14, 15 y 16 de Octubre de 2010 | Rosario

III Jornadas de Economía Crítica

Crisis de deuda y ganancia: el caso de los EUA en 2007.

Alejandro Valle Baeza - Iván Mendieta Muñoz

Crisis de deuda y ganancia: el caso de los EUA en 2007.[1]

Alejandro Valle Baeza[2] Iván Mendieta Muñoz[3]

Introducción

En el presente trabajo analizamos la relación entre tasa de ganancias y crisis de deuda. Primeramente conjeturamos una relación entre la recuperación de la tasa de ganancia y la sobrevaluación cambiaria. Posteriormente presentamos un trabajo estadístico con datos trimestrales de EUA que muestra claramente que el desbalance en cuenta corriente "causa" el aumento de la masa de ganancia. Ello es muy alentador para seguir explorando esta veta de análisis.

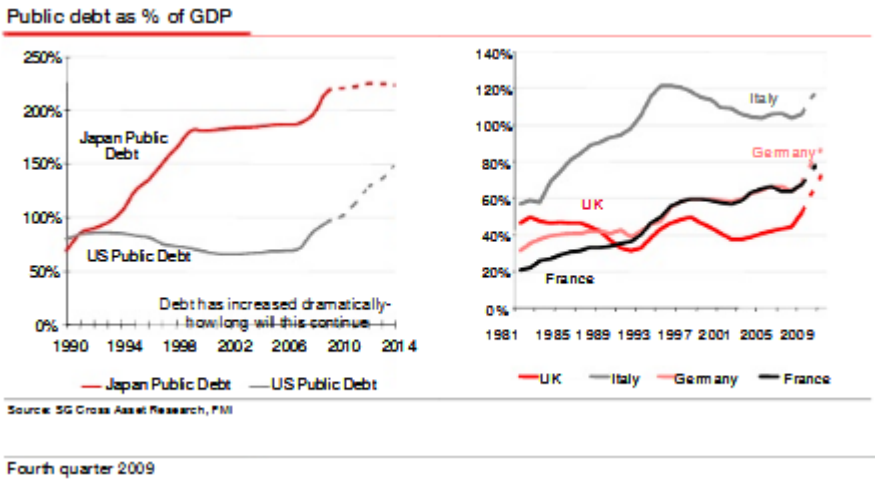
Deuda externa

El banco *Societé Generale* publicó un informe en el que prevenía a sus clientes de la gravedad del problema de la deuda externa de los países ricos: "**Worst-Case debt scenario. Protecting yourself against economic collapse**. En dicho documento el banco analizaba el peor escenario posible para que sus clientes pudieran cubrirse de esa situación. Básicamente, destacaba el banco el crecimiento de la deuda de los países ricos:

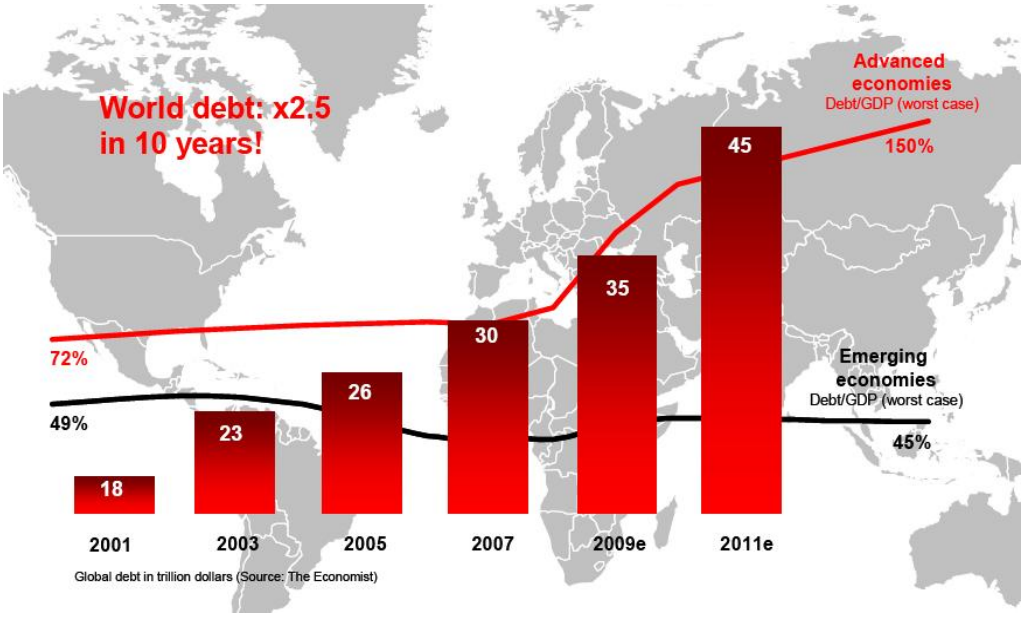
[1] Borrador, no citar por favor

[2] Académico de la División de Posgrado de la Facultad de Economía de la UNAM, valle@servidor.unam.mx

[3] Académico de la División de Estudios Profesionales de la Facultad de Economía de la UNAM, ivan45_650_2@hotmail.com



Alertaba *Societé Generale* sobre la posibilidad de un colapso general de la economía mundial a causa de esos volúmenes de deuda.



En el pasado la preocupación más común era que los países en desarrollo o pobres no pudieran cubrir sus deudas y ocasionaran serios problemas a la economía mundial.[i] Hoy las mayores dificultades provienen de las deudas de muchos de los países ricos. Los casos de Grecia y España no acaban de resolverse satisfactoriamente cuando salta a la palestra el problema de Irlanda. Esto no debe sorprendernos si vemos que en los últimos diez años el peso de la deuda externa en el PIB de esos países se ha más que duplicado.

El cuadro 3 del apéndice muestra la gravedad del problema. Vemos que en 2009 los EUA tenían una deuda externa del 96% de su PIB y ocupaban el lugar número 20. En la lista de países ricos endeudados aparecen Holanda y los países nórdicos. Holanda debía en 2009 376.6% de su PIB y ocupaba el cuarto lugar de la lista mientras que

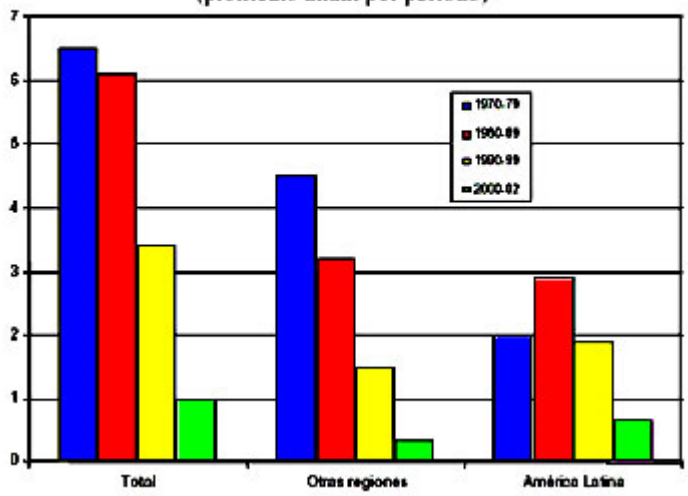
Dinamarca ocupa el sexto lugar con una deuda de 316% del PIB. Destacan las deudas del Reino Unido, 425.9% para ocupar el segundo lugar, e Irlanda, 1312% el líder, de sus respectivos PIB.

Deudas, déficits comerciales y crisis

Muchos de los países endeudados lo son porque han tenido déficits comerciales persistentes. EUA, España y Grecia son tres ejemplos de eso. España, por ejemplo, ha tenido déficits en cuenta corriente que superan al 10% del PIB. Los déficits externos deben cubrirse con inversión extranjera o con deuda, de manera que es de esperarse una fuerte correspondencia entre endeudamiento y desbalance externo. Hay excepciones a la regla anterior como Alemania y Noruega que pese a ser superavitarios en su comercio exterior están fuertemente endeudados y desde luego Irlanda con un superávit de 16% de su PIB en 2009 y, sin embargo, con déficit en cuenta corriente.

Hasta hace no mucho tiempo los problemas de deuda se concentraban principalmente en los países atrasados y se “resolvían” con las crisis cambiarias. Los déficits comerciales persistentes condujeron a endeudamiento y esto derivó en crisis cambiarias cuando se imposibilitaba el pago de los intereses de la deuda. Una devaluación brusca, el encarecimiento de la deuda en moneda local dificultaba la recuperación de la economía y preparaba la siguiente crisis. Las crisis de deuda soberana y las crisis cambiarias parecían sinónimas. Había optimismo porque se pensaba que la frecuencia declinante de las crisis cambiarias significaba un mayor control sobre las economías, quizás resultado del mayor conocimiento:

GRAFICO 2
CRISIS CAMBIARIAS POR REGION
(promedio anual por periodo)



Fuente: Gerardo Esquivel y Felipe Larraín B.," ¿Que sabemos realmente sobre las crisis cambiarias?", Cuadernos de Economía, Año 40, Núm. 121, pp. 656-667 (diciembre 2003)

La presente crisis de deuda soberana de Grecia y las que se avecinan no pueden resolverse como en el pasado: con devaluaciones bruscas, con crisis cambiarias.

¿Hay algún elemento común entre las crisis de deuda tradicionales y las actuales? Creo que si, aunque lo que planearé es muy tentativo todavía.

Crisis y ganancia

En un trabajo donde se analizó el vínculo entre ganancia y crisis en EUA se señalaba:

1. La caída de la tasa de ganancia fue combatida con eficacia incrementando la tasa de explotación. El método consistió en mantener los salarios reales por hora e incrementar la productividad.

2. Eso indujo el aumento del crédito al consumo pues la masa salarial hubiera crecido muy por debajo del producto sin la ayuda del crédito.

3. El proceso de endeudamiento no puede continuar indefinidamente y al detenerse hay una crisis.

De modo que tenemos dos vínculos entre ganancia y crisis:

1. Hay una crisis ocasionada por el descenso de la tasa de ganancia durante un período prolongado. Dicho tipo de crisis se "resuelve" con la destrucción de capital y con el aumento de la tasa de explotación.

2. Hay crisis que ocurren después de un alza de la tasa de ganancia y que resultan de transitoriedad de las medidas que permitieron su recuperación. Las crisis cambiarias típicas son un ejemplo del vínculo ganancia-crisis y una muestra de cómo se" resuelven".

En una crisis cambiaria típica ocurre:

1. La sobrevaluación de una moneda nacional permite una elevación de la tasa de ganancia pues para los capitales dedicados al mercado interno disfrutan de precios estables mientras sus productos se encarecen. La sobrevaluación se mantiene mediante crédito externo.

2. La sobrevaluación afecta inicialmente a los sectores exportadores y progresivamente a más industrias hasta que se vuelve insostenible el servicio de la deuda. En una crisis de este tipo la tasa de ganancia sube, llega a un máximo y después desciende, mientras se aproxima el derrumbe. Al devaluarse la moneda se destruyen capitales y se posibilita una recuperación de la rentabilidad y el inicio de un nuevo ciclo de acumulación.

La presente crisis se inicia en un país que presenta una sobrevaluación de su moneda pero que no puede devaluar fácilmente su moneda. Algo semejante ocurre con los países de la zona del euro. No podemos discutir el posible desenlace de la presente crisis; nos limitaremos a tratar de probar el vínculo entre ganancia y sobrevaluación cambiaría. Para ello veremos la relación entre balanza de cuenta corriente y la masa de plusvalía o ganancia pues como sabemos ambas coinciden en el nivel global.

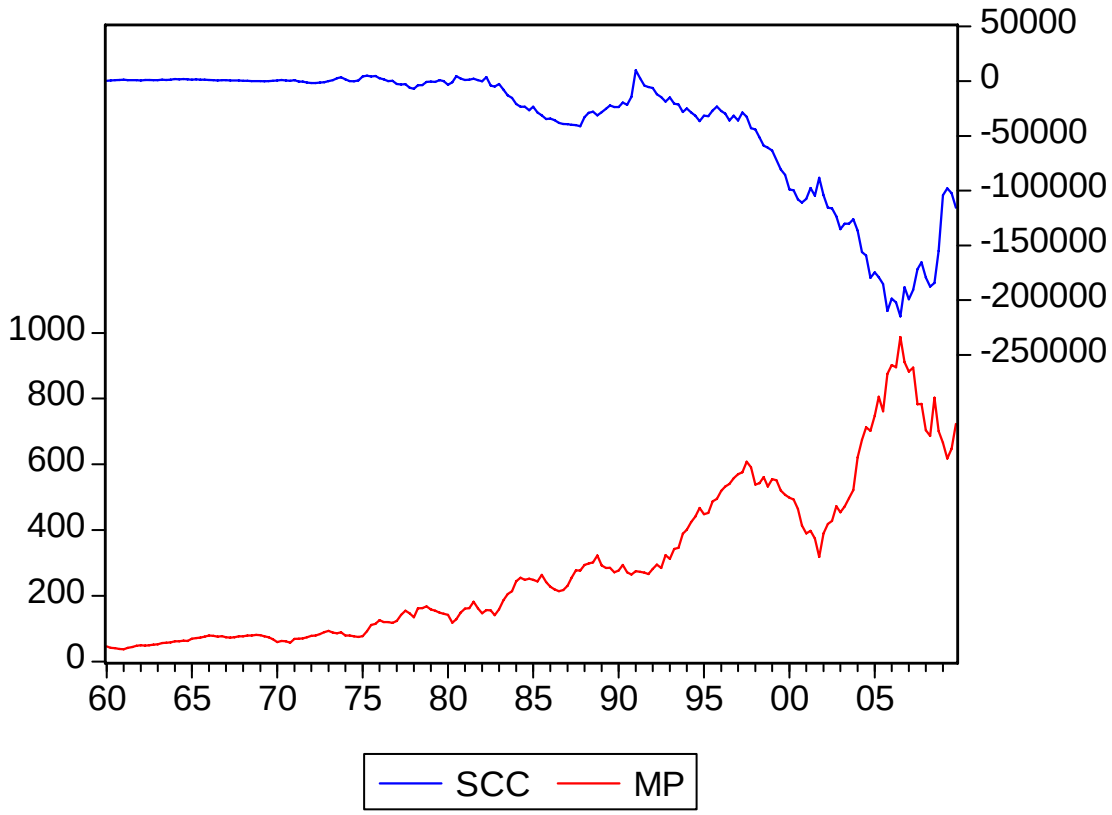
EUA (1960:01-2009:04). El Saldo en Cuenta Corriente y la Masa de Plusvalía

Saldo en Cuenta Corriente: Datos trimestrales estacionalizados extraídos de la *U.S. International Transactions Accounts Data* de la *BEA* (línea 77).

Masa de Plusvalía: Datos trimestrales estacionalizados: *Corporate profits with IVA and Capital Consumption Adjustment* extraídos de las *NIPA. Table 1.14. Gross Value Added*

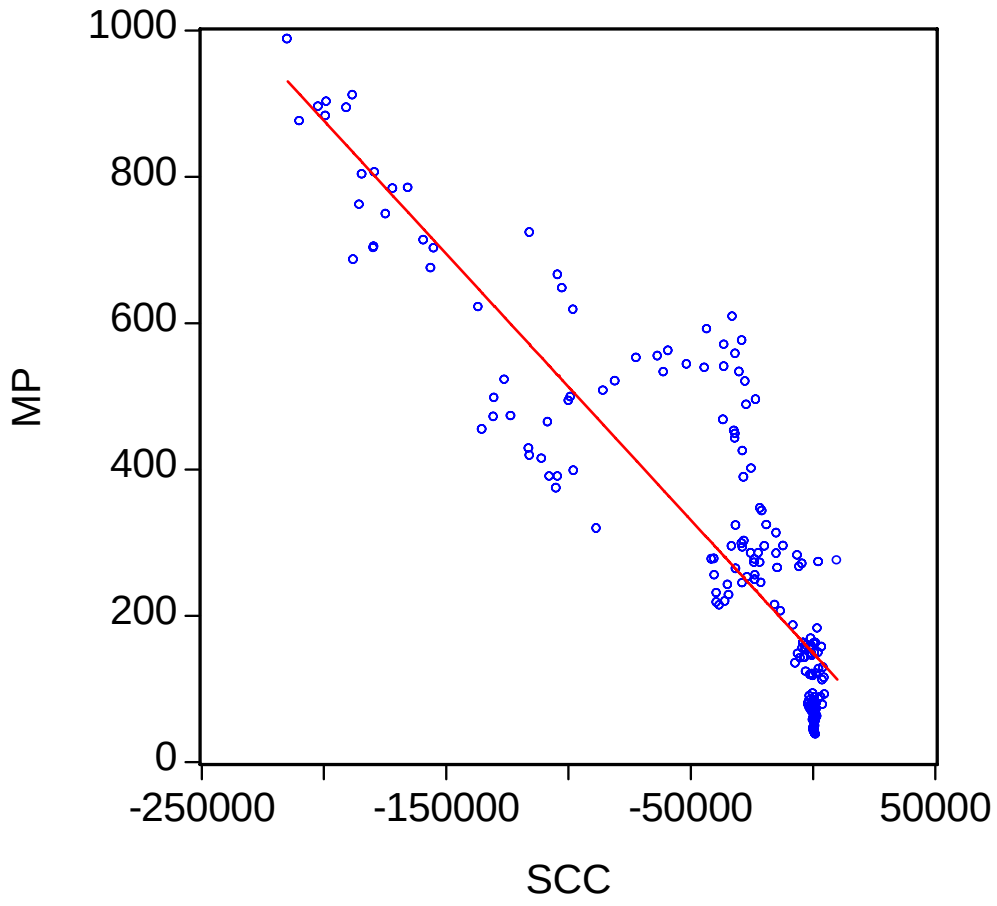
of Domestic Corporate Business in Current Dollars and Gross Value Added of Nonfinancial Domestic Corporate Business in Current and Chained Dollars (línea 27).

Gráfica 1. EUA (1960:01-2009:04). Saldo en Cuenta Corriente (SCC) (eje de la derecha) y Masa de plusvalía (MP) (eje de la izquierda).



Fuente: Elaboración propia.

Gráfica 2. EUA (1960:01-2009:04). Diagrama de dispersión con regresión lineal de la Masa de plusvalía (MP) vs Saldo en Cuenta Corrriente (SCC).



Fuente: Elaboración propia.

Cuadro 1. Causalidad débil: EUA (1960:01-2008:04). Masa de plusvalía (MP) vs Saldo en Cuenta Corriente (SCC) [1,2]

VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests

Date: 09/10/10 Time: 09:22

Sample: 1960Q1 2009Q4

Included observations: 192

Dependent variable: MP

Independent	Chi-sq	df	**Prob.**
SCC	31.58361	8	**0.0001**

Dependent variable: SCC

Independent	Chi-sq	df	**Prob.**
MP	6.266901	8	**0.6174**

[1] La causalidad débil es necesaria para poder modelar una variable. Si la probabilidad asociada (Prob.) en cada prueba es mayor a 0.05 (utilizando un nivel de significancia de 5%), entonces se aceptaría la hipótesis nula (la variable independiente no causa a la variable dependiente). La primera prueba de causalidad del Cuadro 1 tiene como variable dependiente la Masa de Plusvalía (MP) y como independiente el Saldo en Cuenta Corriente (SCC). De esta manera, la hipótesis nula en este primera prueba se plantea como que el Saldo en Cuenta Corriente (SCC) no causa a la Masa de Plusvalía (MP). Como la probabilidad asociada es de 0.0001 (menor a 0.05), entonces se rechazaría la hipótesis nula y se afirmaría que el SCC si causa a la MP, esto es, que las variaciones en el SCC anteceden a las variaciones en la MP. El resultado es contrario en la segunda prueba, cuya variable dependiente es el SCC y la independiente es la MP y que, por tanto, plantea como hipótesis nula que la MP causa no causa SCC. Como en este segundo caso la probabilidad es de 0.6174, se estaría aceptando la hipótesis nula. De esta manera, la causalidad débil corre en un solo sentido, las variaciones en el SCC causan variaciones en la MP.

[2] El número de rezagos incluídos en el VAR (=8) se seleccionó de acuerdo al criterio Akaike.

Cuadro 2. Causalidad estricta en el sentido de Granger: EUA (1960:01-2008:04). Masa de plusvalía (MP) vs Saldo en Cuenta Corriente (SCC) [1, 2]

Pairwise Granger Causality Tests

Date: 09/10/10 Time: 09:29

Sample: 1960Q1 2009Q4

Lags: 8

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
SCC does not Granger Cause MP	192	3.94795	0.00026
MP does not Granger Cause SCC		0.78336	0.61790

[1] La causalidad estricta en el sentido de Granger es necesaria para poder pronosticar una variable. Si la probabilidad asociada (Probability) a cada prueba es mayor a 0.05 (utilizando un nivel de significancia de 5%), entonces se aceptaría la hipótesis nula (la variable independiente no causa a la variable dependiente). Por ejemplo, la primera prueba de causalidad del Cuadro 2 tiene como hipótesis nula que el Saldo en Cuenta Corriente (SCC) no causa en el sentido de Granger a la Masa de Plusvalía (MP). Como la probabilidad asociada es de 0.00026 (menor a 0.05), entonces se puede rechazar la hipótesis nula y afirmar que el SCC si causa a la MP, esto es, que las variaciones en el SCC anteceden a las variaciones en la MP. El resultado es contrario en la segunda prueba, donde se plantea como hipótesis nula que la MP no causa en el sentido de Granger al SCC. Como la probabilidad asociada en este caso es de 0.61790 (mayor a 0.05), entonces se acepta la hipótesis nula. De esta manera, la causalidad estricta corre en un solo sentido, las variaciones en el SCC causan variaciones en la MP.

[2] El número de rezagos incluídos en la prueba (=8) se seleccionó de acuerdo al criterio Akaike.

Tenemos pues que hay un claro vínculo entre sobrevaluación medida por el desbalance en cuenta corriente y las ganancias en EUA, eso corrobora la conjetura planteada antes.

Conclusión preliminar

La búsqueda de una tasa de ganancia más alta puede conducir a la sobrevaluación, esto conducirá al desbalance externo y eventualmente a una crisis. La sobrevaluación tiene un efecto positivo sobre la rentabilidad el que se agota y produce una crisis. En el

caso más simple es una crisis cambiaria. En el estudio de ésta conjetura es vital el estudio del vínculo sobrevaluación cambiaria, medida por el balance en cuenta corriente, y la masa de ganancia o plusvalía. El establecimiento de dicho vínculo ha quedado claramente establecido con pruebas estadísticas de causalidad.

Apéndice

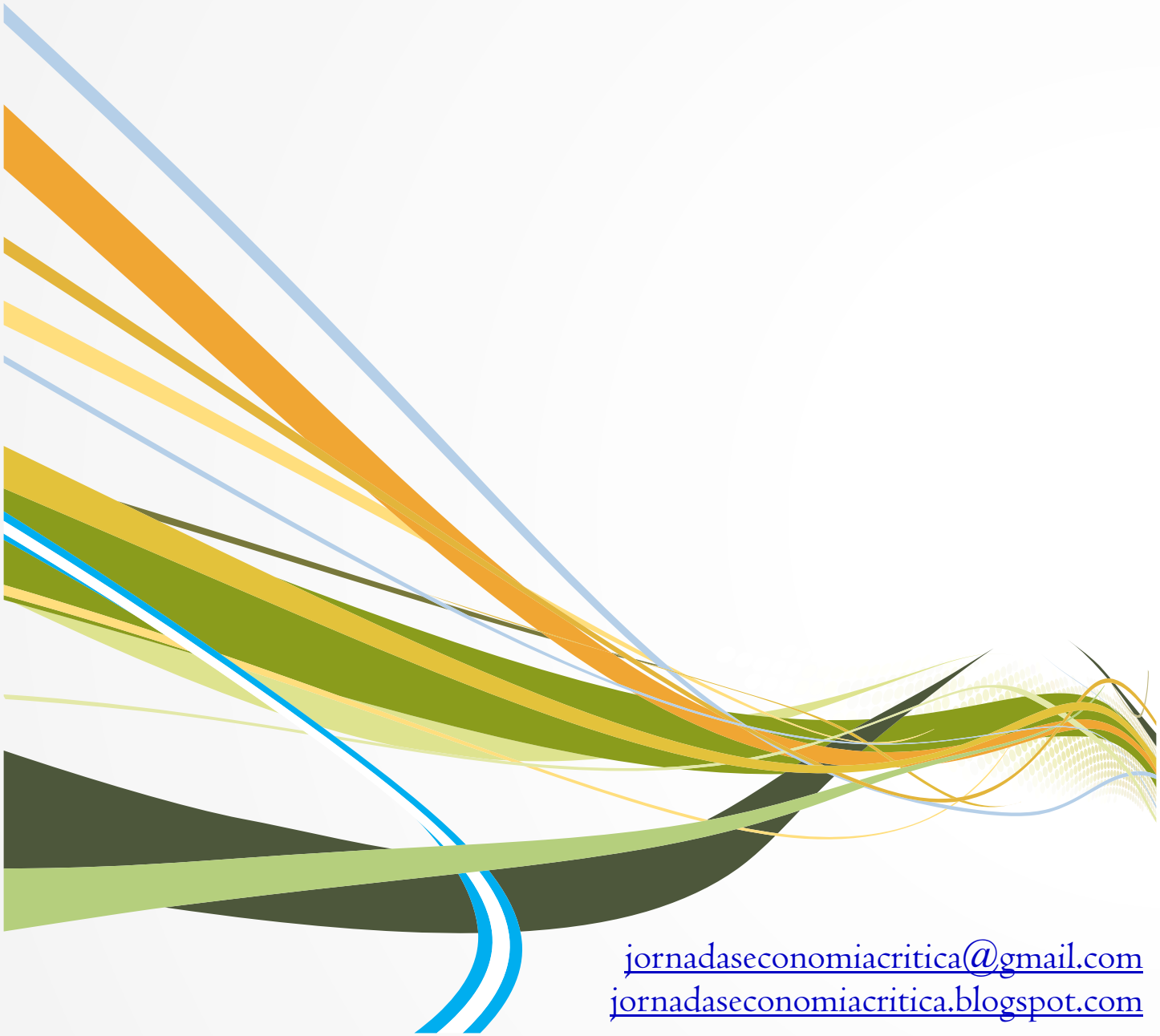
Cuadro 3. Los principales deudores del mundo.

Country	External debt (as % of GDP)	Gross external debt	2009 GDP (est)
20. United States	96.5%	$13.77 trillion (2009 Q3)	$14.26 trillion
19. Hungary	121.9%	$225.56 billion (2009 Q2)	$184.9 billion
18. Australia	124.3%	$1.025 trillion (2009 Q2)	$824.3 billion
17. Italy	147.4%	$2.594 trillion (2009 Q3)	$1.76 trillion
16. Greece	170.5%	$581.68 billion	$341 billion
15. Germany	182.5%	$5.13 trillion	$2.81 trillion
14. Spain	186.1%	$2.55 trillion (2009 Q3)	$1.37 trillion
13. Norway	202.6%	$553.4 billion	$273.1 billion
12. Finland	220.2%	$402.24 billion	$182.6 billion
11. Hong Kong	223.1%	$672.9 billion	$301.6 billion
10. Portugal	235.9%	$548.45 billion	$232.4 billion
9. France	248%	$5.23 trillion (2009 Q3)	$2.11 trillion
8. Austria	256.2%	$827.9 billion	$323.1 billion
7. Sweden	264.3%	$881.5 billion	$333.5 billion
6. Denmark	316%	$627.6 billion	$198.6 billion
5. Belgium	328.7%	$1.25 trillion	$381 billion
4. Netherlands	376.6%	2.46 trillion (2009 Q3)	$654.9 billion
3. Switzerland	382.2%	$1.21 trillion (2009 Q3)	$317 billion
2. United Kingdom	425.9%	$9.15 trillion	$2.15 trillion
1. Ireland	1,312%	$2.32 trillion	$176.9 billion

Fuente:

http://www.cnbc.com/id/30308959/The_World_s_Biggest_Debtor_Nations?slide=2

[i] Léase por ejemplo "En las tres últimas décadas, los países en desarrollo han recibido préstamos cuantiosos, a menudo a tasas de interés muy favorables (gráfico 1). El objetivo era acelerar el desarrollo mediante una inversión más intensa y un crecimiento más rápido. Sin embargo, cuando los índices de endeudamiento alcanzaron niveles muy altos en la década de los ochenta, quedó claro que en muchos países el rembolso no solo obstaculizaría el desempeño económico sino que sería casi imposible. En los años ochenta, varios países de ingreso mediano, sobre todo de América Latina, enfrentaron serias crisis de la deuda, y a mediados de los años noventa, el FMI y el Banco Mundial lanzaron la Iniciativa para los países pobres muy endeudados (PPME) para llevar a niveles sustentables la deuda de los países de bajo ingreso, situados principalmente en África al sur del Sahara." Catherine Pattillo, Hélène Poirson y Luca Ricci, "La deuda exterrna y el crecimiento", Finanzas & Desarrollo / Junio de 2002, FMI, pp. 32-35



jornadaseconomiacritica@gmail.com
jornadaseconomiacritica.blogspot.com