

# Evolución Reciente de la Cuenta Corriente

---

Extracto del Informe Trimestral Abril – Junio 2016, Recuadro 3, pp. 40-44, Agosto 2016

## Introducción

---

En este Recuadro se exponen algunas reflexiones sobre la determinación del saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos. En particular, se presenta una interpretación teórica sobre lo que significa que una economía esté registrando un déficit en su cuenta corriente y se describe la evolución reciente de la cuenta corriente de México. Se verá que en los últimos años el déficit de la cuenta corriente de México, medido en dólares, se ha mantenido relativamente estable, en niveles similares a los observados a finales de 2012. No obstante, en términos relativos al PIB desde 2013 dicho déficit ha presentado una tendencia a ampliarse, comportamiento que fue particularmente notorio entre 2014 y 2015. Desde un punto de vista del análisis de la evolución de sus componentes, esta tendencia se puede explicar fundamentalmente por un deterioro en la balanza comercial petrolera, toda vez que, a pesar del entorno externo adverso que ha prevalecido, el déficit correspondiente al agregado del resto de los rubros de la cuenta corriente (es decir, la cuenta corriente sin incluir la balanza petrolera) se mantuvo en 2014 y 2015 en niveles inferiores a los observados en años previos. En este contexto, se argumenta que parecería ser necesario un ajuste de la política macroeconómica que contribuya a mitigar las presiones sobre el déficit de la cuenta corriente pues, de otro modo, el ajuste endógeno se daría enteramente mediante una mayor depreciación del tipo de cambio real, lo cual podría poner en riesgo la evolución de los precios de la economía. En particular, la respuesta de política más eficiente sería mediante un ajuste fiscal, toda vez que, por una parte, el choque petrolero afecta directamente los ingresos públicos y, por otra, una reducción del gasto público tiene efectos más directos sobre la absorción interna que los derivados de una acción potencial de la política monetaria. En este sentido, es favorable que ya se haya observado un esfuerzo de reducción del gasto por parte del sector público para hacer frente a la coyuntura actual durante el primer semestre del año, junto con las intenciones que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público han venido esbozando con respecto al Paquete Económico para 2017, a presentarse en septiembre próximo.

## La Cuenta Corriente en el Marco de las Cuentas Nacionales

---

La cuenta corriente registra las transacciones económicas –intercambio de bienes y servicios, cobro y pago de rentas de inversión y transferencias corrientes– entre los residentes de un país y los del resto del mundo, durante un periodo determinado. La cuenta corriente se puede expresar como la suma de sus componentes:

$$CC = (X - M) + S + R + Tr, \quad (1)$$

donde  $CC$  es el saldo de la cuenta corriente,  $(X-M)$  es la balanza comercial (exportaciones menos importaciones de bienes),  $S$  es la balanza de servicios,  $R$  es la balanza de la renta (intereses, dividendos y cualquier pago a los factores de la producción), y  $Tr$  es la balanza de transferencias (ingresos netos por transferencias como, por ejemplo, remesas y donaciones).

Las identidades de cuentas nacionales proveen un marco útil para la interpretación económica de la cuenta corriente. En este marco, el punto natural de partida es la identidad que expresa el ingreso como función de sus usos:

$$Y = C + I + G + (X - M) + S, \quad (2)$$

donde  $Y$  es el producto interno bruto,  $C$  es el consumo privado,  $I$  es la inversión, tanto privada como pública,  $G$  es el gasto corriente del gobierno,  $(X-M)$  son las exportaciones netas de bienes y  $S$  las exportaciones netas de servicios.

Substituyendo (2) en (1) se obtiene que:

$$\begin{aligned}
 \underbrace{CC}_{\text{Financiamiento externo}} &= \underbrace{(Y+R+Tr)}_{\text{Ingreso Nacional}} - \underbrace{(C+I+G)}_{\text{Absorción}} \quad (3)
 \end{aligned}$$

De esta forma, la cuenta corriente se puede expresar como la diferencia entre el ingreso nacional –es decir, el ingreso que se obtiene al sumar todas las fuentes de ingreso que pertenecen al país y restar los pagos de renta que el país realiza al exterior– y la absorción –definida como el gasto interno total en la economía–.

Así, cuando el ingreso nacional es mayor que la absorción, la cuenta corriente es superavitaria y representa un ahorro neto de la economía frente al resto del mundo. Por el contrario, cuando la absorción es mayor que el ingreso nacional, la cuenta corriente es deficitaria y representa un endeudamiento con el exterior. Asimismo, un incremento en el déficit de la cuenta corriente indica un aumento del gasto interno en relación al del ingreso nacional, lo cual se cubre con un mayor endeudamiento externo.

Si  $IN$  representa el ingreso nacional ( $Y+R+Tr$ ), la anterior ecuación también puede expresarse de la siguiente forma:

$$\begin{aligned}
 \underbrace{CC}_{\text{Financiamiento externo}} &= \underbrace{(IN-C-G)}_{\text{Ahorro doméstico}} - \underbrace{I}_{\text{Inversión}} \quad (4)
 \end{aligned}$$

Esta expresión explica la cuenta corriente como la diferencia entre el ahorro doméstico y la inversión. Cuando el ahorro doméstico es mayor que la inversión (una cuenta corriente superavitaria), el país tiene recursos disponibles para financiar inversión en el resto del mundo. En sentido contrario, una cuenta corriente deficitaria es señal de que el ahorro interno es insuficiente para financiar la inversión doméstica y que la diferencia está siendo financiada a través del ahorro externo de otros países.

Añadiendo y substrayendo los impuestos recaudados por el gobierno ( $T$ ) de la expresión anterior, la cuenta corriente también puede reescribirse de modo que el financiamiento exterior es función del ahorro privado, el déficit público y la inversión.

$$\begin{aligned}
 \underbrace{CC}_{\text{Financiamiento externo}} &= \underbrace{(IN-T-C)}_{\text{Ahorro privado}} - \underbrace{(G-T)}_{\text{Déficit público}} - \underbrace{I}_{\text{Inversión}} \quad (5)
 \end{aligned}$$

Visto de este modo, el saldo de la cuenta corriente se deteriorará cuando, todo lo demás constante, el ahorro privado de la economía se reduzca, cuando el déficit público se incremente o cuando la inversión aumente. Así, para que un mayor déficit público no conduzca a un deterioro del saldo de la cuenta corriente, las variables domésticas se tendrían que ajustar para financiarlo, ya sea mediante mayor ahorro privado o una menor inversión.

Un endeudamiento con el exterior, que se manifiesta como un déficit de la cuenta corriente, permite suavizar las decisiones de consumo e inversión de la economía ante un choque temporal adverso. Es decir, ante una caída temporal del ingreso nacional, no es necesario que el gasto interno disminuya en la misma proporción que el ingreso, toda vez que la economía puede hacer uso de los mercados financieros internacionales para suavizar las

consecuencias de dicho choque en el gasto. No obstante, cuando el choque adverso es permanente, la respuesta adecuada es que la absorción de la economía se reduzca en la misma proporción que el ingreso, ya que mayores déficits de la cuenta corriente de manera perdurable resultarían insostenibles ante menores ingresos futuros. En efecto, en el largo plazo, el comportamiento del déficit de cuenta corriente está sujeto a la restricción intertemporal que señala que el valor presente de la absorción debe ser igual al valor presente del ingreso nacional. Esta restricción es equivalente a que el valor presente del saldo de la cuenta corriente debe ser igual a cero, de manera que un déficit de cuenta corriente en el presente deberá ser cubierto por un superávit futuro. Así, para que déficits de cuenta corriente sean financiados en el largo plazo, es necesario que sean compatibles con la habilidad de la economía de generar suficiente ahorro futuro para repagarlo.

Asimismo, como puede apreciarse en la expresión (5), un déficit de cuenta corriente hace posible que la inversión sea mayor que el ahorro interno. Cuando el ahorro doméstico es insuficiente para cubrir las necesidades de inversión que pudieran llevar a un mayor desarrollo económico, el endeudamiento con el exterior permite contar con los recursos necesarios para financiar esos requerimientos. Por ello, cuando el financiamiento externo se destina a inversión, es posible generar ingresos futuros por encima de lo necesario para pagar la deuda contraída. Así, un déficit de cuenta corriente podría estar reflejando el aumento de la capacidad productiva del país, a medida que este transita a un mayor nivel de desarrollo.

En este contexto, es necesario enfatizar que para que el gasto interno pueda ser mayor que el ingreso nacional, se requiere que exista una disposición de los mercados financieros internacionales para financiar el endeudamiento externo del país. Si los inversionistas extranjeros percibieran un deterioro de los fundamentos económicos del país que pusiera en riesgo su capacidad de pago, los flujos de capital hacia el país podrían resultar insuficientes para financiar el déficit de la cuenta corriente. Además, condiciones de mayor astringencia en la economía mundial podrían ocasionar una menor disponibilidad de flujos de capital que permitieran financiar el déficit de la cuenta corriente. Ante presiones sobre la cuenta corriente que reflejen una menor disposición del exterior para financiar el gasto interno, resulta necesario reducir la absorción de la economía a través de un menor consumo privado o público, con el fin de que el gasto interno sea congruente con el nivel de ingreso del país y que no se ponga en duda la capacidad del país de cumplir con sus obligaciones de pago.

Cuando el déficit de la cuenta corriente se incrementa y las fuentes para su financiamiento son limitadas, el ajuste endógeno de la economía para reducir el déficit es mediante una depreciación del tipo de cambio real, de tal forma que se encarezcan las importaciones y se abaraten las exportaciones lo suficiente como para llegar a un nuevo equilibrio. No obstante, dicha depreciación podría generar presiones sobre los precios en la economía, posiblemente afectando las expectativas de inflación y, a la postre, produciendo una elevación en esta. Una manera alternativa de mostrar que el ajuste endógeno de la economía implicaría presiones sobre los precios es utilizar el hecho de que, bajo ciertos supuestos, el tipo de cambio real se puede expresar como la razón del precio de los bienes comerciables al precio de los bienes no comerciables. Así, para corregir el déficit de la cuenta corriente se requiere un incremento en el precio de los bienes comerciables respecto al de los no comerciables, que induciría un menor gasto en bienes comerciables y una mayor producción de dichos bienes. Lo anterior, en ausencia de una reducción en la absorción que pudiera liberar presiones sobre los precios de los bienes no comerciables, requiere un incremento más pronunciado en los precios de los bienes comerciables, lo cual podría conducir a un aumento en el índice general de precios de la economía. En este contexto, es de primordial importancia para el Banco Central estar atento a la evolución de la cuenta corriente, pues presiones sobre el déficit podrían significar riesgos para el cumplimiento de su mandato.

Ante un posible exceso de absorción en términos relativos a sus fuentes de financiamiento, es importante que se adopten las acciones de política económica necesarias para lograr un ajuste ordenado de la economía y, de ese modo, mitigar el efecto que tendría la depreciación del tipo de cambio real sobre los precios. En este sentido,

podría existir una disyuntiva sobre qué política económica –fiscal o monetaria– es más adecuada para ello. Esta disyuntiva debe resolverse con base en la naturaleza del origen de los desbalances. Más adelante, en la Sección 4, se discute sobre la pertinencia de que en el caso actual de México el ajuste macroeconómico se dé mediante la política fiscal.

## **Evolución Reciente de la Cuenta Corriente**

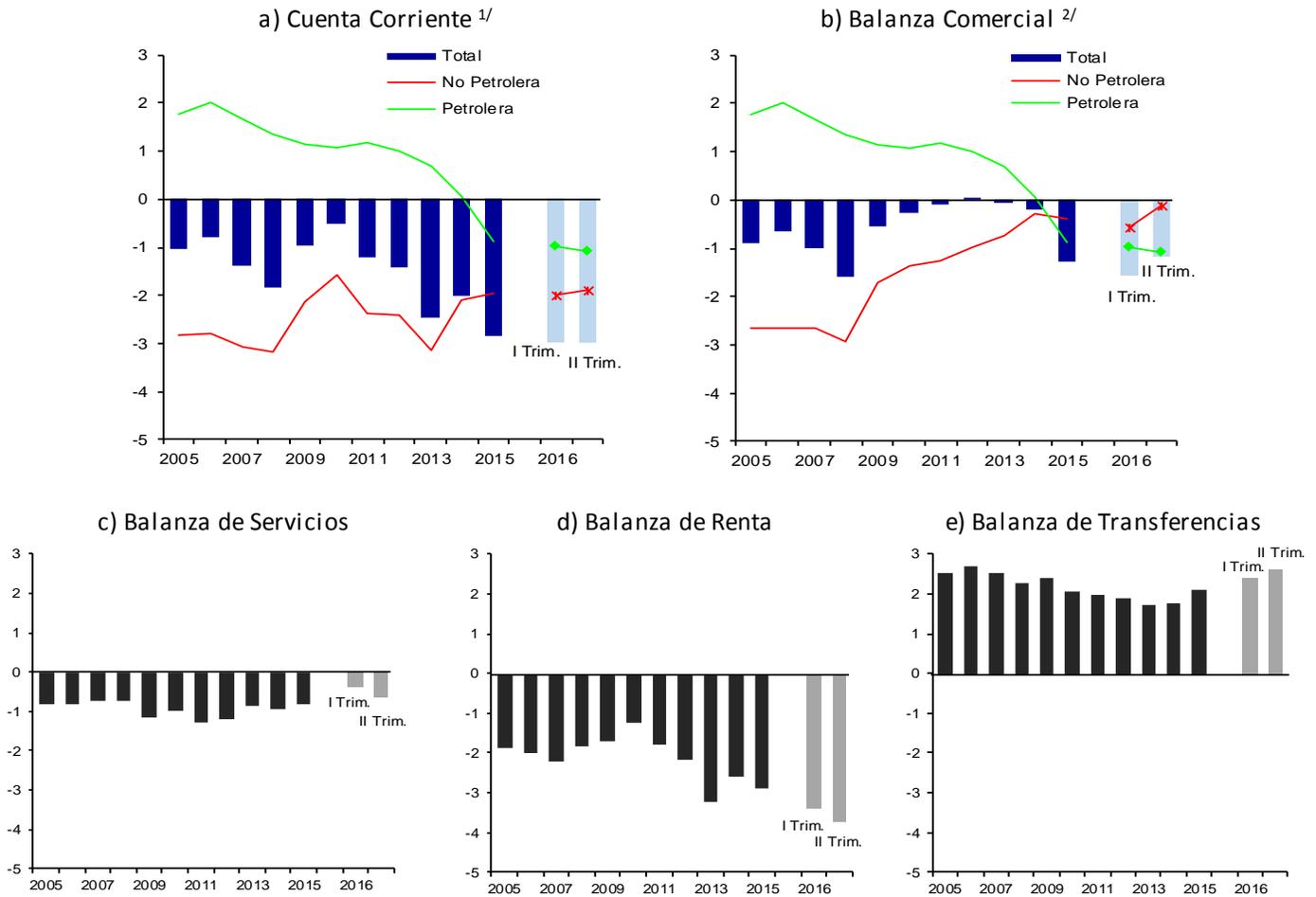
---

Como se puede apreciar en la Gráfica 24 del cuerpo principal del presente Informe, el déficit de la cuenta corriente medido en dólares, se ha mantenido recientemente en niveles similares a los observados desde finales de 2012. Sin embargo, medido en términos del PIB, desde 2013 el déficit de la cuenta corriente se ha venido ampliando gradualmente, lo cual fue más notorio entre 2014 y 2015. La medición del déficit de la cuenta corriente en términos del PIB es particularmente relevante, dado que dimensiona el financiamiento que se obtiene del exterior con relación a los ingresos de la economía. Al respecto, cabe señalar que el PIB de México en dólares se ha visto afectado adversamente por la depreciación del tipo de cambio, lo cual ha contribuido de manera parcial al comportamiento de la medición de la cuenta corriente como proporción del PIB.

Considerando la evolución de sus distintos rubros, el aumento en ese periodo fue reflejo, principalmente, del deterioro que registró el saldo de la balanza comercial petrolera, toda vez que el resto de los componentes de la cuenta corriente en agregado se mantuvo en niveles inferiores a los observados en los años anteriores (Gráfica 1a). En particular, el aumento en el déficit de la cuenta corriente entre 2014 y 2015 de 0.84 puntos porcentuales del PIB fue resultado de la combinación de un deterioro en su componente petrolero de 0.95 puntos porcentuales del PIB y de una disminución en el resto de los componentes en conjunto de 0.11 puntos porcentuales del PIB. Como se mostró en el Recuadro 2 del Informe Octubre - Diciembre de 2015, la balanza comercial petrolera pasó de ser superavitaria a registrar un déficit de magnitud importante, como resultado tanto de un deterioro significativo en los términos de intercambio petroleros, como de un incremento en el volumen importado de productos petroleros, en un contexto en el que la plataforma de exportación de petróleo crudo ha venido cayendo por varios años (Gráfica 1b). La reforma en materia energética contribuirá a resolver este último problema en el mediano y largo plazos.

Por su parte, la ligera mejoría en el saldo de la cuenta corriente no petrolera en términos del PIB entre 2014 y 2015 reflejó la disminución en el déficit de la balanza de servicios (Gráfica 1c) y el incremento en el superávit de la de transferencias –que incluye fundamentalmente las remesas– (Gráfica 1e). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por el aumento en el déficit de la balanza de renta –que incluye el pago de intereses al exterior– (Gráfica 1d) y un moderado incremento en el déficit de la balanza comercial no petrolera, el cual había venido reduciéndose en años anteriores (Gráfica 1b).

**Gráfica 1**  
**Componentes de la Cuenta Corriente**  
Por ciento del PIB



1/ La cuenta corriente petrolera se refiere a la balanza comercial petrolera, mientras que la cuenta corriente no petrolera corresponde a la cuenta corriente excluyendo la balanza comercial petrolera.

2/ Incluye la balanza de bienes adquiridos en puertos.

Fuente: Elaboración de Banco de México con información de Banco de México e INEGI.

## Consideraciones sobre el Reciente Incremento del Déficit de la Cuenta Corriente

El incremento en el déficit de la cuenta corriente descrito podría dar lugar a ciertas preocupaciones si se toma en cuenta la naturaleza de los choques que la afectaron y el entorno económico interno y externo prevaleciente. En primer lugar, la disminución en el precio del petróleo, que ocasionó un fuerte deterioro en los términos de intercambio petroleros que enfrenta México, no parecería ser un fenómeno transitorio. Si bien se prevé cierta recuperación en dichos precios, no se anticipa que regresen a los niveles observados a mediados de 2014. En segundo lugar, la composición de la absorción interna parecería estar sesgada hacia un mayor gasto en consumo respecto al de inversión. En efecto, en un entorno de bajo crecimiento y de un estancamiento en la inversión, se ha venido observando un fuerte dinamismo del consumo, si bien en el segundo trimestre este se redujo. En tercer lugar, las condiciones de financiamiento externas se han tornado más astringentes y, dado el complejo contexto internacional, se prevé que continúe dificultándose el financiamiento del exterior.

Estas consideraciones sugieren que es necesario que tenga lugar un ajuste en la absorción interna, si bien esto no significa que actualmente la cuenta corriente se encuentre en niveles insostenibles. En este sentido, surge la necesidad de adoptar medidas de ajuste macroeconómico, ya sea fiscal o monetario, que propicien saldos adecuados de la cuenta corriente. El contexto en el que se ha observado el incremento en el déficit de la cuenta corriente en términos del PIB sugiere que la política fiscal sería más efectiva que la monetaria. En efecto, si bien se espera que los ajustes recientes en la tasa de interés objetivo contribuyan a mitigar las presiones sobre la cuenta corriente, sería costoso para la economía que la mayor parte del ajuste recayera en la política monetaria. En ese caso, se estarían corrigiendo los desbalances con una herramienta poco efectiva, toda vez que tendría que inducir la reducción en el gasto interno con cambios en la tasa de interés, en lugar de hacerlo directamente a través de un menor gasto público. El uso de la política monetaria, al reducir la absorción en un contexto de condiciones de financiamiento externo astringentes, implicaría presionar a la baja no sólo los precios de los bienes no comerciables, sino también los de los bienes comerciables, de modo que para lograr corregir los desbalances externos el efecto requerido sobre los precios de los bienes no comerciables (y, por ende, sobre el gasto privado) tendría que ser mayor que con el uso de la política fiscal, que directamente podría liberar presiones sobre los precios de los bienes no comerciables en relación a los comerciables. Adicionalmente, desde un punto de vista de su implementación, la política fiscal también es más eficiente, toda vez que las decisiones de reducción en el gasto recaen en un solo agente, el sector público. Esto, al contrario de lo que sucede con los consumidores privados, cuyas decisiones están atomizadas y, por ende, pueden reaccionar de manera menos ordenada ante un ajuste de la política monetaria.

Dicho de otro modo, dada la naturaleza de los choques que han ocasionado el aumento en el déficit de la cuenta corriente y, en particular, tomando en cuenta el hecho de que la principal razón de su deterioro reciente corresponde a una disminución de los ingresos públicos, parecería ser más eficiente que la corrección se lleve a cabo principalmente a través de un ajuste fiscal. Adicionalmente, un ajuste en el gasto público tendría un efecto más directo sobre la absorción de recursos en la economía que los derivados de una acción de política monetaria. Por ello, se concluye que la política fiscal se constituye como la herramienta relativamente más eficiente para llevar a cabo el ajuste que actualmente parecería ser deseable para propiciar saldos adecuados en la cuenta corriente.