

ESTADOS UNIDOS: DEUDA EXTERNA E INVERSIÓN EXTRANJERA

M. P. ACUÑA *
J. C. M. VALENZUELA **

I. VIEJAS Y NUEVAS REALIDADES

La hipótesis clásica es muy conocida: “lo que caracterizaba al viejo capitalismo, en el cual dominaba plenamente la libre competencia, era la exportación de *mercancías*. Lo que caracteriza al capitalismo moderno, en el que impera el monopolio, es la exportación de *capital*”.¹ ¿Cómo entender esta hipótesis? ¿Cómo testarla? Se puede entender como: *a*) las exportaciones de capital se transforman en un fenómeno ahora relevante pero que no anula la incidencia del flujo de mercancías. En este contexto, ¿qué se debe entender por relevante? Por ejemplo, *i*) que representen un porcentaje significativo de la inversión geográfica bruta, digamos un 10-15% o más; *ii*) que representen un porcentaje significativo de las exportaciones de mercancías, digamos un 20-25% o más; *b*) que junto a lo señalado, las exportaciones de capital crezcan más rápido que la inversión doméstica y que las exportaciones de mercancías.

Para Estados Unidos, en 1981, se conocen los siguientes datos:

(billones de dólares)

Exportaciones de capital (X_K) =	112.9
Exportaciones de mercancías (X_M) =	237.1

* DEFFE, UNAM.

** UAM-Iztapalapa.

¹ V. I. Lenin, *El imperialismo, fase superior del capitalismo*, p. 52; Moscú, s/f.

Inversión geográfica bruta fija no residencial (<i>IGBFNR</i>) =	369.2
Inversión geográfica bruta fija (<i>IGBF</i>) =	491.5
$X_K \div X_M =$	47.6%
$X_K \div IGBFNR =$	30.6%
$X_K \div IGBF =$	23.0%

En suma, el peso o significación de la inversión en el extranjero parece indiscutible. Y esto, sin entrar a considerar algunos aspectos de orden cualitativo y no-económico (incidencia política, etcétera).

¿Qué pasa con la dinámica del fenómeno? Tratándose de una "ley de tendencia", se debe elegir un periodo suficientemente largo.

CUADRO 1. *Estados Unidos: dinámica relativa de la inversión en el exterior*

Partidas	Tasas medias anuales de crecimiento (porcientos)			
	1960-1989	1960-1970	1970-1980	1980-1989
1. Activos en <i>RM</i>	11.1	9.6	13.9	9.8
2. Acervos brutos fijos no resid.	8.7 ¹	6.8	12.8	6.3 ²
3. Exportaciones de mercancías	10.6	8.0	18.1	5.7
4. (1) \div (2)	1.28	1.41	1.09	1.56
5. (1) \div (3)	1.05	1.20	0.77	1.72

¹ 1960-1988.

² 1980-1988.

RM = resto del mundo.

FUENTE: Estimado a partir del *Survey of Current Business* y *Economic Report of The President*, diversos núm. y años.

Según se observa, crecen más los acervos externos que el capital fijo bruto doméstico, tanto entre 1960 y 1989 como en cada uno de los subperiodos. El crecimiento de las exportaciones de mercancías es sólo levemente inferior (en los setenta es mayor) en todo el periodo, aunque el diferencial se amplía en los ochenta. Conviene advertir: las cifras están a precios corrientes (la de los activos externos a su costo his-

tórico) y, por ello, sólo deben considerarse en términos relativos (filas 4 y 5) y no como expresión de los ritmos de crecimiento reales.²

A comienzos de siglo y hasta, aproximadamente, la Segunda Guerra Mundial, una parte muy significativa y casi siempre mayoritaria de los flujos internacionales de capital se dirigían hacia los países subdesarrollados (colonias y países dependientes). Asimismo, su destino sectorial se concentraba en los sectores primarios. En el último tiempo, la inversión externa se desplaza a los sectores secundario y terciario; asimismo los flujos principales se dan *entre* las grandes potencias del polo desarrollado. Estos fenómenos no escaparon al ojo avisador de Lenin: “se ha desarrollado también la exportación de capitales de Alemania a Italia, de Francia a Suiza, etcétera. En el imperialismo han empezado a exportarse capitales también a los viejos países, y no sólo en busca de *superbeneficios*”.³ Es decir, se alude a dos fenómenos *hoy* muy importantes: *a*) la interpenetración de capitales en el polo desarrollado, y *b*) la inversión externa, que no siempre busca una rentabilidad superior a la doméstica.

Sobre la “interpenetración”, el ejemplo contemporáneo más espectacular lo proporciona la creciente presencia del capital extranjero en Estados Unidos, que será materia principal de este trabajo. De momento, baste decir que a partir de 1985, los activos foráneos en Estados Unidos superaron a los de Estados Unidos en el exterior, cosa difícilmente imaginable tres décadas atrás o menos, cuando Servan Schreiber escribía sobre el *défi américaine* en la Francia de De Gaulle. Agréguese que la interpenetración también se aplica a las grandes firmas multinacionales. Por ejemplo, entre Toyota y General Motors para la producción de automóviles en Estados Unidos.⁴ Más adelante se volverá sobre estos aspectos.

En cuanto al problema de la “rentabilidad superior”, no se podría —en los límites de este artículo— abordarlo con el detalle que exige. En todo caso, conviene recordar: *i*) la diferencia entre tasa media de ganancia y tasa de ganancia marginal,⁵ algo que las estadísticas no re-

² El deflactor implícito del PIB se movió como sigue (tasa anual): 1960-1970 = 3.1; 1970-1980 = 7.4; 1980-1989 = 4.4; 1980-1989 = 5.0. La fila 1 así deflactada quedaría 6.1; 6.6; 6.5 y 5.4, respectivamente.

³ V. I. Lenin, *Acercas de la revisión del programa del partido*. Moscú, 1967, O. C., 5a. edición, tomo 34, p. 386.

⁴ Véase Michely, J., *Nueva manufactura, globalización y producción de automóviles*. México, 1991, (mimeo).

⁵ “El monopolista buscará (...), oportunidades de inversión exteriores en tanto la tasa

gistran y que empuja, obviamente, a la exportación de capitales; ii) íntimamente asociado, el riesgo de pérdida de mercado que aparentemente resuelve la inversión en el extranjero; iii) el fuerte impacto que en las ventas (exportaciones) de las matrices provocan sus filiales externas. Es decir, la exportación de capitales se transforma en fuerza propulsora de la exportación de mercancías⁶ y de las economías de escala que ellas posibilitan. Y, por cierto, no es necesario ser muy agudo para entender que condiciones como las mencionadas, se relacionan, *a fin de cuentas*, con la rentabilidad de la firma (vista en un horizonte de *largo plazo*).⁷

Retómese el fenómeno de la interpenetración. Algunos hablan de “globalización” y, en este contexto —siempre existen los que creen que lo que es bueno para la General Motors es bueno para América Latina— han llegado a sostener que el fenómeno del nacionalismo es algo obsoleto y *demodée*. Asimismo, que se avanza a un mundo de cooperación y de integración superior. ¿Son así las cosas? Por cierto, hay bisnietos de Malinche que tratan de pensar en inglés, pero ellos se topan con un “pequeño problema”: los auténticos nativos no piensan como ellos y manejan un nacionalismo chauvinista cada vez más exacerbado. ¿Es que alguien puede creer que gente como Reagan, Schwarzkopff o Bush comparten el ideario internacionalista de un Condorcet o de un Thomas Payne? Esto es lo primero. En segundo lugar, tenemos que este nacionalismo (propio, al fin y al cabo, de potencias imperiales) se *expande* a escala planetaria y busca las *subordinaciones* correspondientes: es decir, declara obsoletos al “nacionalismo de los otros”, y la integración-cooperación que busca *imponer*, es una que responda a *sus* intereses.⁸ En fin, a los propósitos de esta nota interesa recoger

obtenible en cualquier parte sea mayor que la tasa marginal en su propio campo”. Véase Paul M. Sweezy, *Teoría del desarrollo capitalista*. México, FCE, capítulo 14, 1974.

⁶ “La exportación de capitales pasa a ser un medio de estimular la exportación de mercancías”. Cf. V. I. Lenin, *El imperialismo...*, *op. cit.*

⁷ Para un análisis brillante, véase Stephen Hymer, *The International Operations of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*, MIT Press, 1976.

⁸ Al respecto, valga recordar la vieja advertencia de List: “una *unión universal basada en el predominio político*, en la riqueza predominante de una sola nación, es decir, en la *sumisión y dependencia de otras nacionalidades*, traería como consecuencia la ruina de todas las características nacionales y la noble concurrencia entre los pueblos; contradiría los intereses y los sentimientos de todas las naciones que se sienten llamadas a realizar su independencia y a lograr un alto grado de riqueza y de prestigio político; no sería otra cosa sino una repetición de algo que ya ocurrió una vez, en la época de los romanos; de un intento que hoy contaría con el apoyo de las manufacturas y del comercio, en lugar de utilizar como entonces

tres consideraciones (o postulados) que, aunque elementales, a veces se olvidan. Ellos son: *a*) las corporaciones multinacionales (CMN) no son “judíos sin patria”, no olvidan su nacionalidad matriz, y, más aun, actúan en estrecha consonancia con sus respectivos Estados de origen; *b*) las relaciones económicas internacionales son esencialmente contradictorias y conflictivas; *c*) esas relaciones económicas son de dominación y subordinación, en ellas se busca el dominio, “según el capital y según la fuerza”,⁹ y no entablar míticas relaciones de igualdad y libertad mutua. En este contexto se debe analizar el flujo de capitales desde y hacia Estados Unidos.

II. ESTADOS UNIDOS: ¿POTENCIA EN DECADENCIA Y, ADEMÁS, DEPENDIENTE?

Lo típico de los países subdesarrollados es su condición de deudores netos y de importadores de capital. Al revés, cuando se logra un alto nivel de desarrollo y la economía es muy madura, surge la posición acreedora y la exportación (neta) de capital. La primera condición tipificó a Estados Unidos hasta la Primera Guerra Mundial y, desde ese momento, asumió los rasgos propios de su potencia económica. Pero al comenzar los noventa encontramos un deudor neto (además, el más grande del mundo) y que financia una parte no despreciable de su inversión con ahorro externo.

En los ochenta la inversión externa de Estados Unidos creció al 9.8% anual, un ritmo no despreciable aunque menor al de los setenta. El problema vino por el lado de la inversión foránea en Estados Unidos,

el frío acero, no obstante lo cual, el resultado sería el mismo: la barbarie”. Cf. Friedrich List, *Sistema Nacional de Economía Política*, México, FCE, 1979, pp. 39-40.

⁹ “Los capitalistas no se reparten el mundo llevados de una particular perversidad, sino porque el grado de concentración a que se ha llegado les obliga a seguir este camino para obtener beneficios; y se lo reparten ‘según el capital’, ‘según la fuerza’; otro procedimiento de reparto es imposible en el sistema de la producción mercantil y del capitalismo”. Cf. V. I. Lenin, *op. cit.*; según Bujarin, “la exportación de capital agrava singularmente las relaciones entre las grandes potencias, pues la lucha por las posibilidades de inversión de capital o, dicho de otro modo, la lucha por las concesiones y operaciones semejantes, es constantemente apoyada por la presión de la fuerza militar”; N. Bujarin, *La economía mundial y el imperialismo*. México, 1979, P. y P., p. 126. Un autor que maneja una perspectiva muy diferente, S. Kuznets, no puede menos que reconocer el papel de lo militar y de las guerras en el desarrollo de la economía mundial. Véase S. Kuznets, *Crecimiento económico moderno*, Madrid, 1973, Edit. Aguilar, capítulo vi.

la que creció al 17.1% anual en los ochenta. A este ritmo, los activos foráneos se duplican en menos de cuatro años y medio. El proceso se ha traducido a veces en operaciones concretas —como la compra del Rockefeller Center de Nueva York por la Mitsubishi y la Columbia Pictures (Hollywood) por Sony— que han herido el orgullo nacional y provocado un gran escándalo publicitario. Asimismo, tiene lugar en un contexto más general: el deterioro de la hegemonía económica de Estados Unidos, proceso de data más antigua que no ha cesado en los ochenta: “los sectores avanzados en los que la ventaja competitiva de Estados Unidos ha crecido considerablemente en la última década son realmente escasos, y sin embargo los casos de disminución de la ventaja están generalizándose. En conjunto, la tasa de inversión neta en la industria, la tasa de crecimiento de la productividad y la tasa de crecimiento de la renta *per cápita* están entre las más bajas (...). Estados Unidos ha pasado a ser un entorno menos favorable para la ventaja competitiva en un buen número de aspectos importantes”.¹⁰ Es decir, el giro hacia una posición deudora sería otra manifestación más del deterioro hegemónico.

¿Por qué surge la posición deudora? ¿Cuál es su impacto en Estados Unidos? ¿Cuál es su impacto en el resto del mundo, América Latina en particular?

¿Por qué la deuda? En directo, ella es la resultante del fuerte déficit externo. A su vez, en éste se manifiesta: *i*) el lento crecimiento de la productividad; *ii*) un estilo de crecimiento estructuralmente propenso a las importaciones¹¹ asociado al deterioro del poder competitivo en ramas de punta.¹² Por cierto, corregir estos fenómenos implica transformaciones socioeconómicas de gran envergadura y que no se pueden plasmar en plazos cortos. El déficit,¹³ por lo tanto, obliga a buscar finan-

¹⁰ Michael E. Porter, *La ventaja competitiva de las naciones*. Barcelona, 1991, Edit. Plaza y Janés, p. 604.

¹¹ En bienes de consumo, *vg.*, la distribución más regresiva del ingreso favorece un consumo de mayor calidad y menos estandarizado, rasgos en que la superioridad europea y japonesa es manifiesta.

¹² El ya citado Porter recuerda que el “calzado deportivo, los zapatos informales en piel y los vaqueros, son buenos ejemplos de tendencias y sectores en que las empresas norteamericanas son líderes”; *op. cit.*, p. 656.

¹³ La explicación citada (más no argumentada, por obvias razones de espacio) del déficit externo, es estructuralista. Junto a ella existen las que enfatizan el exceso de demanda: el bajo ahorro de las familias y los “déficit mellizos”: el fiscal y el externo. El ajuste de la demanda provocaría una recesión brutal (algo impropio para una potencia; algo que el FMI sólo aplica a los países subdesarrollados) con efectos multiplicadores al resto de la economía

ciamiento externo: un 45-50% de las entradas de capital son préstamos y como una tercera parte, inversiones de cartera. Junto a ello, aunque todavía sin jugar un papel cuantitativamente decisivo, están las inversiones directas, las que no responden al déficit sino al creciente poder de las empresas extranjeras y al *sex-appeal* que posee un mercado del tamaño del estadounidense.

¿Cuál es el impacto de la inversión extranjera? En términos ultrasquemáticos, habría que señalar, por lo menos: *a)* la necesidad de atraer financiamiento externo obliga a elevar la tasa de interés doméstica y a evitar una devaluación excesiva. De hecho, la regla gruesa a aplicar sería mantener un diferencial de tasas de interés superior a la devaluación esperada, de modo que a los capitalistas extranjeros les resulte atractivo invertir en títulos y bonos estadounidenses. Y, por cierto, una tasa de interés elevada perjudica a la inversión productiva y castiga a los proyectos más pesados y de maduración más larga; *b)* los efectos sobre el balance de pagos, al final de cuentas, parecen negativos. La inversión extranjera directa es muy importadora. En 1987, del déficit comercial total de Estados Unidos, las filiales extranjeras explicaban casi el 61%, y, del déficit comercial con Japón, las filiales japonesas explicaban un 89%. En el cuadro 2 se muestran otros antecedentes.

CUADRO 2. *Estados Unidos: exportaciones e importaciones según tipo de empresa*
(1987, dólares por hombre ocupado)

<i>Empresas</i>	<i>Exportaciones</i>	<i>Importaciones</i>
Extranjeras	15 000	44 000
Nacionales	2 900	4 700

FUENTE: N. J. Glickman y D. P. Woodward, *The New Competitors*, Basic, Books, 1990, p. XXI.

mundial también muy graves, amén de que no resuelve el problema de fondo, sólo lo disimula. Otro ángulo, puede enfatizar el aspecto precios relativos y buscar una devaluación "adecuada". Pero, descontando incluso el efecto de la "curva J", no está muy claro, dadas las tendencias estructurales en juego, que la condición Marshall-Lerner vaya a funcionar en el futuro. Amén de que una devaluación brutal y prolongada podría liquidar la condición del dólar como moneda (reserva) mundial.

Últimamente, ha surgido un gran escándalo en relación al contenido nacional de los autos producidos en Estados Unidos por empresas extranjeras. Por ejemplo, con la firma Honda, cuyos usuarios en Estados Unidos también resultan ser dependientes de la casa matriz japonesa. Honda habla de un componente doméstico de un 75%, en tanto un estudio de la Universidad de Michigan sostiene que sólo es de un 16%. Asimismo, se acusa a la firma de manipular los precios de transferencia.¹⁴ El subsecretario de Comercio de Estados Unidos, Michael Farren, ha dicho que los esfuerzos de las compañías japonesas por ligarse a abastecedores estadounidenses, no son más que “una farsa”.¹⁵ Otro impacto es sobre las remesas de utilidades y similares; el ítem neto ha representado un fuerte ingreso para Estados Unidos, pero viene decreciendo y podría llegar a ser negativo en un futuro próximo; c) otro efecto que suele destacarse es el de reorganización industrial, por la vía de la incorporación del modelo japonés de gestión, producción y distribución. Un ejemplo es la asociación de la General Motors con Toyota.¹⁶ Esta asimilación debería elevar la productividad y el poder competitivo externo de la industria estadounidense. Han surgido, no obstante, dudas serias. El ya citado Farren plantea que el nexo *keiretsu*, en vez de disminuir “ha exacerbado la distancia” entre Japón y Estados Unidos en el rubro automotriz;¹⁷ d) un cuarto efecto es el usual debilitamiento de la soberanía nacional. Al respecto, en Estados Unidos se escuchan declaraciones muy preocupadas y hasta furibundas. No obstante, hay que recordar que la inversión directa no es todavía tan fuerte y aún no ha penetrado los sectores claves: “no hay ninguna amenaza significativa a la seguridad nacional: los extranjeros no se han apoderado de industrias estratégicas ni lo pueden hacer bajo las leyes actuales”.¹⁸ Claro está, si las actuales tendencias prosiguen, lo que hoy no es un problema serio, mañana sí lo será. Si el déficit se financia con préstamos, la carga de los intereses se dispara; y si se financia con inversión directa, no hay intereses pero sí otro peligro: “el aumento de

¹⁴ Es impresionante observar cómo los analistas estadounidenses comienzan a repetir (o descubrir) todo lo que el latinoamericano enfoque de la dependencia investigó y denunció en los años sesenta respecto a la multinacionales “gringas”. Hoy, las compañías japonesas le dan a Estados Unidos una “sopa de su propio chocolate”.

¹⁵ Véase “Honda, is it an American Car?”, en *Business Week*, noviembre, 1991.

¹⁶ Véase Michely, J. *op. cit.*, cap. 3.

¹⁷ Véase *Business Week*, noviembre, 1991.

¹⁸ Norman J. Glickman y Douglas P. Woodward, *The New Competitors*. Nueva York, 1990, Basic Books, p. 275.

la propiedad extranjera de activos industriales de Estados Unidos puede sobrepasar los límites políticamente aceptables".¹⁹

¿Cómo se ven afectados los otros países? En la última parte de los ochenta, el gasto global (absorción) de Estados Unidos crece más que el PIB pero menos (pese a la fuerte devaluación del dólar) que las importaciones. En este sentido, Estados Unidos ha empujado al crecimiento económico global, en tanto gasta más de lo que produce. Por otro lado, la succión de capitales que provoca el déficit externo obviamente afecta a su aplicación en el resto del mundo, amén de que también presiona a las tasas de interés. Surgen por aquí, problemas complejos imposibles de abordar en pocas líneas. Por ello, sólo se señala: i) de los flujos de capital que van a Estados Unidos, la inversión directa es aún minoritaria y, en general, hay mucha inversión de corto plazo, muy móvil y especulativa. Es decir, el proceso de endeudamiento de Estados Unidos se inserta en otro más amplio: el del crecimiento e integración del sistema financiero internacional;²⁰ ii) el movimiento de este capital ficticio, como suele suceder, tiende a independizarse del movimiento del capital productivo; iii) se genera, así, una situación muy frágil: "el mantenimiento de este gigantesco flujo de inversiones en activos denominados en dólares por parte de no residentes en Estados Unidos depende de expectativas sumamente volátiles sobre el curso futuro de las tasas de cambio entre las principales monedas. Si se generalizan expectativas de depreciación de la moneda norteamericana a tasas superiores al diferencial corriente de intereses entre activos en dólares y otras monedas, tales flujos fatalmente se reducirían y el equilibrio solamente sería restablecido con mayores tasas de interés en Estados Unidos. Dada la turbulencia en las bolsas de valores y la fragilidad del sistema bancario norteamericano, un desarrollo de este tipo podría tener efectos sistémicos profundamente desestabilizadores. La situación (...) es la de un equilibrio inestable y una permanente tensión en los mercados financieros internacionales".²¹

¹⁹ Cf. OECD: *United States (1988-1989)*. Paris, 1989, p. 60; Y obsérvese el doble estándar de la OECD: lo que es "inaceptable" para Estados Unidos es lo que se recomienda para los países subdesarrollados.

²⁰ Cf. Joan E. Spero, "Guiding Global Finance", en P. King, *International Economics and International Economic Policy*, Nueva York, 1990. También J. Estévez, "La política financiera de Estados Unidos y los mercados internacionales de capital", en R. Bouzas, *De espaldas a la prosperidad*, Buenos Aires, 1989, RIAL-GEL.

²¹ Winston Fritch, "Las perspectivas de la economía internacional", en R. Bouzas, *op. cit.*, p. 45.

Retomemos las preguntas del subtítulo: *a)* ¿decae Estados Unidos? El fenómeno, en lo económico, es más que evidente. Pero conviene puntualizar: que se resquebraje su poder económico no equivale a que se disuelva como gran potencia, amén de que no se debe confundir *tendencias y nivel actual*; *b)* ¿es también dependiente? En su sentido más fuerte, dependencia es falta de control de las bases de la reproducción, o sea, de la acumulación y el progreso técnico. Y en este sentido, resulta evidente que tal dependencia no existe. Al menos por ahora. La dependencia que se observa es de carácter más bien financiero, lo que —entre otras cosas— se manifiesta en las formas que asume el financiamiento externo, en el cual predominan los préstamos y las inversiones de cartera. Es decir, el proceso aún no afecta decisivamente a la esfera productiva ni a bienes con significación militar. Pueden encontrarse tales o cuales ejemplos —los que, por su novedad, causan escándalo o estupor—, pero ellos no constituyen, *aún*, lo *dominante*. Por cierto, si las tendencias del último tiempo se mantienen, la situación se alteraría. No es menos cierto que las extrapolaciones mecánicas son muy peligrosas.

III. INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESTADOS UNIDOS

Pasó desde 501 billones de dólares en 1980 a 2 076 billones en 1989, o sea, se multiplicó por 4.1, creciendo al 17.1% anual. En el mismo periodo 1980-1989, la inversión privada creció al 20.5% anual y la oficial al 7.5% anual. Consecutivamente, la participación de la inversión privada se elevó desde un 65% en 1980 hasta un 84% en 1989.

De los flujos privados, la inversión de cartera (valores) pasó desde un 18% en 1980 hasta un 30.1% en 1989. El capital de préstamo explicó un 30.3% en 1980 y un 34.4% en 1989. Finalmente, la inversión directa pasó desde un 16.6% en 1980 hasta un 19.3% en 1989.

¿Cuál es el origen nacional de los flujos? Para el caso de la inversión directa, en el bienio 1986-1987, se tiene que el 29% provino del Reino Unido, un 31% de Europa continental y un 15% de Japón. Por activos (inversión acumulada), la situación en 1986 era: Reino Unido, 16%; Canadá, 16%; Japón, 12%; Holanda, 8%; Alemania, 6%.

En el bienio 1989-1990, de la inversión directa total, un 28% provenía de Japón, un 27% del Reino Unido, un 4% de Holanda, un 11% de

Francia y un 3% de Alemania.²² En cuanto al destino sectorial, un 44% se aplicó en la industria de transformación, un 22% en servicios, un 5% en comercio, un 8% en banca y finanzas y un 10% en bienes raíces.²³ Más detalles en cuadros 3.1, 3.2 y 3.3.

IV. INVERSIÓN DE ESTADOS UNIDOS EN EL EXTRANJERO

Si en 1980 fue de 606.7 billones, en 1989 llegó a 1 412.4: se multiplicó por 2.3 y creció al 9.8% anual. La oficial al 6.5% y la privada al 10.4%. Los ritmos de crecimiento son casi iguales a la mitad de los ritmos con que creció la inversión extranjera en Estados Unidos.

A fines de los ochenta, la inversión privada explicaba casi el 90% de los flujos. De ella, fue el capital de préstamo el que subió más rápido, especialmente en el primer quinquenio (luego su participación descendió). En la segunda parte de los ochenta, el rubro más dinámico fue la inversión de cartera. La inversión directa disminuyó bastante su participación: desde 41.7% (1980) hasta 24.8% (1989). En términos gruesos, por la creciente incidencia del capital de préstamo y el empresarial de cartera, se podría hablar de una nítida tendencia hacia formas más *usureras* de la exportación de capital.

Si se compara las exportaciones con las importaciones de capital, se puede ver que en los flujos hacia afuera: *i*) es mayor el capital de préstamo; *ii*) es mayor la inversión directa y menor la de cartera. En cuanto a la inversión directa, todavía es superior la que efectúa Estados Unidos, aunque al final del periodo tiende a igualarse con las entradas (véase cuadro 4.1).

¿Cuál es el destino regional de la inversión directa? En 1986, un 75% se aplicaba en países desarrollados, en Canadá un 19%, en el Reino Unido un 14% y un 34% en el resto de Europa. Del aplicado en el polo subdesarrollado, alrededor de la mitad fue a América Latina. Por sectores de destino, la situación era: manufactura, 42.9%; petróleo, 24.5%; Banca y finanzas, 15.3%; Comercio, 10.1%; Servicios, 2.0%; otros, 5.1%.²⁴ En general, en la última década creció mucho el destino

²² *Survey of Current Business*, mayo, 1991.

²³ *Ibid.*

²⁴ O. G. Wichard, "U. S. Multinationals Companies: operations in 1986". *Survey of Current Business*, junio, 1987

CUADRO 3.1. *Inversión extranjera en Estados Unidos*
(miles de millones de dólares corrientes)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1980/ 1989 ¹
Inversión oficial	176.0	180.4	189.1	194.5	199.3	202.7	241.9	283.6	322.1	337.2	7.1
Inversión privada	324.8	398.3	498.9	590.0	693.3	858.4	1 099.2	1 264.4	1 464.1	1 739.1	20.5
IED en Estados Unidos	83.1	108.7	124.7	137.1	164.6	184.6	220.4	271.8	328.9	400.8	19.1
Valores del Tesoro	16.1	18.5	25.8	33.8	58.2	83.6	91.5	78.3	96.6	104.8	26.6
Otros valores ²	74.1	75.1	93.0	113.8	127.3	206.2	308.8	344.3	393.6	489.8	23.3
Créditos no bancarios a E.U.	30.4	30.6	27.5	26.9	31.0	29.5	26.9	29.4	35.5	38.9	2.8
Créditos bancarios a E.U.	121.1	165.4	228.0	278.3	312.2	354.5	451.6	540.6	609.5	674.8	21.0
Total	500.8	578.7	688.1	784.5	892.6	1 061.1	1 341.1	1 548.0	1 786.2	2 076.3	17.1

¹ Tasa media anual de crecimiento (porcentaje).

² Bonos de corporaciones y otros bonos, acciones en cartera, etcétera.

FUENTE: *Economic Report of the President (1984-1990)* y *Survey of Current Business*, junio de 1990.

CUADRO 3.2. *Composición de la inversión extranjera en Estados Unidos*
(porcentajes)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Inversión oficial	35.1	31.1	27.5	24.8	22.3	19.1	18.0	18.3	18.0	16.2
Inversión privada	64.9	68.9	72.5	75.2	77.7	80.9	82.0	81.7	82.0	83.8
IED en Estados Unidos	16.6	18.8	18.1	17.5	18.4	17.4	16.5	17.6	18.4	19.3
Valores del Tesoro	3.2	3.2	3.8	4.3	6.5	7.9	6.8	5.1	5.4	6.5
Otros valores	14.8	13.0	13.5	14.5	14.3	19.4	23.0	22.2	22.1	23.6
Créditos no bancarios	6.1	5.3	4.0	3.4	3.5	2.8	2.0	1.9	2.0	1.9
Créditos bancarios	24.2	28.6	33.1	25.5	25.0	33.4	33.7	34.9	34.1	32.5
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

FUENTE: Calculado a partir del cuadro 3.1.

CUADRO 3.3. *Composición de la inversión privada externa*
en Estados Unidos
(porcentajes del total)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Formas del capital	46.6	49.2	51.2	51.8	49.5	44.7	43.5	45.1	44.0	41.0
Capital de préstamo	53.4	50.8	48.8	48.2	50.5	55.3	56.5	54.9	56.0	59.0
Capital empresarial o de inversión	25.6	27.3	25.0	23.2	23.7	21.5	20.1	21.5	22.5	23.1
Directa	278.	23.5	23.8	25.0	26.8	33.8	36.4	33.4	33.5	35.9
Cartera										

FUENTE: Cuadro 3.1.

terciario (o improductivo) de la inversión extranjera directa de Estados Unidos. Para más detalles véase cuadros 4.2, 4.3 y 4.4.

CUADRO 4.1. *Inversiones directas acumuladas*
(valores acumulados)
(miles de millones de dólares)

<i>Flujos</i>	1980-1984	1985-1989	1980-1989
1. De Estados Unidos	1 070.2	1 498.4	2 568.6
2. En Estados Unidos	618.2	1 406.5	1 014.7
3. 2 ÷ 1	0.58	0.94	0.79

FUENTE: Cuadro 4.2.

V. PERSPECTIVAS

La pregunta por las perspectivas debe distinguir dos aspectos, relacionados más no idénticos: la evolución de la economía global y la del financiamiento externo.

Si se comienza por el último problema, se impone una referencia al ahorro nacional.²⁵ En términos netos y como porcentaje del PNB, ha evolucionado como sigue:²⁶

1953-1961 = 6.9%	1980-1984 = 3.8%
1962-1973 = 7.9%	1985-1989 = 2.2%
1974-1979 = 6.8%	

Si se supone una relación producto-capital marginal igual a 0.50²⁷ y que la inversión neta es igual al ahorro nacional neto (*i.e.*, no hay ahorro externo), la tasa de crecimiento del producto sería igual a un esmirriado 1.1% anual, bastante inferior a la del periodo: entre 1985 y 1990 el PNB creció al 2.8% anual. El mayor crecimiento se debe, en

²⁵ Recuérdese que el ahorro nacional es igual a la suma del ahorro de las familias, de las empresas y del gobierno.

²⁶ Cf. *U. S. News and World Report*, 6 de mayo, 1991 (Heavy lifting).

²⁷ El valor efectivo del coeficiente técnico, es inferior.

CUADRO 4.2. *Inversión norteamericana en el exterior*
(miles de millones de dólares corrientes)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989 1	1989 2	1980/ 1989 2
	Inversión oficial	90.3	98.7	108.6	113.3	119.8	130.0	138.0	134.3	133.3	158.9	6.5
Inversión privada	516.4	620.9	716.2	760.2	776.1	818.9	935.3	1 035.4	1 120.4	1 253.5	10.4	10.4
IED de Estados Unidos	215.4	228.3	207.8	207.2	211.5	230.3	259.8	308.0	326.9	373.4	6.3	6.3
Valores extranjeros	62.5	63.2	75.3	83.4	88.9	112.2	131.7	146.7	156.8	189.6	13.1	13.1
Créditos no bancarios	34.7	35.9	28.6	35.1	30.1	29.0	36.4	31.2	32.9	32.5	-0.1	-0.1
Créditos bancarios	203.9	293.5	404.6	434.5	445.6	447.4	507.3	549.5	603.8	658.0	13.9	13.9
Total	606.7	719.6	824.8	873.5	895.9	949.7	1 073.3	1 169.7	1 253.7	1 412.4	9.8	9.8

1 Datos preliminares.

2 Tasa media anual de crecimiento, porcentos.

FUENTE: *Economic Report of the President*, Febrero 1984 y 1990. *Survey of Current Business*, junio 1990.

CUADRO 4.3. *Composición de la inversión norteamericana en el exterior*
(porcentajes)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Inversión oficial	14.9	13.7	13.2	13.0	13.4	13.8	12.8	11.5	10.6	11.3
Inversión privada	85.1	86.3	86.8	87.0	86.6	86.2	87.2	88.5	89.5	88.7
IED de Estados Unidos	35.5	31.7	25.2	23.7	23.6	24.3	24.2	26.3	26.1	26.4
Valores extranjeros	10.3	8.8	9.1	9.6	11.8	12.3	12.5	12.5	12.5	13.4
Créditos no bancarios	5.7	5.0	3.5	4.0	3.4	3.0	3.4	2.7	2.6	2.3
Créditos bancarios	33.6	40.8	49.0	49.7	49.7	47.1	47.3	47.0	48.2	46.6
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

FUENTE: Cuadro 4.1.

CUADRO 4.4. *Composición de la inversión privada externa*
de Estados Unidos
(porcentajes del total)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Capital de préstamo	46.2	53.0	60.5	61.8	61.3	58.2	58.1	56.1	56.8	55.1
Capital empresarial o de inversión	53.8	47.0	39.5	38.2	38.7	41.8	41.9	43.9	43.2	44.9
Directa	41.7	36.8	29.0	27.2	27.2	28.1	27.8	29.7	29.2	29.8
Cartera	12.1	10.2	10.5	11.0	11.5	13.7	14.1	14.2	14.0	15.1
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

FUENTE: Cuadro 4.2.

parte, a la contribución del financiamiento externo y, también, al aumento de la relación producto-capital estadística (donde incide la tasa de operación). El mismo problema se puede visualizar desde el ángulo del financiamiento de la inversión. Según se muestra en el cuadro 5, en 1989 el ahorro externo financió más de un tercio de la inversión neta, y en 1990, un poco más de la mitad. La situación (máxime si se le mira con ojos latinoamericanos) no es especialmente grave aunque

CUADRO 5. *Estados Unidos: financiamiento de la inversión*
(billones de dólares)

Año	PNB	IGB	IGR	IGN	ANB	ANN	AE	ANN	AE
								IGN	IGN
1989	5 200.8	771.2	554.4	216.8	691.5	137.1	79.7	0.63	0.37
	(100.0)	(14.8)	(10.7)	(4.2)	(13.3)	(2.6)	(1.5)	—	—
1990	5 465.1	741.0	575.6	165.4	657.3	81.7	83.7	0.49	0.51
	(100.0)	(13.6)	(10.5)	(3.0)	(12.0)	(1.5)	(1.5)	—	—

NOTA: Las cifras en paréntesis señalan porcentos del PNB.

PNB (producto nacional bruto); IGB (inversión geográfica bruta); IGR (inversión de reposición); IGN = IGB - IGR (inversión neta); ANB (ahorro nacional bruto); ANN = ANB - IGR (ahorro nacional neto); AE = IGN - ANN (ahorro externo).

FUENTE: Calculado a partir de *Survey of Current Business* (IGN, ANN y AE, calculados por residual).

sí sorprendente (para Estados Unidos). En todo caso, si las tendencias actuales no se corrigen, se arribará más adelante a una situación insostenible, entre otras cosas, porque la creciente deuda externa provocará remesas crecientes (*vg.* por intereses) hacia fuera del país. Los activos (pasivos) internacionales (o "posición inversora neta") de Estados Unidos han venido evolucionando así (billones de dólares):

1980 = 105.9	1983 = 89.0	1986 = -267.8	1989 = -663.9
1981 = 140.9	1984 = 3.3	1987 = -378.3	
1982 = 136.7	1985 = -111.4	1988 = -532.5	

Según se observa, el crecimiento de los pasivos netos (signo menos), es más o menos explosivo y, amén de los problemas políticos, su servicio

puede llegar a ser muy gravoso. Además, si se recuerda la composición de los pasivos, es fácil percibir el elemento de incertidumbre e inestabilidad involucrado en el fenómeno.

¿Cómo corregir el problema del déficit externo? Desde un ángulo puramente formal, se podría hablar de la necesidad de sustituir importaciones y, a la vez, de acrecentar fuertemente el poder exportador de la economía. En términos sustantivos, la clave radica en el segundo aspecto. Pero no habrá un adecuado incremento de las exportaciones si no se resuelve el problema de la insuficiente dinámica de la productividad del trabajo, lo que a su vez implica ajustes de carácter estructural (menor despilfarro macro, privilegiar al capital industrial, cambiar estilos gerenciales, mejorar calificación de la fuerza de trabajo, corregir sistema educacional, etcétera) que, por definición, *no operan en el corto plazo*. Por lo mismo, a mediano y corto plazos el ajuste deberá sustentarse en los remedios más convencionales²⁸ y ello, de una u otra manera, deberá implicar un crecimiento económico más lento.

El relativo auge del último periodo de Reagan se asentó —irónicamente— en un manejo más o menos keynesiano de la demanda y ello, en virtud del carácter estructural de la crisis,²⁹ dió lugar a un crecimiento mayor de la absorción (gasto doméstico) que el producto. En términos formales, la situación que se presentó fue del tipo:

$$[1] \quad a = \frac{C + I}{PIB} = 1 + m - x > 1$$

$$m = \frac{M}{PIB}; \quad x = \frac{X}{PIB}$$

C = consumo; I = inversión; M = importaciones; X = exportaciones; PIB = producto interno bruto.

Mejorar el saldo externo implica reducir la diferencia entre los coeficientes medios de importación y de exportación. O sea, achicar (m

²⁸ Para un análisis convencional de la problemática macroeconómica involucrada, véase R. Mc Cullock, "Macroeconomic Policy, Trade, and the Dollar: Remarkable Events of the 1980s", en *The Economics of the Dollar Cycle*, Cambridge, Mass., 1990, S. Gerlach y P. A. Petri edits., The MIT Press.

²⁹ El ofertismo ha *intuido* el carácter estructural de la crisis, pero al no amarrarlo bien en el plano *conceptual*, impulsa una política económica inadecuada.

— x) y, por ende, (a). Interesa aquí, averiguar el impacto del proceso en la tasa de crecimiento del producto ($= r$). Usando puntos para las tasas de variación, podemos escribir que la condición para reducir el déficit sería:

$$\dot{a} = \dot{m} - \dot{x} < 0 \quad [2]$$

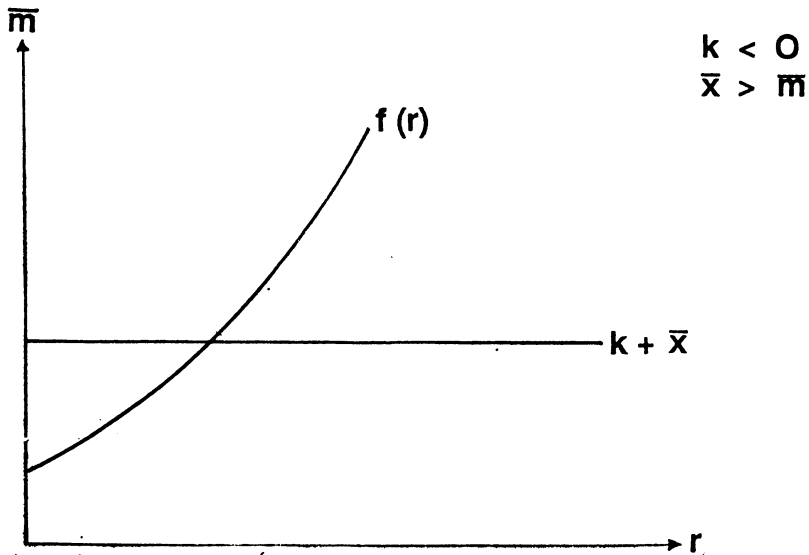
Se puede suponer que \dot{x} se determina exógenamente (además, difícilmente será muy elevado en el mediano) y que \dot{a} es una variable de política que dependerá del monto inicial del déficit externo y del plazo en que se busca reducirlo. O sea, $\dot{a} = k$, en que k es una constante. Adicionalmente, suponemos:

$$\dot{m} = f(r) \quad f'(r) > 0$$

O sea:

$$f(r) = k + \bar{x} \quad [3]$$

Gráficamente, se tendría:



Si \dot{x} es mínimo y k (valor absoluto) muy alto, se podría llegar a necesitar una tasa de crecimiento del producto nula o negativa. Manipulando levemente la expresión [2] se puede llegar a [4], que es quizá más clara o familiar que [3]:

$$[4] \quad r = \frac{\dot{x} + K}{E - 1} \quad E > 1$$

En que E es la elasticidad producto de las importaciones. En suma, el intento de resolver o suavizar el problema del déficit externo en un plazo razonable³⁰ obliga a un crecimiento bastante lento. Esto, hasta en tanto no operen los efectos del cambio estructural.

En general, y más allá de las usuales demagogias políticas, el futuro no parece muy promisorio. Según se ha escrito, "en el mejor de los casos, Estados Unidos experimentará un periodo de descenso de sus niveles de vida en tanto se achique el déficit externo, lo que será seguido por un largo periodo de lento crecimiento de los niveles de vida junto a un descenso regular de la participación de Estados Unidos en la economía mundial comparable a lo sucedido con Gran Bretaña el siglo veinte".³¹ En la alternativa desfavorable, el "desajuste entre nuestras aspiraciones y nuestros logros podría conducir a una crisis financiera al estilo latinoamericano".³²

³⁰ Si el déficit se deja crecer, al cabo de muy pocos años puede llegar a ser inmanejable.

³¹ Cf. G. N. Hatsopoulos, P. R. Krugman y L. M. Summers, U. S. Competitiveness: Beyond the Trade Deficit, en P. King, *International Economics and International Economic Policy: A Reader*, p. 108.

³² *Ibid.*, p. 109.