

APUNTES ECONÓMICOS DEL CÍRCULO N°4 (Febrero 2011)

Los desequilibrios globales

La crisis que aún padecemos llegó tras un largo periodo de crecimiento global. Se calcula que, desde 1995 y hasta el estallido de la crisis, el PIB mundial mantenía un ritmo medio de crecimiento de casi el 4%, un punto porcentual por encima del experimentado en los años 80 y la primera mitad de los 90. Tanto el comercio como los flujos internacionales de capital crecían también a un fuerte ritmo. Además, esos buenos registros se obtuvieron en un marco de gran estabilidad, en el que destacaban los bajos tipos de interés y el control al que se había sometido a la inflación. La novedad que suponía semejante entorno de crecimiento sostenido y libre de volatilidad condujo, incluso, a acuñar y popularizar la expresión “gran moderación” para referirse al periodo señalado.

Pero en este aparente remanso de paz iban germinando los desequilibrios que, finalmente, harían la situación insostenible. En concreto, las burbujas inmobiliarias y financieras en distintas economías, los brutales niveles de apalancamiento de diversos sectores y los desequilibrios exteriores de muchos países formaron un cóctel explosivo que estalló, provocando la mayor recesión de la economía mundial desde la Gran Depresión y con otras muchas consecuencias que todavía hoy sufrimos.

Los desequilibrios de la balanza por cuenta corriente

La creciente importancia cuantitativa y sistémica de los desequilibrios de balanza por cuenta corriente de algunos países en el mundo ha llevado a entenderlos como desequilibrios globales. Los **casos paradigmáticos** han sido y son **China**, como país con fuerte superávit por cuenta corriente y enorme acumulación de activos frente al resto del mundo, **y Estados Unidos**, con un enorme déficit comercial y por cuenta corriente que ha creado una inmensa posición deudora. Pero no son los únicos. Así, encontramos entre los países que generaron

grandes necesidades de financiación por sus déficit comerciales a economías de la importancia de Reino Unido, Australia o la propia España. Por el lado de los países con capacidad de financiación aparecen economías tan poderosas como Alemania ó Japón, junto con distintos países emergentes y otros exportadores de petróleo.

Si bien no existe una definición precisa de estos desequilibrios, cabe describirlos como **continuas y sustanciales ampliaciones de la posición externa neta en países de gran peso en la economía global, provocadas por mercados distorsionados**. Este último aspecto –los fallos de diversos mercados- es especialmente relevante, pues convierte a los desequilibrios globales en un riesgo también global, ya que no sólo magnifica y prolonga el problema, sino que impide una corrección normal de la situación e incrementa la probabilidad de un ajuste brusco y muy dañino.

Los desequilibrios globales generaron un intenso debate académico y político ya antes de la recesión mundial. Debate que se ha intensificado en los últimos tres años, redirigiéndose a la controversia acerca de la conexión entre los desequilibrios globales y la crisis financiera mundial.

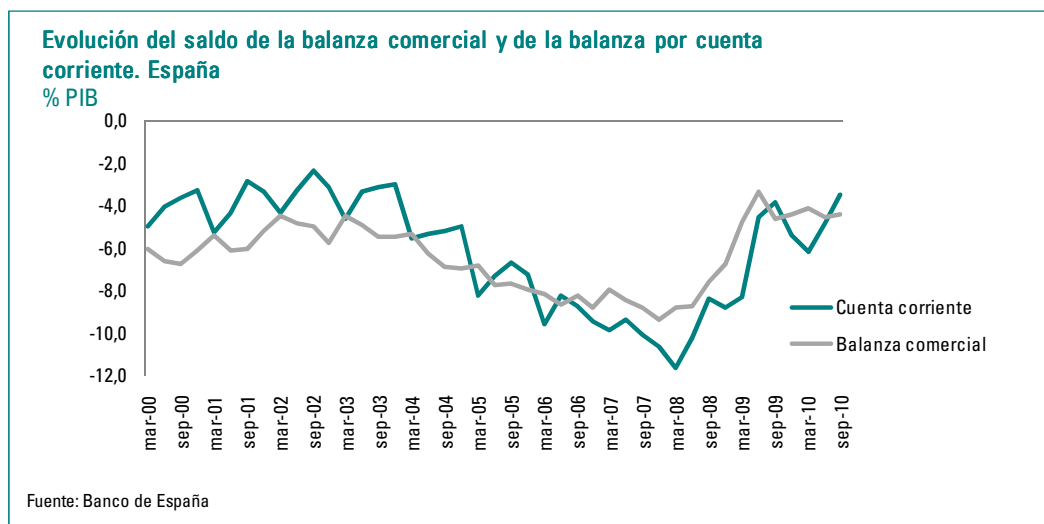
- ❖ En opinión de algunos autores, los desequilibrios por cuenta corriente no tuvieron un papel relevante en el origen de la crisis, pues se atribuye ésta a una deficiente regulación financiera y errores de política económica, sobre todo en Estados Unidos.
- ❖ Por el contrario, otros expertos detectan varios mecanismos a través de los cuales se produjo una relación causa-efecto de los desequilibrios a la crisis. Por ejemplo, diversos economistas y *policy makers* han señalado que el enorme ahorro de China y el resto de países con superávit corriente frente al exterior produjo una caída de tipos de interés reales que, a su vez, condujo a la búsqueda de rendimientos con una notable falta de sensibilidad frente al riesgo.

Muy probablemente, algo de verdad existe en ambas posiciones, ya que entre los fallos de mercado que incrementaron el potencial destructivo de los desequilibrios hay que situar la mala regulación en los mercados financieros estadounidenses.

Este debate no es un puro ejercicio intelectual, porque una buena comprensión de lo ocurrido ha de servir para reconducir estos desequilibrios, cuya evolución futura resultará decisiva para la economía mundial en su conjunto y para la posición de cada país en la misma.

¿Ha habido ajuste? ¿Qué ocurrirá en el futuro?

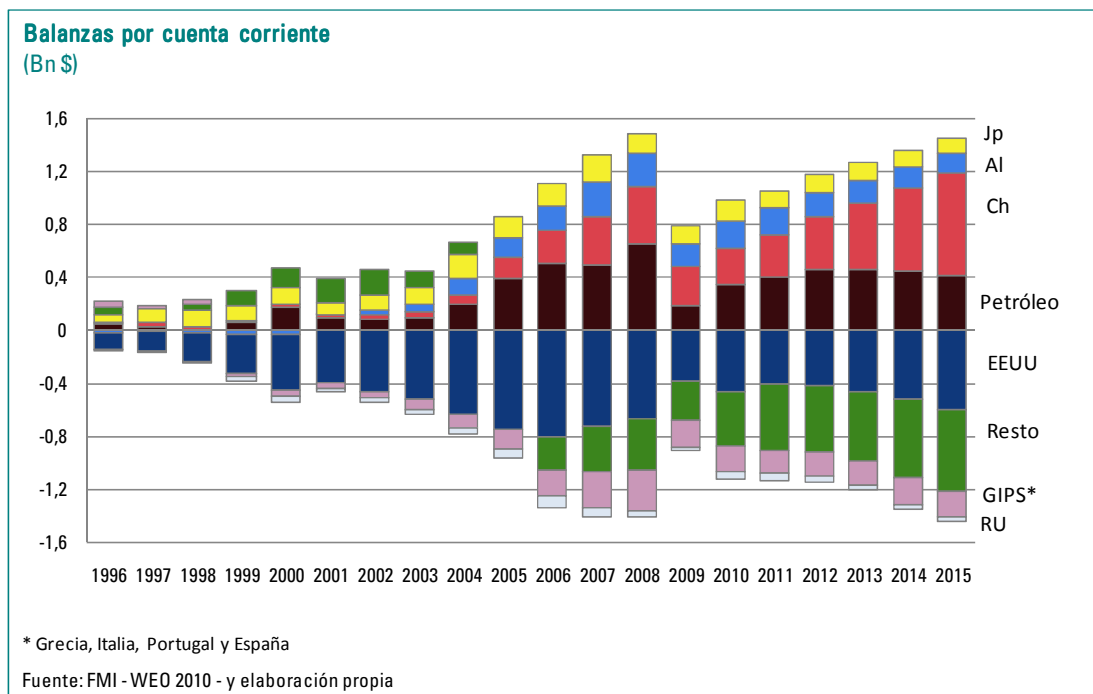
En ese sentido, la pregunta relevante es si los desequilibrios desaparecerán tras la crisis o persistirán una vez se afiancen tasas de crecimiento real positivas. En el transcurso de los últimos 2 ó 3 años, la contracción económica ha supuesto una corrección automática de parte de los desequilibrios externos aunque, eso sí, basada en factores transitorios. Ha sucedido en España, donde seguimos incrementando nuestra posición neta deudora, a pesar de que la caída de la demanda interna ha reducido las importaciones, el saldo deficitario de nuestra balanza comercial y las necesidades de financiación.



A su vez, la mayor resistencia ante la crisis por parte de los países emergentes se ha materializado en el mantenimiento de sus importaciones, lo que ha tirado de las exportaciones de países avanzados y cerrado de esa forma parte de la brecha existente entre ambos grupos de países en términos de sus posiciones netas frente al exterior.

Pero los indicios de recuperación ya observables en la economía mundial hacen temer que **las raíces de los desequilibrios globales siguen firmemente asentadas, de modo que estos reaparecerán en el futuro inmediato.** Al menos es lo que cabe deducir del dinamismo que

están mostrando las exportaciones de algunos de los países con mayores superávits comerciales, con China y Alemania a la cabeza.



A la vista de lo acontecido en la actual crisis, parece evidente que un nuevo ensanchamiento de las diferencias en los saldos comerciales de las economías ahorradoras y gastadoras sólo producirá nuevas tensiones, que en nada ayuden a un crecimiento sostenible. Hay que saber, asimismo, que los desequilibrios experimentarán un cambio cualitativo. Los superávits de las economías emergentes servirán para atender las necesidades financieras del endeudamiento público en los países desarrollados, en vez de financiar el apalancamiento del sector privado, como sucedía antes de la crisis.

Desafortunadamente, aún no se vislumbra cómo se abordará la imprescindible corrección de estos desequilibrios. Además, el panorama se ha complicado con la aparición de tensiones inflacionistas. Puesto que, por definición, la reducción de los déficits de unos debe significar la mengua de los superávits de los otros, en principio la carga del ajuste podría recaer sobre cualquiera o sobre ambos grupos. Esto es, las economías con mayor superávit podrían reducir ese saldo si incrementasen la demanda de los productos extranjeros, bien impulsando la demanda interna, bien permitiendo una apreciación real de sus monedas, lo que también contribuiría al crecimiento global. Por su parte, las economías deficitarias deberían recortar su gasto para reconducir sus cuentas frente al exterior. Esta segunda opción plantea más

interrogantes, ya que las políticas de demanda contractivas podrían acarrear mayores costes de ajuste en términos de recesión y desempleo. Pero, desde luego, si ese ajuste se acompañara de políticas por el lado de la oferta –básicamente, reformas estructurales- que ayudaran a la productividad y la competitividad de la economía en cuestión, llevaría a ganancias para el conjunto de la economía mundial. Ese es, sin duda, el planteamiento que por ejemplo ha de hacerse en España.

Así las cosas, no es recomendable abordar un problema tan complejo con soluciones simplistas. Ni la apreciación de la moneda china ni un empuje a su demanda interna arreglarán por sí solos el complicado escenario que plantean estos desequilibrios. Por supuesto, tampoco lo harán medidas unilaterales, centradas en las circunstancias domésticas, que a través del proteccionismo o de devaluaciones competitivas –la conocida “guerra de divisas”- únicamente pueden terminar agravando la situación. Se necesita, más bien, de un enfoque global, en el que se tengan en cuenta también los defectos observados en las estrategias de política monetaria y fiscal que se han seguido en las principales economías del mundo, así como las deficiencias que lastran al correcto funcionamiento de los mercados financieros. Mientras no se corrijan esos problemas, será imposible terminar con los desequilibrios globales. Por el momento, parece que los esfuerzos para desarrollar un sistema de gobernanza global de la economía mundial están siendo baldíos. Confiemos en que las próximas iniciativas al respecto sean capaces de llegar a buen puerto.

Para saber más

EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS SOBRE LOS DESEQUILIBRIOS GLOBALES EN EL NUEVO ESCENARIO INTERNACIONAL. Enrique Alberola y José María Serena. Revista de Economía ICE, Julio-Agosto 2010. N.º 855.

Disponible en http://www.revistasice.com/cmsrevistasICE/pdfs/ICE_855_27-42__CDF35ECCB7D4B8A1BB1C85C5AAD9F7CB.pdf.

LOS DESEQUILIBRIOS GLOBALES. Javier Andrés en el blog NadaEsGratis (24/08/2010) Disponible en <http://www.fedeablogs.net/economia/?p=5776>.