trade/htm>

GRÁFICA 5



GRÁFICA 6



Fuente: Banamex (2005). Finanzas. En línea. http://www.banamex.com/esp/finanzas/economia_int/economia_int.jsp

que reflejaba una estanflación en la economía norteamericana. El metal amarillo se ha perfilado como un fiel indicador de la inflación mundial.

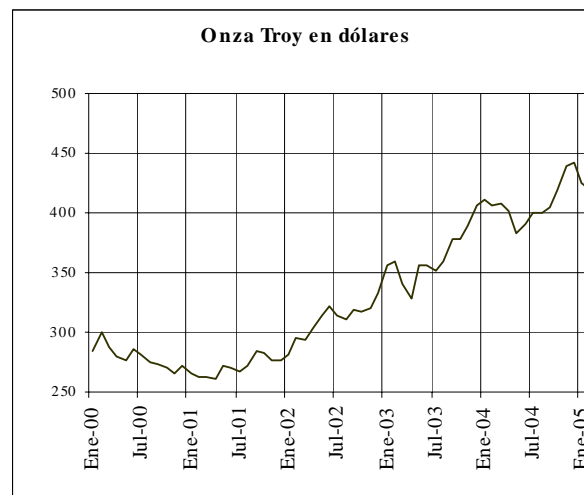
Barry Eichengreen (2005) asegura que el dólar podría estar viviendo la suerte de la libra esterlina, moneda que pierde su liderazgo a principios del siglo xx al presentar la economía británica desequilibrios similares. En la medida que los llamados déficit gemelos aumenten, Estados Unidos incrementará su posición de deudor y la confianza del dólar como moneda de reserva se irá deteriorando. La depreciación del dólar obligará a los inversionistas a deshacerse de éste, presionando a una pérdida de valor aún mayor en activos denominados en dólares. Una reacción de los bancos centrales al fenómeno se ha venido registrando. En sólo cinco años las reservas en divisa comunitaria de los bancos centrales más importantes del mundo se ubican en 180 mil 543 millones de dólares, que sumados con las reservas en euros de la comunidad, arroja un total aproximado de 356 mil millones de dólares equivalentes en euros (Sandoval, 2005: 3A). Japón, que posee las reservas en dólares más cuantiosas después de los Estados Unidos (840 mil 600 millones) y Corea del Sur (199 mil 600 millones), estudian la posibilidad de diversificarlas adquiriendo euros en un 20% y 25% respectivamente (*El Financiero*, 11 de marzo de 2005: 12A). *The Economist* (24 de septiembre de 2005: 23) asegura que debido a la depreciación del dólar, la participación de los Estados Unidos como centro de inversión en los portafolios de inversión internacionales disminuyó de 34% en 1999 a 27% en 2003.

Se puede suponer que la recesión en los Estados Unidos es muy probable y que el déficit ha comenzado a trastocar los avances en el multilateralismo, acentuando el proteccionismo y el nacionalismo. Si durante los ochenta, el enemigo comercial de los Estados Unidos fue Japón, ahora lo es China. A este país se le señala como responsable del déficit norteamericano al mantener su moneda subvaluada e inundar el mercado norteamericano de bienes que provocan pérdidas de empleo. Las investivas en contra de China por parte del Congreso de los Estados Unidos resaltando el ejercicio de prácticas de comercio desleales disminuyeron en julio de 2005 a raíz de la apreciación del 2% del yuan con respecto al dólar. Sin embargo, se percibe un ambiente enrarecido en los negocios que apunta hacia un aumento del proteccionismo. Sin duda la evidencia más reciente fue el veto de compra que se impuso a la compañía *China National Offshore Oil Corporation* (CNOOC), la cual ofreció 18.5 mmd por *Unocal*, la octava empresa petrolera norteamericana más grande situada en California, monto que a su vez mejoraba la oferta de 16.4 mmd hecha por *Chevron* (*The Economist*, 2 de julio 2005: 12). Otro chivo expiatorio ha sido la migración, pues se cree que la propensión marginal a importar se acentúa en las minorías de migrantes, quienes buscan adquirir productos de su país de origen. Si sumamos la política de seguridad derivada de los atentados del 11 de septiembre de 2001, se advierte que un clima xenóforo domina las esferas de negocios e inversión en la Unión Americana, situación que lejos de aliviar el problema del desequilibrio externo, lo empeora.

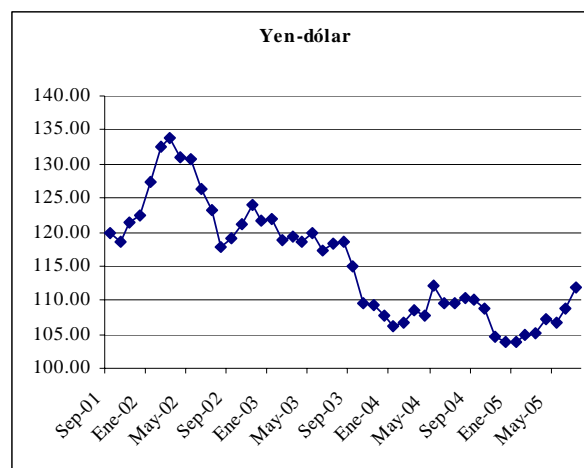
Estabilidad macroeconómica en México
La estabilidad macroeconómica de México depende de manera muy importante del comportamiento de la economía norteamericana y de las relaciones diplomáticas con aquel país. Por lo tanto, ésta es muy volátil pese al optimismo de la actual administra-

ción. Como se aprecia en la Gráfica 9, el aletargamiento de los Estados Unidos a principios de década se manifestó en una caída importante del PIB mexicano. El dinamismo norteamericano sirve como fuerza motriz al desempeño económico de México, destacando cierto movimiento inercial.

GRÁFICA 7



GRÁFICA 8



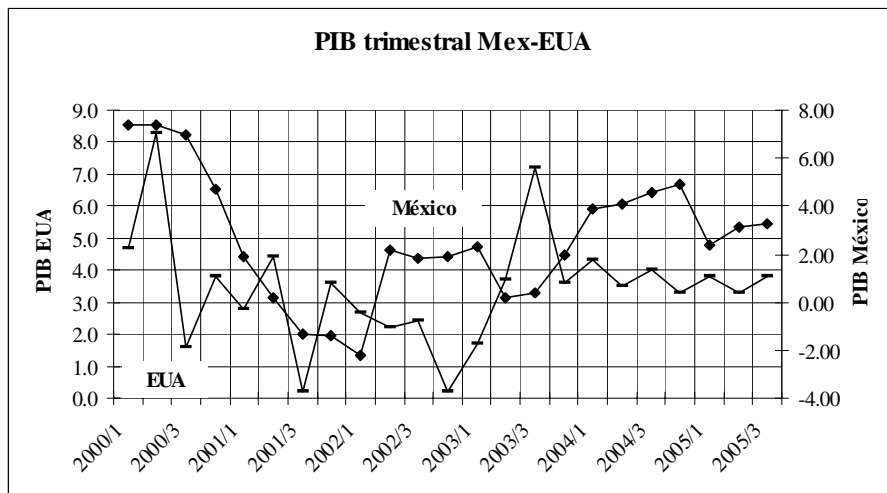
Fuente: Banamex (2005). Finanzas. En línea. http://www.banamex.com/esp/finanzas/economia_int/economia_int.jsp

La correlación no se da en los mismos periodos, sino con cierto retraso y curiosamente con más sensibilidad hacia la baja. Es decir, cuando la economía norteamericana crece vigorosamente, la mexicana solo repunta tímidamente; pero si la primera sufre un tropiezo, la mexicana lo reciente con mayor intensidad como se puede observar en los primeros cuatrimestres del 2001, en los que destacan cifras negativas en el PIB. Este fenómeno puede ser un reflejo de la *aversión al riesgo*, distintivo que caracteriza a los inversionistas en México y que se explica por un pasado rico en inestabilidad e incertidumbre, ya que ante horizontes optimistas se muestran conservadores y cuando el panorama de negocios es oscuro toman medidas de pánico. Ambas economías acusan una tendencia negativa en su crecimiento económico de acuerdo con las Gráficas 10 y 11. Destaca el comporta-

miento de la economía mexicana con una tendencia más pronunciada hacia el estancamiento, producto de una falta de dinamismo en la inversión privada, fenómeno que a su vez se atribuye a la falta de reformas estructurales en este sexenio.

Si retomamos los argumentos en el apartado anterior, resulta muy probable que el debilitamiento de la economía norteamericana como única salida al alivio de sus déficit gemelos tendría serias repercusiones en la economía nacional. Las predicciones para este año (2006) que no tomen en cuenta estas tendencias caerán en el optimismo exagerado, por lo que el PIB difícilmente rebasará el 3.5%. Para un año de elecciones y de incertidumbre internacional, el crecimiento económico en México bien puede ser inferior al promedio de los últimos 3 años. La hipótesis de Ben Bernanke, referente al desequilibrio en los nive-

GRÁFICA 9

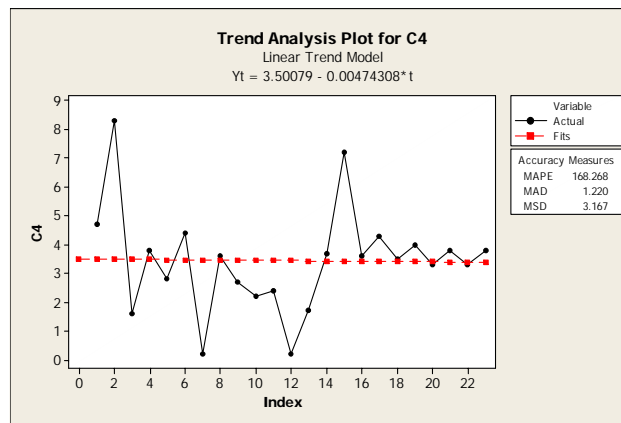


Fuente: Internacional Economic Account. US Internacional Trade in Goods and Services. En línea: <http://www.bea.doc.gov/bea/di/home/trade/htm>; Banco de México (2005) Informe Anual 2004.

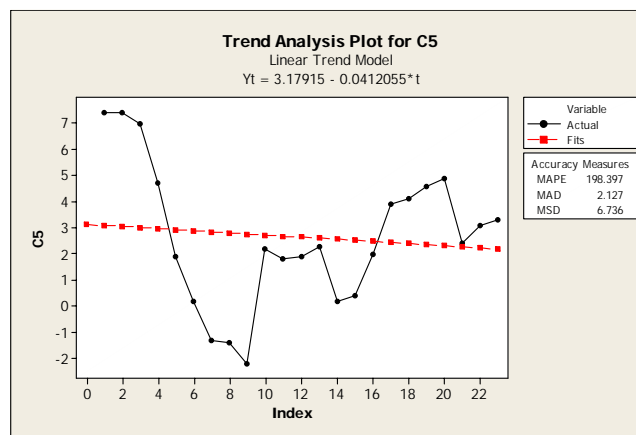
les mundiales de ahorro denominado *saving glut*, afecta el equilibrio macroeconómico en México. Se registra un excedente importante de recursos o niveles sustanciales de ahorro, proveniente de países superavitarios que detentan una sólida competitividad internacional o son exportadores de crudo. Según el semanario *The Economist*

(24 de septiembre de 2005:10), Marco Terrones y Robert Cardarelli del FMI, exploraron los índices de ahorro en 46 países de 1972 a 2004, hallando que éstos acusaban una tendencia a la baja en las naciones industrializadas atribuible a la facilidad de adquirir crédito, a los altos precios de las casas y a los déficit fiscales. El mismo

GRÁFICA 10
PIB MÉXICO



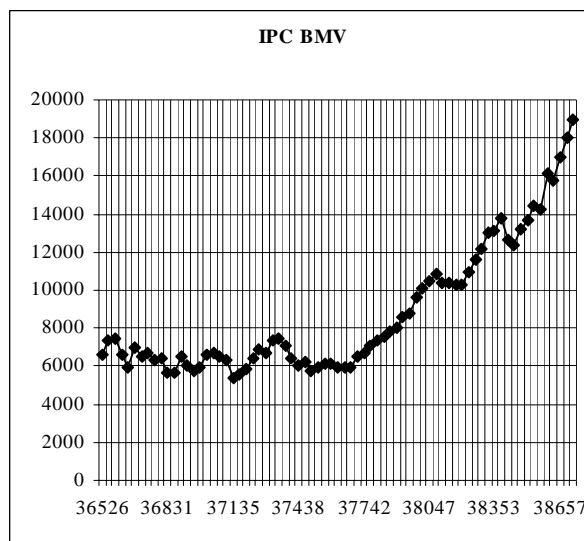
GRÁFICA 11
PIB EUA



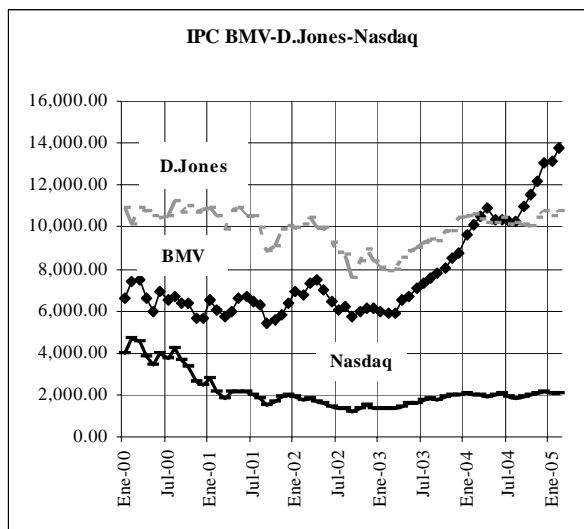
Fuente: Internacional Economic Account. US Internacional Trade in Goods and Services. En línea: <http://www.bea.doc.gov/bea/di/home/trade/htm>; Banco de México (2005) Informe Anual 2004.

estudió arrojó que las naciones emergentes vadas de choques externos con efectos reportaban tasas de ahorro crecientes deri- favorables a sus términos de intercambio.

GRÁFICA 12



GRÁFICA 13

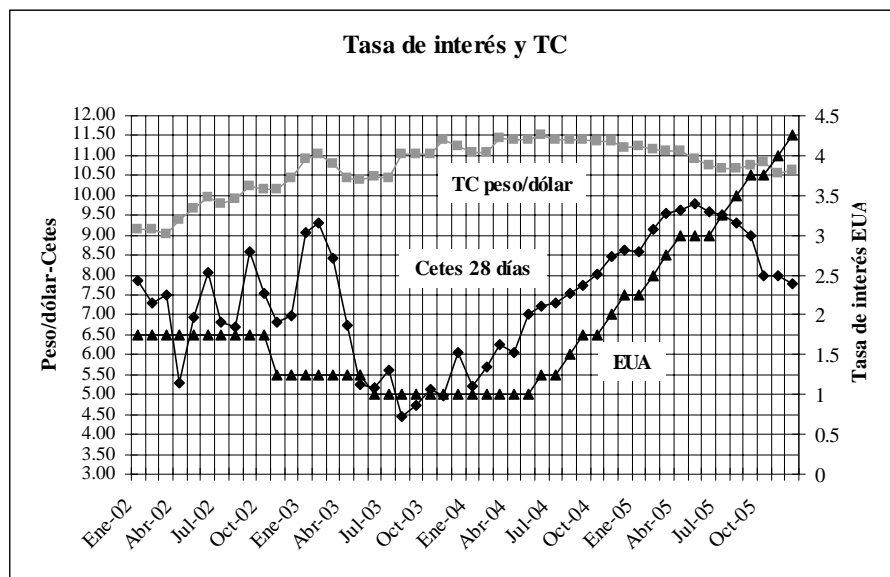


Fuente: Internacional Economic Account. US Internacional Trade in Goods and Services. En línea: <http://www.bea.doc.gov/bea/di/home/trade/htm>; INEGI (2005). Estadísticas Económicas. El línea: http://www.inegi.gob.mx/est/contenidos/espanol/temas/economicas/intro_economicas.asp?c=125

En los últimos 35 años, la participación de las naciones emergentes en el ahorro mundial se duplicó pasando de 15% a 30%. En 2004 estas naciones registraron un monto de ahorro equivalente al 6% del PIB mundial. Esto está provocando un flujo de recursos excedentes de naciones emergentes hacia naciones industrializadas. Especial atención merece el hecho de que a partir de 2000, los niveles de ahorro en China en relación a su PIB hayan sido del orden del 50% mientras que los de inversión se hayan situados alrededor del 45%. Los chinos muestran una fuerte tendencia al ahorro que se explica por varios factores, como la política demográfica de un solo hijo; el debilitamiento de las redes de protección social (seguro médico, jubilaciones, etc.), la

privatización en el sistema educativo y la carencia de acceso al crédito, entre otros. Por otro lado, el gobierno chino tiene ingresos del 20% del PIB con un déficit del 2%; sólo el 13% se destina al gasto corriente y el resto se ahorra o se invierte en proyectos de infraestructura ligados al sector productivo. De hecho China se ha convertido en un exportador neto de capital, ya que recicla parte de los ahorros recibidos del exterior. En 2004 recibió inversión extranjera por un monto de 65 mmd. También el capital especulativo ha elegido a ese país pensando en una sólida y pronta revaluación del yuan. Este desequilibrio sugiere que el excedente de capital busca los mejores rendimientos en los mercados internacionales en los que también algunas naciones emergentes han

GRÁFICA 14



Fuente: Banamex (2005). Finanzas. En línea. http://www.banamex.com/esp/finanzas/economia_int/economia_int.js

logrado clasificar como destino de inversión. Sin embargo, cuando estos fondos se integran en portafolios de corto plazo alimentan *burbujas bursátiles* que ponen en peligro la estabilidad financiera. Este fenómeno se percibe principalmente en el ramo de la construcción.

México no es ajeno a este fenómeno ya que sus niveles de riesgo-país son los más bajos en América Latina después de Chile, colocándolo como un destino atractivo en los mercados internacionales de capital a corto plazo. Una preocupación que debería atraer la atención es el comportamiento que ha presentado la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) en los últimos 3 años. Como se puede observar en las Gráficas 12 y 13, hasta el 2003 el dinamismo de la BMV reflejaba habitualmente el desempeño del Dow Jones y Nasdaq. Posteriormente, se percibe un aumento inusitado en la actividad bursátil en México influido por la política monetaria restrictiva de la Reserva Federal, medida que a su vez pretende disuadir las recientes presiones inflacionarias en los Estados Unidos.

Como se aprecia en la Gráfica 14, la política monetaria en México ha seguido muy de cerca la de los Estados Unidos. Especialmente a partir de 2004 las tasas de interés en ambos países siguen una tendencia alcista, hasta que finalmente el Banco de México decide *deslindarse* por dos motivos: la inflación descendiente (ascendente) en México (en Estados Unidos). Hacia finales del 2005 la inflación en México cerró por primera vez en más de 30 años a una tasa de 3.3% anual, inferior a la de los Estados Unidos que se ubicó por arriba del 4%. La tasa líder Cetes desciende pero conserva rendimientos reales positivos, he-

cho que contribuye al repunte en la BMV (ver Gráfica 13). En los Estados Unidos por el contrario, los rendimientos son negativos en virtud de que las fuertes presiones inflacionarias han contrarrestado tasas de interés crecientes. El importante flujo de recursos se ha visto reflejado en el fortalecimiento del tipo de cambio y del salario real, factores claves para respaldar las estadísticas que sugieren una reducción de la pobreza en México. Sin embargo, los niveles de inversión con respecto al PIB descendieron de 23.5% en 1999 a 21.7% en 2004, mientras que el ahorro interno se mantuvo alrededor de 19.5% con la consecuente disminución del ahorro externo reflejado a su vez en un déficit menor de la cuenta corriente. Los capitales de corto plazo ya rebasan los de la inversión extranjera directa, que en 2005 cerraron en 17.6 mmd. Éstos vulneran por experiencia la estabilidad económica de México, ya que sólo se cuenta con cuatro fuentes de divisas alternativas, incluyendo el turismo, dentro de las cuales tres se tornan endeble: Ingresos petroleros, remesas y la IED.

El auge petrolero no puede sostenerse por mucho tiempo; no porque los precios del crudo apunten a la baja, sino porque tanto las reservas como la producción nacionales advierten un pronto agotamiento. Más aún, si observamos la tendencia de los precios del crudo en la Gráfica 6, nos daremos cuenta que los de la mezcla mexicana se rezagan continuamente en relación a los líderes *Brent* y *WTI*. Es decir, el petróleo mexicano se abarata en un contexto de precios altos, fenómeno que obedece a la calidad del crudo mexicano en cuanto su dificultad para refinarlo, así como a los esfuerzos por mantener la competitividad

en el mercado. Si bien este auge representa recursos adicionales para el gobierno mexicano, éstos no se han invertido en la mejora sustancial de la capacidad productiva, sino en el financiamiento del gasto corriente, del déficit público y de coberturas petroleras. Al mismo tiempo se percibe un incremento de la dependencia del energético en las finanzas públicas, olvidando el riesgo que ello supone. El petróleo aumentó su participación en los ingresos del Estado pasando del 30.5% en 2001 a casi 38% en 2005, año en que se obtuvieron ingresos de más de 22 mmd por exportaciones netas de crudo. Otro aspecto que no se debe soslayar es que los precios del gas también han subido de manera sustancial. Según PEMEX, las importaciones de gas natural pasaron de 121.6 millones de dólares en 1998 a 1526.3 millones de dólares en 2003, mientras que el volumen se incrementó de 153.2 a 756.9 millones de pies cúbicos en el mismo lapso. Los incrementos del gas LP han vulnerado ya la capacidad productiva de miles de pequeñas y medianas empresas. Insumos tan indispensables para la industria petroquímica como el etano, se obtienen del gas natural y su precio está indizado al mismo. De acuerdo al informe anual de PEMEX, mientras en 2004 las exportaciones de crudo generaron 21.3 mmd, las importaciones de petroquímicos fueron de 15 mmd, es decir 70% del petróleo. Así que por un lado entran las divisas por concepto de exportación de crudo, pero por el otro salen para financiar un monto creciente de importaciones de gas y productos petroquímicos. El gas se perfila como energético estratégico en los próximos años. Recientemente Rusia suspendió a Ucrania el suministro de gas, obligando a aquel país a pagar un precio

más alto por el energético como venganza a la llamada revolución naranja, que llevó a la presidencia a un partido ajeno a los intereses de Moscú. Este hecho afectó a la Comunidad Europea, pues parte del suministro de gas hacia esa región atraviesa Ucrania. En un momento en que las temperaturas invernales aumentan la demanda de gas, el suceso se perfiló como un factor desestabilizador de suma importancia. México debería evaluar objetivamente lo que representa el insumo para el futuro próximo y buscar fortalecer su relación con Bolivia y Venezuela, únicos países en la región con capacidad para disminuir la dependencia de las importaciones de Norteamérica.

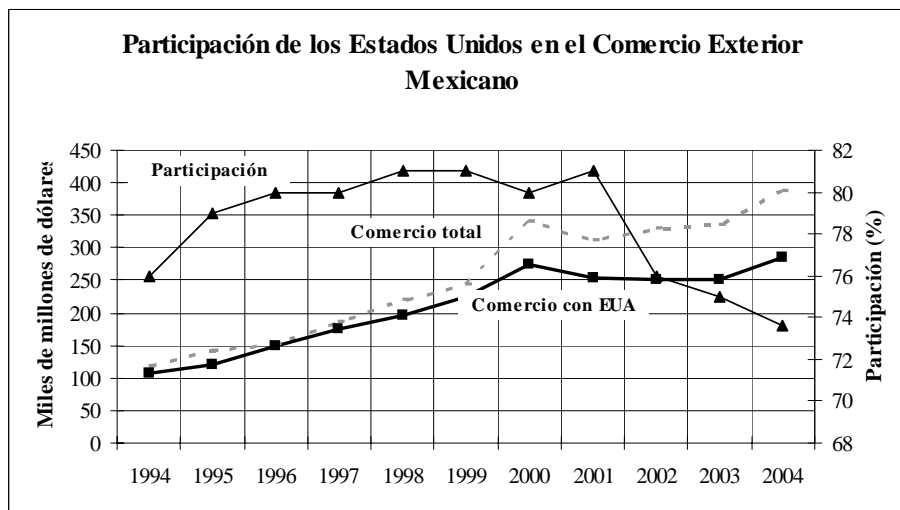
Por otro lado, las exportaciones manufactureras han perdido dinamismo en el comercio externo. La participación de las manufacturas en las exportaciones totales descendió de 87% en el 2000 a 84.1 % en 2004; la participación de las maquiladoras en las ventas externas manufactureras pasó de 54% a 55%; análogamente, el petróleo también aumentó su participación en las exportaciones de 9.7% a 12.4% en el mismo periodo. Ello nos sugiere que los sectores que han impreso dinamismo en el sector exportador han sido, el petróleo, las maquiladoras y de manera marginal, algunos productos agrícolas. Quiere decir que el sector manufacturero padece un estancamiento derivado en parte por la pérdida de la competitividad con respecto a China en el Mercado Norteamericano. Según informes del Banco de México, la participación de México en las importaciones de los Estados Unidos pasó de 11.6% en 2002 a 10.6% en 2004, mientras que China pasó de 10.7% a 13.38% en el mismo lapso. El superávit comercial con los Estados Unidos pasó de

20 mil 151 millones de dólares en 2000 a 54 mil 264 en 2004. No obstante, el déficit comercial con el resto del mundo que incluye América Latina, Asia (principalmente China) y otros países pasó de 27 mil 391 a 60 mil 759 millones de dólares en el periodo en cuestión. A pesar del creciente superávit comercial a favor de México con los Estados Unidos, el crecimiento del comercio exterior ha perdido fuerza. En la Gráfica 15 se puede apreciar este fenómeno mediante dos aspectos: primeramente el aletargamiento en el ritmo de crecimiento en el comercio exterior de México hasta 2003 y segundo, a través de la caída en la participación de los Estados Unidos como principal socio comercial. En el año 2004 las exportaciones (importaciones) repuntaron 14.5% (15.6%) con respecto al año anterior, comportamiento que se explica por aumento de la demanda en los EUA y altos

precios del petróleo, así como por un apetito rampante de importaciones provenientes de China. A pesar de todo, la capacidad de encontrar nuevos mercados de exportación aprovechando las celebraciones de 12 tratados comerciales con 43 países ha sido pobre.

Después de los ingresos por concepto de petróleo están las remesas que al cerrar el año 2005 rebasaron los 20 mmd, superando así la IED. Tampoco éstas pueden servir de plataforma a la estabilidad macroeconómica en el largo plazo. Primero porque existen serias dudas que el monto proceda exclusivamente del trabajo honesto de mexicanos laborando en los EUA y no del crimen organizado, y segundo porque los flujos migratorios enfrentan un periodo de mayor restricción. El país no puede basar su estrategia de captación de divisas en la exportación en su mano de obra. Los límites

GRÁFICA 15



Fuente: INEGI e Banco de México (2005). Informe Anual 2004.

de la estructura demográfica advierten que la bonanza de las remesas no puede durar varias décadas, pues en el 2050 un importante porcentaje de población vivirá la tercera edad. Por el contrario, es necesario emular el ejemplo de China, que ha diseñado una estrategia de exportación basada en la industria manufacturera altamente competitiva en los mercados internacionales y con carácter perdurable.

La IED se ha conservado en niveles promedio de 17 mmd anuales, excepto en el año 2001 en que, a causa de la compra de Banamex por parte de Citigroup, rebasó los 27 mmd. En cuanto a su participación en el PIB, la IED disminuyó de 2.9% en el 2000 a 2.6% en el 2004; para finales de 2005 pudo haber caído a 2.2% aproximadamente. En la tabla 1 se puede apreciar que la IED en el sector manufacturero ha venido disminuyendo excepto en 2004, en que parece recuperarse pero sin alcanzar los niveles de 2000. Las ramas más dinámicas son la industria automotriz y la electrónica, ambas fuertemente ligadas al sector exportador. Armadoras como GM y Ford han anuncia-

do el cierre de plantas y el despido de miles de empleados en aras de reducir costos y enfrentar a sus competidores asiáticos a los que ya se les une China. VW también podría seguir una estrategia similar, lo que incidiría negativamente en las exportaciones mexicanas, el desempleo y el desarrollo regional. Importantes descensos en la IED se perciben en la agricultura, otros servicios, comercio, construcción y en la industria extractiva. Sólo los servicios financieros conservan su lugar protagónico, siendo responsables de una importante participación en la captación de divisas por este concepto. La banca comercial en manos de consorcios extranjeros tampoco ha inyectado dinamismo al sector productivo, pese ser uno de los sectores que mayor utilidad reportan en una economía con crecimientos mediocres. Esas ganancias extraordinarias se asocian a un *boom* en el crédito al consumo (cobro de comisiones por tarjetas de crédito), seguido por el de vivienda, factores que explican en gran parte el dinamismo económico en México. No obstante, la cartera vencida en créditos a corto plazo

TABLA 1
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA
(MILLONES DE DÓLARES)

Sectores	2000	2001	2002	2003	2004
Total	17,174.6	27,735.1	17,121.4	12,750.6	17,909.7
Agricultura	91.6	64.7	92.6	10.6	14.8
Industria Extractiva	175.2	25.0	227.5	85.8	137.3
Manufactura	9,622.5	6,174.2	6,819.1	5,499.4	8,933.1
Electricidad y Agua	134.0	333.4	398.8	323.2	198.3
Construcción	172.1	107.9	270.0	79.8	117.2
153.5Comercio	2,416.8	2,219.2	1,684.1	1,337.8	1,126.5
Transporte y Comunicación	-2,159.8	2,771.4	808.6	1,624.0	1,242.9
Servicios Financieros	4,780.3	14,424.1	5,688.6	2,122.1	5,261.3
Otros Servicios	1,944.9	1,615.2	1,132.1	1,667.9	878.3

Fuente: *El Financiero* (27 de diciembre de 2005: 9)

ha aumentado directamente proporcional con el citado auge en el consumo. Sin duda, el sector bancario ha aprovechado puntualmente el auge bursátil de los últimos tres años. Estas características nos sugieren que la economía mexicana está estrechamente ligada al desempeño económico de su vecino del norte y que un tropiezo de éste tendría consecuencias muy severas para la nación azteca que nos remiten al descalabro de 1995.

Conclusiones

El punto más delicado en este contexto es que si el endeudamiento externo en los EUA sigue aumentando con respecto a su PIB, se alcanzará un límite en el que los inversionistas extranjeros rehúsen comprar más bonos del tesoro. Esa actitud podría orillar a la depreciación del dólar y detonar presiones inflacionarias, lo que a su vez desataría pánico en los mercados financieros principalmente entre los bancos centrales tenedores de dólares en sus reservas oficiales. México ha registrado un importante aumento de sus reservas en esta moneda (68 mmd a finales de 2005) por lo que de darse esta crisis sus activos se verían desvalorizados con respecto a otras divisas fuertes, pero su deuda externa aumentaría. Por ser los Estados Unidos nuestro principal socio comercial, una depreciación abrupta del dólar con respecto al euro y al yen, arrastraría la del peso con respecto al dólar, tal y como se observó a partir del 2002.

No es posible saber con precisión hasta qué punto el déficit norteamericano pueda detonar una crisis internacional de consecuencias catastróficas. Todo depende de nivel de confianza que mantenga en su economía, así como su liderazgo a nivel

internacional. Ben Bernanke afirma que debido al *saving glut* que implica un exceso de liquidez en la economía mundial, el déficit de cuenta corriente norteamericano es perfectamente financiable y coyuntural. Ello explica dos fenómenos: que a bajas tasas de interés aumente el apetito por la adquisición de deuda pública y que el crecimiento de la economía mundial, otrora acompañado por altas tasas de interés, ahora se dé con un bajo costo del dinero. De ser así, el déficit de cuenta corriente norteamericano no es propiamente un fenómeno que se derive del *despilfarro* en la Unión Americana, sino que refleja el gran aumento de la productividad de sus socios comerciales (*foreign thrift*); el excedente de recursos en naciones fuertemente exportadoras y/o el aumento del ahorro en poblaciones próximas al retiro como Japón y la Unión Europea. No obstante, existen riesgos que inquietan a los mercados financieros. En virtud de que el dinamismo económico norteamericano (y mexicano) se basan principalmente en el consumo y en un aumento del endeudamiento por parte de los agentes económicos, ambos fenómenos ligados con un boom en el mercado de la construcción, una depreciación de los bienes inmuebles podría conducir a una caída de la demanda. En Holanda, una caída en el crecimiento de los precios de la propiedad condujo a una recesión. Por el lado de la política belicista en Medio Oriente, se presume un probable ataque militar a Irán toda vez que este país se apresura a fabricar armas de destrucción masiva. En este escenario se conformarían dos frentes: la OTAN vs Rusia-China, situación altamente desestabilizadora en los mercados internacionales. El asunto parece ser controvertido, pero lo que si podemos

afirmar es que el desequilibrio actual no puede durar mucho tiempo. Por lo pronto, el proteccionismo y el nacionalismo exacerbados, síntomas que acompañan al desequilibrio externo, nos remontan a etapas del pasado prebélicas y ya comienzan a causar estragos en las relaciones comerciales a nivel internacional. La propia agenda bilateral México-Estados Unidos está siendo afectada por dos temas: migración y crimen organizado, factores que podrían vulnerar la estabilidad macroeconómica antes de

que el dólar se colapse en los mercados financieros internacionales. En este tenor, el pobre desempeño en política exterior del gobierno foxista, nos ha llevado a un ostracismo regional como resultado de un deterioro de las relaciones con los Estados Unidos y nuestros vecinos latinoamericanos. El precio de tal situación se percibe en asuntos tan urgentes como la dificultad de abastecernos del gas boliviano o venezolano como medida de prevención a lo que sucedió recientemente en Ucrania.

REFERENCIAS

- Banco de México (2005). *Informe Anua 2004*.
- Eichengreen, Barry (Mayo de 2005). *Sterling's past, dollar's future: historical perspectives on reserve currency competition*. Working paper 11336. National Bureau of Economic Research. En línea: <http://nber.org/paper/w11336>
- Banamex (2005). *Finanzas*. En línea. http://www.banamex.com/esp/finanzas/economia_int/economia_int.jsp (Extraído en enero de 2005).
- El Financiero* (11 de marzo de 2005). *Inflación en México y posible diversificación de reservas internacionales en Asia, ubican al spot en 11.0280: 12A*.
- El Financiero* (27 de diciembre de 2005). *Electrónica y automotriz, la joya de la corona en 2005: Rocío Ruiz: 9*.
- El Financiero* (28 de diciembre de 2005). *Desequilibrio financiero de EU, amenaza para la economía mundial: 3*.
- El Financiero* (8 de febrero de 2006). *Oro, termómetro de la trayectoria inflacionaria mundial; su precio, en el punto más alto desde 1981: 3A*.
- Krugman, Paul (1992). *Currencies and Crisis*. USA: MIT Press.
- Krugman, Paul & Maurice Obstfeld (2000). *International Economics. Theory and Policy*. USA: Addison-Wesley.
- Roubini Nouriel & Brand Setser (2004). *Bailouts or Bail-in ? Responding to Financial Crisis in Emerging Economies*. Washington DC: Institute for International Economics.
- Sandoval, Antonio (7 de febrero de 2005). *Bancos centrales del mundo aumentan en 88 mil 943 mdd sus reservas en euros; la moneda común desplaza a otras divisas*. *El Financiero*: 3A.
- The Economist* (20 de septiembre de 2003). *Flying on one engine. A survey of the world economy: 1-30*
- The Economist* (2 de julio de 2005). *China and Unocal. Never give a sucker an even break: 12-13*.
- The Economist* (24 de septiembre de 2005). *The great thrift shift. A survey of the world economy: 1-28*.
- International Economic Accounts (Enero 2006). *Trade in goods and Services*. En línea: <http://www.bea.doc.gov/bea/di/home/trade.htm> (Visitado el 12 de enero de 2005).
- Jalife Rahme Alfredo (2004). *Bush bajo la lupa*. México: Diana.
- Kozikowski Zbigniew (2000). *Finanzas Internacionales*. México: McGraw Hill.