

Flujos Financieros en el periodo de los Desequilibrios Globales

— Análisis de la balanza de pagos de Estados Unidos y México

Tsuyoshi Yasuhara

La crisis financiera se originó por una combinación de factores que desembocaron en el fin del boom crediticio y las quiebras de las entidades financieras. Según varios estudios, el auge de los créditos y la expansión del déficit en la cuenta corriente de Estados Unidos son dos caras de una moneda,¹ razón por la cual es importante investigar los factores determinantes de los desequilibrios globales (*global imbalances*) antes y después de la crisis. Los desequilibrios globales incluyen otros asuntos, tales como la inversión excesiva en los países industrializados y la acumulación de las reservas internacionales en las economías emergentes.

Este trabajo analiza el mecanismo de los desequilibrios globales, comparando la evolución del saldo del déficit en cuenta corriente y los activos netos en el exterior en la balanza de pagos estadounidense. La hipótesis es que las actividades financieras realizadas como consecuencia de los flujos de las inversiones extranjeras directas han establecido un nuevo régimen de los desequilibrios globales, y han afectado negativamente a la economía mexicana. La primera sección presenta el proceso de la crisis, y la segunda analiza el

1 Por ejemplo, Dunaway (2009) pp.13-18.

cambio de los flujos financieros. En la tercera parte investigamos la influencia de los desequilibrios en la economía mexicana.

I. La crisis de los créditos hipotecarios y el déficit en cuenta corriente

Con el resultado de la titularización de los créditos hipotecarios, surgió cierta transformación en la relación entre el sector financiero y el no financiero. Los bancos cambian activos crediticios por títulos, por lo que la mayor parte de sus ingresos se atribuye de las comisiones sobre las operaciones de títulos. En este proceso, no la solvencia del crédito ni el pago de la deuda afecta la utilidad bancaria.² La oferta excesiva de los créditos ha generado una demanda agregada excesiva en Estados Unidos, la cual constituye otro aspecto del déficit en la cuenta corriente del país. El déficit de cuenta corriente de Estados Unidos se expandió de 1.7 por ciento del PIB en 1998 a 6.2 por ciento en 2006.

El déficit de cuenta corriente estadounidense, que alcanzó al 3.4 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB) en la década de los años ochenta, volvió a expandirse a partir de 1997 hasta el nivel en 2006. Los análisis de la economía neoclásica atribuyen el boom de créditos hipotecarios a los flujos financieros hacia Estados Unidos que reflejan la existencia del ahorro mundial excesivo.³ La demanda excesiva en Estados Unidos fortalecida por las emisiones de deuda del sector no-financiero ha generado importaciones adicionales, mismas que han contribuido a la acumulación de las reservas internacionales en las economías emergentes. El enorme saldo de las reservas ha sido el fondo para comprar los

2 Yasuhara (2010), pp.53.

3 Bernanke (2005)

paquetes de títulos emitidos por el sector financiero y el Gobierno Federal.

II. Cambios en la estructura de los desequilibrios globales en la balanza de pagos

1. Nueva fase observada en la balanza de pagos de Estados Unidos

La balanza de pagos se define como el resumen de todas las transacciones económicas de un país con el resto del mundo. La teoría neoclásica ortodoxa enseña que el superávit (o déficit) de cuenta corriente (CC) y los activos netos adicionales en el exterior ($\Delta ANE = (\Delta \text{activos totales}) - (\Delta \text{pasivos totales})$) se ajusten al equilibrio: $\Delta ANE = CC$,

por medio de ajustes de precios y la tasa de cambio. En este marco teórico, el déficit de cuenta corriente corresponde al exceso de inversión en comparación con el ahorro doméstico. La inversión excesiva se financia por el ahorro externo que se registra en el superávit de cuenta de capital, definido por la diferencia entre el flujo de los activos totales y los pasivos totales en el exterior. De tal manera, se explica que un aumento del saldo de ANE en el plazo t : $\Delta ANE_t (= ANE_t - ANE_{t-1})$ coincide con el superávit/déficit de la cuenta corriente y de la cuenta de capital (CK): $\Delta ANE_t = CC_t = -CK_t$.

La cuenta de capital registra las transacciones en los activos y pasivos financieros exteriores, y también las transferencias de las ganancias de capital y otras transacciones. Los activos totales estadounidenses aumentaron de 2.17 billones de dólares en 1990 a 18.3 billones de dólares en 2007, lo cual ocupa el 130 por ciento del PIB. Los pasivos también se incrementaron de 2.4 billones de dólares a 20.2 billones de dólares en el mismo lapso,

que corresponden al 145 por ciento del PIB en 2007.

Obstfeld y Rogoff (2007) destaca una modificación en la correlación entre el déficit de cuenta corriente y la inversión fija excesiva en Estados Unidos. El ahorro doméstico del sector privado empezó a reducirse en los fines de los años noventa. La inversión fija también se disminuyó más del 3 por ciento del PIB entre 2000 y 2003, por lo que la inversión excesiva alcanzó al 6 por ciento del PIB en 2000 y 2.2 por ciento en 2004. El auge de la inversión excesiva, que refleja el déficit en cuenta corriente, se financia por capitales foráneos captados por medio de los pasivos adicionales emitidos en el exterior.⁴

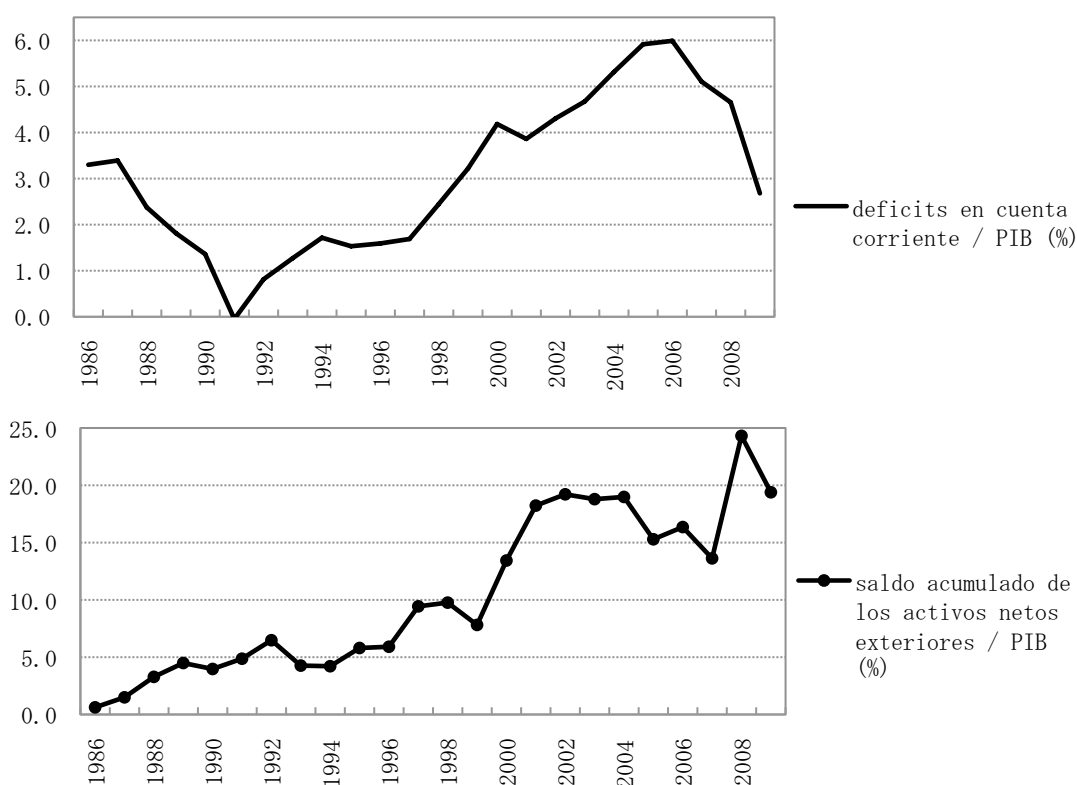
En la fase de expansión de los desequilibrios globales, no obstante, el aumento de la inversión excesiva no corresponde a la misma evolución del saldo acumulado de los pasivos netos en el exterior. La diferencia entre el saldo de los activos estadounidenses en el exterior y el saldo de los activos poseídos por foráneos en el país se define como el saldo acumulado de los activos/pasivos netos exteriores (*ANE/ PNE: Net Internacional Investment Position of the United States*). El saldo de los pasivos netos exteriores siguió incrementando hasta 2004 que alcanzó a 2,253 mil millones de dólares en este año. En cambio, en 2005, 2007 y 2009 el saldo de los pasivos netos exteriores disminuyó comparada con el mismo de los años anteriores, lo que explica que un aumento anual de los activos en el exterior excede al mismo de los activos poseídos por foráneos en el país.

Por definición, el auge del déficit de cuenta corriente y el mismo del superávit de la cuenta de capital corresponderán al aumento del saldo de los pasivos netos exteriores (es

⁴ Según varios estudios, la liberalización financiera y el ahorro excesivo en las economías asiáticas han fortalecido la profundización de los desequilibrios globales. Véase Yoshitomi y otros (2007).

decir, se registrará ΔPNE en el nivel negativo). Sin embargo, a partir de 2001-2002 no se identifica correlación positiva, en el nivel significativo, entre los dos factores en porcentaje del PIB (véase la Figura 1).

Figura 1 Estados Unidos: Déficits en cuenta corriente y el saldo acumulado de los activos netos en el exterior, en el porcentaje del PIB (%)



Fuente: Bureau of Economic Research (BEA)>International Economic Account>Balance of Payments>U.S. International Transactions, 1960-presents, <http://www.bea.gov/international/#header>

El déficit de cuenta corriente ($-CC$) se elevó más de 2.0 por ciento del PIB entre 2001 y 2005, mientras que el saldo de los pasivos netos exteriores (PNE) se ubicó alrededor del 19 por ciento del mismo en 2001-2004, y disminuyó al 15 por ciento del PIB en 2005. El

déficit de cuenta corriente aumentó de 400 mil millones de dólares en 2001 a 748 mil millones de dólares en 2005, en cambio, el saldo de los pasivos netos exteriores registró disminución de 321 mil millones de dólares en 2005 (Cuadro 1).

Cuadro 1 Estados Unidos: balanza de pagos (millones de dólares)

	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
CUENTA CORRIENTE	-78,968	-113,567	-124,764	-140,726	-215,062	-300,779	-416,371	-397,158
exportaciones de bienes y servicios y los recibos de renta	706,975	1,004,631	1,077,731	1,191,257	1,194,993	1,259,810	1,421,515	1,295,693
importaciones de bienes y servicios y los pagos de renta	-759,290	-1,080,124	-1,159,478	-1,286,921	-1,356,868	-1,510,160	-1,779,241	-1,628,364
CUENTA FINANCIERO	-7,220	-222	-7	-256	-8	-4176	-1	13,198
activos en el exterior	-81,234	-352,264	-413,409	-485,475	-353,829	-504,062	-560,523	-382,616
IED al exterior	-37,183	-98,750	-91,885	-104,803	-142,644	-224,934	-159,212	-142,349
pasivos poseidos por extranjeros	139,357	435,102	547,885	704,452	420,794	742,210	1,038,224	782,870
SALDO ACUMULADO DE LOS ACTIVOS NETOS EXTERIORES	-230,375	-430,194	-463,338	-786,174	-858,363	-731,068	-1,337,014	-1,875,032
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
CUENTA CORRIENTE	-458,074	-520,668	-630,488	-747,590	-802,636	-718,094	-668,854	-378,432
exportaciones de bienes y servicios y los recibos de renta	1,258,412	1,340,353	1,572,315	1,816,449	2,135,004	2,478,267	2,635,540	2,159,000
importaciones de bienes y servicios y los pagos de renta	-1,651,538	-1,789,227	-2,114,441	-2,458,268	-2,846,159	-3,080,813	-3,182,368	-2,412,489
CUENTA FINANCIERO	-141	-1821	3049	13116	-1788	384	6010	-140
activos en el exterior	-294,646	-325,424	-1,000,870	-546,631	-1,285,729	-1,475,719	156,077	-140,465
IED al exterior	-154,460	-149,564	-316,223	-36,235	-244,922	-413,993	-351,141	-268,680
pasivos poseidos por extranjeros	795,161	858,303	1,533,201	1,247,347	2,065,169	2,107,655	454,722	305,736
SALDO ACUMULADO DE LOS ACTIVOS NETOS EXTERIORES	-2,044,631	-2,093,794	-2,253,026	-1,932,149	-2,191,653	-1,915,685	-3,493,882	-2,737,846

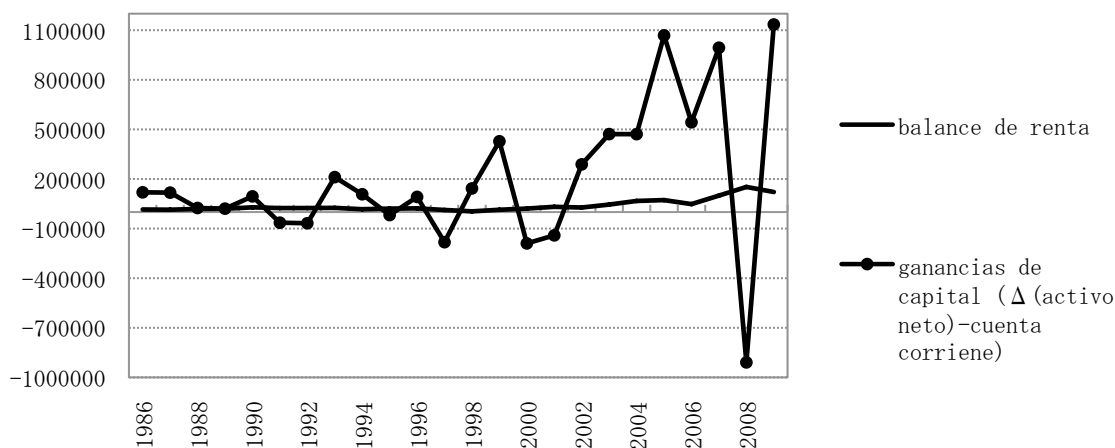
Fuente: BEA>International Economic Account>>Balance of Payments U.S. International Transactions, 1960-presents, <http://www.bea.gov/international/#header>

De la misma manera, Gourinchas y Rey (2007) reconoce que el aumento del déficit de la cuenta corriente y el superávit de la cuenta de capital corresponden a una disminución del saldo de los pasivos netos exteriores. En la balanza de pagos la diferencia entre el cambio anual del saldo de los activos/pasivos netos exteriores y el superávit de la cuenta de capital (flujo neto de capital) refleja existencia de los flujos de otro tipo de los retornos financieros.

Las revaluaciones del saldo de los activos exteriores, provocadas por la variación de los precios de bienes, los índices bursátiles y los tipos de cambio, traen consigo una entrada adicional de los flujos financieros a Estados Unidos. Los flujos financieros producidos por estas operaciones se definen como las ganancias de capital (*GC*) o las pérdidas de capital (*Capital gain/Capital loss*). Las *GC* en el plazo *t* se demuestra como lo siguiente:

$$GC_t = \Delta ANE_t - CC_t = -\Delta PNE_t + CK_t .$$

Figura 2 Estados Unidos: saldo anual de las ganancias de capital, y el balance de renta (millones de dólares)



Fuente: BEA>International Economic Account>Balance of Payments >U.S. International Transactions, 1960-presents, <http://www.bea.gov/international/#header>

La alta importancia de las ganancias de capital en la balanza de pagos se sostiene por otras investigaciones de la bajada tasa de rendimiento del sector no financiero en Estados Unidos comparada con Europa y Asia. Ricci (2010) analiza que, durante la última década, la tasa de rendimiento del sector no financiero estadounidense se ubica 10-11 por ciento más bajo que la misma en Europa. Los retornos de inversiones propiciados por las IED

apoyan sostener el nivel de rendimiento de dicho sector, los cuales se dividen en la capitalización de inversiones y las ganancias de capital.

Las ganancias (o pérdidas) de capital se distingue de la capitalización de inversiones registrada en el balance de renta. Según la nueva presentación de la balanza de pagos por el Banco de México, el balance de renta se compone de los pagos por interés, las utilidades de inversiones, entre otros, que provienen de los ingresos adicionales generados por actividades económicas. Las distintas evoluciones del déficit en cuenta corriente y el cambio anual del saldo de los pasivos netos exteriores, después de 2001-2002, nos permite estimar las ganancias de capital de 1.2 billones de dólares sólo en este año. En la Figura 2 se notan los altibajos de los flujos de las ganancias de capital, cuyo saldo sigue excediendo el mismo del superávit en el balance de renta. En la fase de la crisis, en 2008, se registra la salida neta de las ganancias de capital de 910 mil millones de dólares, por lo cual se destaca alta fragilidad en la estructura de la balanza de pagos de Estados Unidos.

2. Del "banquero mundial" al "capital empresarial de alto riesgo"?

Lo anterior nos lleva a investigar la composición de los activos y pasivos netos exteriores. Gourinchas y Rey (2007) enfoca en el aumento de las inversiones extranjeras directas (IED) y los títulos emitidos en el exterior, en los activos exteriores totales del país. Las IED, que ocupó alrededor de 13 por ciento de los activos exteriores totales en la década de 1990s, han aumentado al 22 por ciento de los mismos en 2007. También la emisión de los títulos y bonos se ha expandido del 5 por ciento de los activos totales al 34 por ciento en

los mismos años. En los pasivos totales, los flujos de las IED y la ponencia de las acciones ocupan sólo 14 por ciento y 16 por ciento del total respectivamente, mientras que los bonos estatales y los créditos bancarios alcanzan al 70 por ciento en 2007. Se reconoce que la balanza de pagos de Estados Unidos se compone por los pasivos de bajo riesgo, y los activos de alto riesgo y alta tasa de rendimiento.⁵

Gourinchas y Rey (2007) propone la perspectiva optimista sobre la sostenibilidad de los desequilibrios globales, subrayando que esta composición de los activos y pasivos permite a Estados Unidos recibir los flujos de las ganancias extraordinarias.⁶ La conclusión de Gourinchas y Rey *ibid.* apoya la hipótesis del ahorro excesivo mundial, en la que se supone que el ahorro *ex ante* financia la inversión excesiva. No obstante, la presencia de los activos de alto riesgo nos demuestra cierta fragilidad en la estructura de la balanza de pagos.⁷

Al objeto de investigar la influencia de los desequilibrios globales en las economías emergentes, analizamos el mecanismo de propiciar las ganancias de capital. Kregel (2006) presenta el análisis alternativo, enfocando los flujos de capital financiero propiciados por las operaciones de las IED estadounidenses. Según los datos publicados de *Bureau of Economic Analysis*, el cambio anual del saldo de los activos/pasivos netos exteriores se atribuye a los flujos financieros de las IED, la fluctuación del tipo de cambio, y la variación de los precios. La Figura 3 nos enseña una subida de la contribución de la variación de precios al auge del saldo de los pasivos netos exteriores entre 2001 y 2005. En la fase de la globalización financiera y la titularización, particularmente, las fluctuaciones de los precios

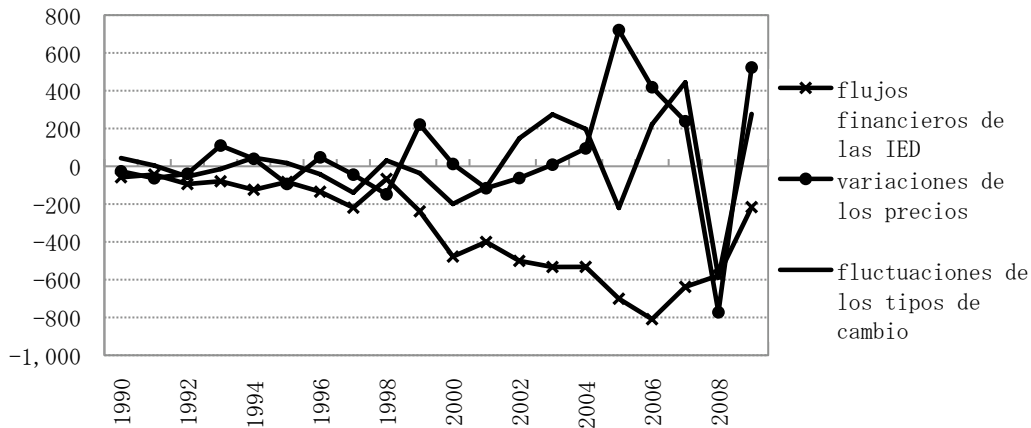
5 Véase también Papadimitriou y otros (2006)

6 Gourinchas y Rey *ibid.* analiza este mecanismo como "el privilegio exorbitante (*Exorbitant privilege*)" de Estados Unidos.

7 Iwamoto (2009)

de varios activos financieros han producido las ganancias o pérdidas de capital.

Figura 3 Estados Unidos: componentes del saldo anual de los activos netos exteriores (millones de dólares)



Fuente: BEA>International economic account>International Investment Position> Changes in selected major components of the international investment position 1989-2009, <http://www.bea.gov/international/#header>

La cierta parte de las IED, en realidad, se cumplen por las fusiones y adquisiciones de otras entidades (*Mergers & Acquisitions*), las que realizan evoluciones subidas de los índices bursátiles en el mercado. Las ganancias de capital, propiciadas por tales operaciones, se registran en la renglón de "otra inversión" de la cuenta de capital, porque el resultado de las fluctuaciones de precios e índices no se registra en superávit en el balance de renta.

Gourinchas y Rey (2007) concluye que la economía estadounidense ha cambiado su propio funcionamiento en el mundo, de banquero mundial (*World banker*) hasta la década de los 1990s al capital empresarial de alto riesgo (*World venture capital*) en el Siglo XXI. La mayor parte de las IED en América Latina después de fines de 1990s se han llevado a

cabo mediante la manera de la adquisición de las entidades locales, por lo cual se reconoce que las IED en la región han contribuido altamente a producir ganancias de capital.⁸

III. Influencias de los desequilibrios globales en Europa, México y Asia

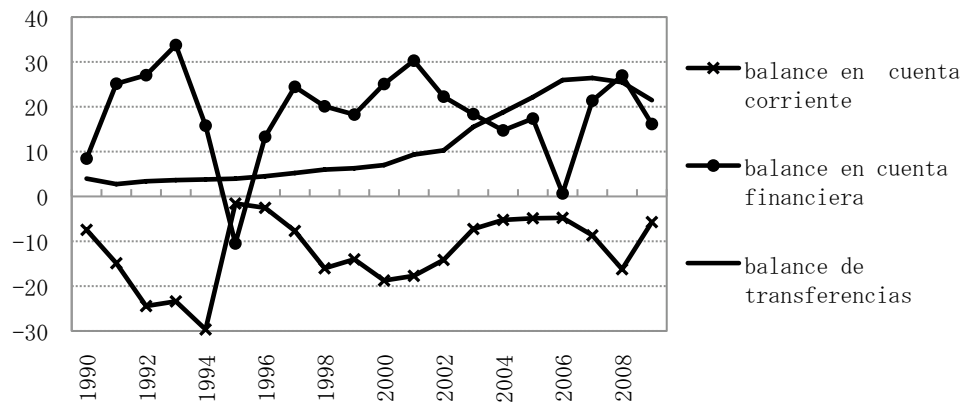
1. Cambio estructural de la balanza de pagos de México

Ocampo (2009) investiga que, en las principales economías de América Latina, a partir de los fines de los años noventa, el sector financiero y el no financiero han actuado en el nivel de sobre-endeudamiento, lo que se ha fortalecido por los flujos de capital bursátil y las deudas externas. En la balanza de pagos de México, se observa una cierta transformación estructural de la última década. El déficit comercial y el superávit en la cuenta de capital financiera, en el porcentaje del PIB, registraron las evoluciones semejantes hasta 1999, sin embargo a partir de 2000 no se observa ninguna correlación significativa entre las dos (véase la Figura 4). Mientras que el déficit comercial se encuentra alrededor del 1.0 por ciento del PIB, el superávit en el balance en cuenta financiero se ha eliminado del 4.4 por ciento del PIB en 2001 al 0.07 por ciento del mismo en 2006. La caída del superávit en el balance en cuenta financiero se atribuye a la disminución de la entrada de las IED, y el déficit de la suma del balance de inversión de cartera. En cambio, después de 2001, el déficit comercial se ha financiado por el superávit expandido del balance de transferencias que aumentó a 2.73 por ciento en 2006. El balance

8 Grosse (2008)

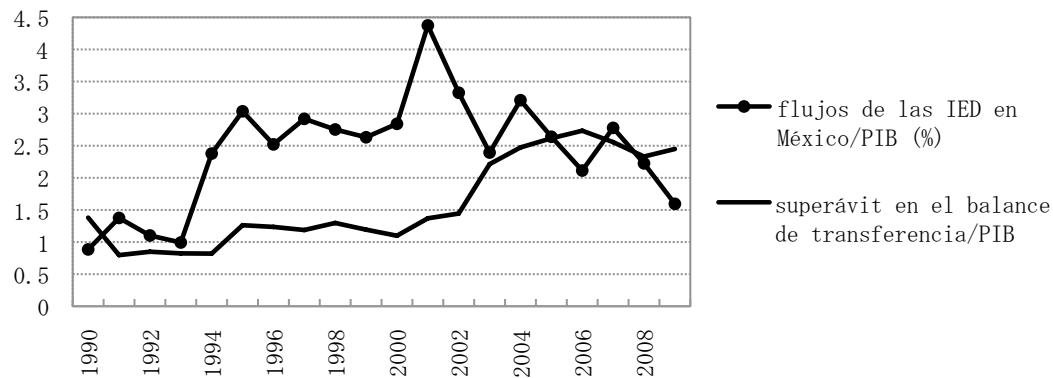
de transferencias refleja la entrada de las remesas del exterior.

Figura 4 México: balanza de pagos en el porcentaje del PIB (%)



Fuente: ECLA Anuario estadístico de América Latina y Caribe 2010>2. Estadísticas económicas >2.2 sector externo, http://websie.eclac.cl/anuario_estadistico/anuario_2010/esp/index.asp

Figura 5 México: IED y el balance de transferencia en el porcentaje del PIB (%)



Fuente: ECLA Anuario estadístico de América Latina y Caribe 2010>2. Estadísticas económicas >2.2 sector externo, http://websie.eclac.cl/anuario_estadistico/anuario_2010/esp/index.asp

La Figura 5 indica las evoluciones altamente distintas de la entrada de las IED y el superávit en el balance de transferencias, por lo cual se observa el cambio estructural en la

balanza de pagos de México en el período de los desequilibrios globales. La expansión del déficit en la cuenta corriente de Estados Unidos se ha financiado por los flujos de las ganancias de capital generadas como consecuencia de las actividades de las IED.

Dussel (2009) investiga la tendencia disminuida de las IED en la formación de capital en México, lo cual atribuye al aumento relativo del sector financiero y de servicios, y la falta de contribución de las IED a las innovaciones tecnológicas en el territorio mexicano. El saldo elevado de las IED y sus operaciones centradas relativamente a las fusiones y adquisiciones de las entidades, por parte de México, corresponde a la bajada importancia de las entradas de IED en el PIB. A partir de la crisis en 2007 las IED y el superávit de transferencias también se encuentran estancados, por lo cual se reconoce que el déficit en la cuenta corriente se financia por entradas de la inversión de cartera.

2. Ingresos producidos por las inversiones extranjeras directas de Estados Unidos

Las IED realizadas por medio de las fusiones y adquisiciones empresariales no producen ingresos adicionales en el nivel significativo, sino establecen flujos financieros de las ganancias de capital a Estados Unidos al resultado de la subida de los índices bursátiles. Evaluamos esta hipótesis usando los estadísticos siguientes: las inversiones netas internacionales de Estados Unidos (*ANE: Net international investment position of the United States*), el ingreso anual producido por las IED (*Income without current-cost adjustment*), y la re-inversión de las ganancias de las IED (*Reinvested earnings without*

current-cost adjustment),⁹ en la economía mundial y en cada país. El saldo del ingreso anual producido por las IED, en porcentaje de las inversiones netas internacionales de Estados Unidos, se ubica en el 16.2 por ciento en promedio entre 1994 y 2000, mientras que se ha reducido al 11.0 por ciento en 2001-2009 en promedio. Este resultado sostiene la observación en la sección anterior que identifica el flujo expandido de las ganancias de capital registradas en el balance de capital. Las actividades realizadas por las IED no producen los ingresos adicionales que se registran en el balance de renta, por otra parte, provocan los flujos de las ganancias de capital registradas en el balance de capital.

Al considerar la economía mundial en forma regional, se observan las evoluciones distintas. La mayor parte de las IED totales de Estados Unidos se canaliza a la economía europea. En Europa¹⁰ se estima la caída del 1 por ciento del porcentaje de "ingreso anual producido por las IED/ las inversiones netas a Europa", de 10.5 por ciento entre 1994 y 2000 en promedio a 9.4 en 2001-2009 (véase la Figura 6). En México, se identifica la diferencia más destacada del porcentaje, del 13.0 por ciento al 10.0 por ciento en los mismos lapsos (véase la Figura 7). La re-inversión de ganancias de las IED también se ha reducido, en porcentaje de las inversiones netas a México, del 7.8 por ciento al 6.9 por ciento en los mismos lapsos. Se observa que la actividad de generar el ingreso adicional de las IED de Estados Unidos ha bajado en la última década en Europa y México.

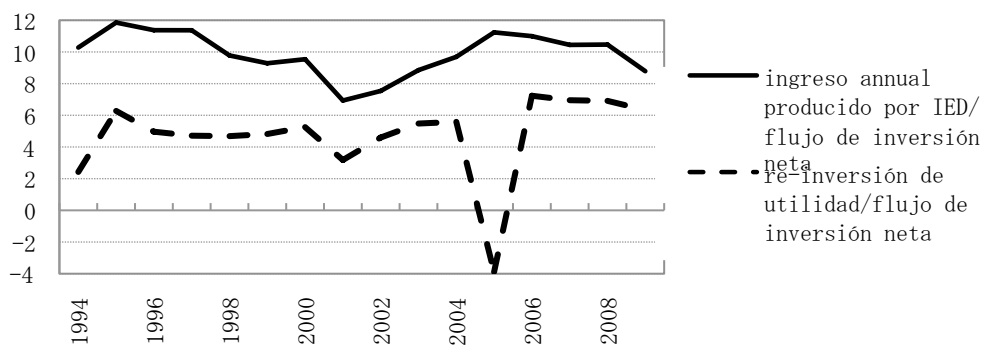
En Europa se registra la elevada re-inversión de utilidades en 2006-2009. En cambio, el porcentaje de la re-inversión de utilidades en el activo neto total estadounidense, en México,

9 *U.S. Direct Investment Abroad: Balance of Payments and Direct Investment Position Data* (Bureau of Economic Analysis) <http://www.bea.gov/international/di1usdbal.htm>

10 Se incluyen los países de Unión Europea, Europa de este, Rusia, y Turquía, entre otros.

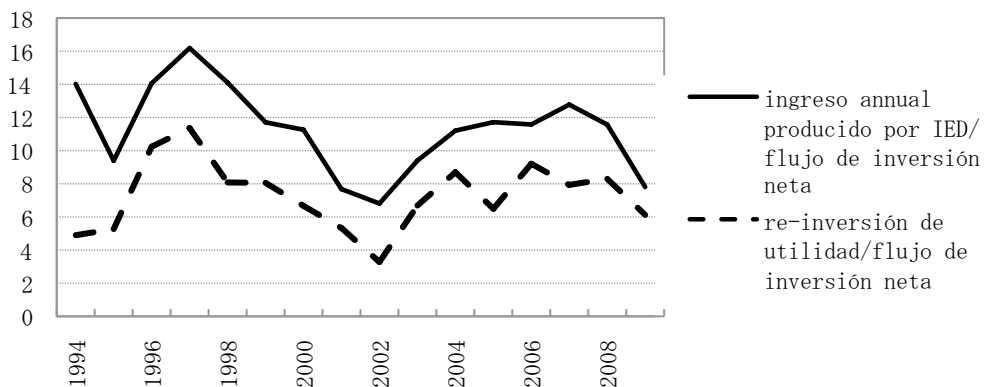
se ubica en la evolución estancada después de 2004, por lo cual se identifica que las IED estadounidense en México no contribuyen a las producciones de ingresos ni las re-inversiones de ganancias en la fase de los desequilibrios globales expandidos.

Figura 6 Europa: ingreso producido por IED de Estados Unidos, y la re-inversión de utilidad, en el porcentaje de las inversiones netas (%)



Fuente: BEA>International Economic Account>Operations of Multinational Companies>U.S. Direct Investment Abroad, Annual Data <http://www.bea.gov/international/di1usdbal.htm>

Figura 7 México: ingreso producido por IED de Estados Unidos, y la re-inversión de utilidad, en el porcentaje de las inversiones netas (%)



Fuente: BEA>International Economic Account>Operations of Multinational Companies>U.S. Direct Investment Abroad, Annual Data <http://www.bea.gov/international/di1usdbal.htm>

Esta observación sostiene los análisis en las secciones anteriores. Las IED estadounidenses en las economías principales no han contribuido altamente a la formación de los ingresos adicionales, mientras que, en Europa, han mantenido el nivel de la utilidad y la re-inversión que generan los flujos de las ganancias de capital. Es difícil evaluar nivel de la formación de las ganancias de capital de las IED en México, no obstante, la Figura 4 nos apoya a suponer que la producción de los ingresos y la generación de las ganancias de capital también se encuentran en la evolución estancada.

Se observa la circunstancia altamente diferente en Asia.¹¹ El ingreso anual producido por las IED y la re-inversión de ganancias se ubican en las evoluciones subidas hasta 2007, en porcentaje de las inversiones netas a la región (Figura 8). A partir de 2000 los dos porcentajes se encuentran en el nivel más elevado que los mismos demostrados en la Figura 6, sin embargo en 2008 las evoluciones de los dos han transformado drásticamente. Se observa que, en el periodo de los desequilibrios globales, las IED estadounidenses en Asia han contribuido a la formación de los ingresos que se registran en el balance de renta. De tal manera, el déficit en el balance de renta de las economías asiáticas ha correspondido al superávit en el balance comercial y el mismo en la cuenta financiera en estos países.¹² En la crisis de 2007 empezó a salir las IED y las inversiones de cartera también de esta región, lo que se define como la parada de repente (*sudden stop*).

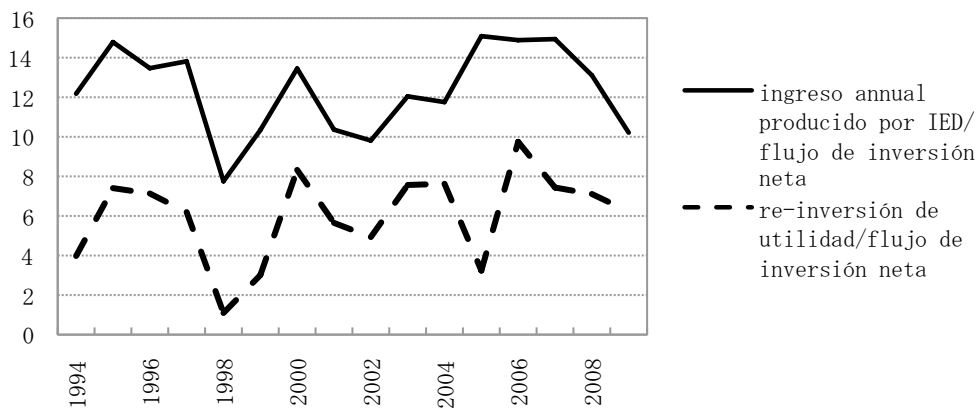
Las IED de Estados Unidos han provocado los resultados contrastes en Europa, México,

11 Se incluyen China, Corea del Sur, Hong King, Australia, Japón, los países de islas en Océano Pacífico, entre otros.

12 Bibow (2010)

y Asia, por lo cual se concluye que los flujos financieros propiciados como consecuencia de los desequilibrios globales profundizados han establecido altamente diferentes mecanismos económicos. En México, se ha reducido la importancia de las IED en total, y particularmente en las IED de Estados Unidos se identifica la bajada evolución de la generación de los ingresos.

Figura 8 Asia: ingreso producido por IED de Estados Unidos, y la re-inversión de utilidad, en el porcentaje de las inversiones netas (%)



Fuente: BEA>International Economic Account>Operations of Multinational Companies>U.S. Direct Investment Abroad, Annual Data <http://www.bea.gov/international/di1usdbal.htm>

VI. Conclusión

El análisis de la balanza de pagos de Estados Unidos nos ayuda a entender el mecanismo de los desequilibrios globales, por lo cual se identifica la alta importancia de las ganancias de capital como factor para financiar el déficit en la cuenta corriente. Las ganancias de capital propiciadas como consecuencia de las operaciones financieras de las inversiones extranjeras directas han establecido las dos consecuencias: el cambio de la economía

estadounidense al capital empresarial de alto riesgo, y la bajada evolución de las producciones de ingresos por las inversiones extranjeras directas de Estados Unidos en Europa y México. En el periodo de la expansión de los desequilibrios globales, en México, la importancia de las IED en total ha bajado, en comparación con las transferencias.

Bibliografía

- Bernanke, Ben S. (2005) "The global saving glut and the U.S. current account deficit," Updates speech given on March 10, 2005, at the Sandridge Lecture, The Federal Reserve Board, <http://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/20050414/default.htm>
- Bibow, Jörg (2010) "Global imbalance, the U.S. Dollar, and how the crisis at the core of global finance spread to "self-insuring" emerging market economies," *Working Paper No.591* Levy Economic Institute of Bard College
- Clarida, Richard H., (ed.) (2007) *G7 Current Account Imbalance: Sustainability and Adjustment* University of Chicago Press.
- Dunaway, Steven (2009) *Global Imbalances and the Financial Crisis* (Council Special Report No.44, March 2009)
- Dussel Peters, Enrique (2009) "Don't expect apples from a pear tree: foreign direct investment and innovation in Mexico," *Discussion Paper No.28* Working Group on Development and Environment in the Americas
- Gourinchas, Pierre-Oliver y Hélène Rey (2007) "From world banker to world venture capitalist, U.S. external adjustment and the exorbitant privilege," en Clarida (ed.) (2007)

- Grosse, Robert (2008) "The financing of FDI in Latin America," *Revista de Globalización, Competitividad y Governabilidad* vol.8, pp.110-124, <http://gcg.universia.net/>
- Iwamoto, Takekazu (2009) "Kinnyu kiki to global imbalance (Crisis financiera y los desequilibrios globales)," en *Kokusai Chosa Shitsu-ho* (Japan Bank for International Corporation) noviembre 2009, núm.3.
- Kregel, Jan (2006) "Understanding imbalances in a globalised international economic system," en Teunissen, Jan Joost, y Age Akkerman (coordinadores) *Global Imbalances and the US Debt Problem: Should Developing Countries Support the US Dollar* Forum on Debt and Development (FONDAD)
- Obstfeld, Maurice y Kenneth Rogoff (2007) "The unsustainable U.S. current account position revisited," en Clarica, Richard H. (ed.) (2007)
- Ocampo, José Antonio (2009) "Impacto de la crisis financiera mundial sobre América Latina," *Revista CEPAL* 87, pp.9-32, CEPAL.
- Papadimitriou, Dimitri B., Gennaro Zezza, y Greg Hansen (2006) "Can global imbalances continue? Policies for the U.S. economy," *Strategic Analysis 2006 november*, the Levy Economic Institute of Bard College
- Ricci, Andrea (2010) "Crisis and global imbalances: the fragility of the current international monetary system," *Rivista Italiana degli Economisti* diciembre de 2010, núm.3
- Yasuhara, Tsuyoshi (2010) "Crisis económica, por contagio de la inestabilidad financiera," en Girón, Alicia, Eugenia Correa y Patricia Rodríguez (coordinadoras) *Quiebras financieras y experiencias paradigmáticas* Instituto de Investigaciones Económicas
- Yoshitomi, Masaru, Li-Gang Liu y Willeen Thorbecke (2007) "East Asia's role in resolving

the new global imbalances," en Teunissen, Jan Joost, y Age Akkerman (coordinadores)
(2007) *Global Imbalances and Developing Countries, Remedies for a failing international financial system* Forum on Debt and Development (FONDAD)