

FOCUS · Informe de desequilibrios macroeconómicos: toque de atención a Alemania

El pasado 15 de noviembre la Comisión Europea (CE) publicó el informe anual de desequilibrios macroeconómicos, en el cual se estudia la evolución de diez indicadores económicos en los países de la Unión Europea con el fin de alertar sobre posibles desequilibrios que puedan afectar al crecimiento a medio plazo. A partir de estos indicadores, se decidirá si es necesaria una revisión en profundidad de la economía del país. Si el país no toma medidas para corregir los desequilibrios, la CE puede imponer penalizaciones económicas. La CE ha determinado que realizará esta revisión a dieciséis países, en trece de los cuales ya la había llevado a cabo este año. Los nuevos países son Croacia, Luxemburgo y... Alemania. La inclusión de Alemania puede parecer sorprendente, ya que su crecimiento está siendo el motor de la incipiente recuperación de la eurozona.

Alemania ha sido incluida en el grupo por dos motivos aparentemente contradictorios: (i) un superávit por cuenta corriente excesivo y (ii) una pérdida de cuota de mercado exterior. La pérdida de cuota de mercado es resultado, sobre todo, del fuerte crecimiento de las exportaciones por parte de los países emergentes y no del hecho de que las exportaciones alemanas estén cayendo. Nos centramos, por tanto, en el superávit por cuenta corriente. Durante los últimos tres años, este ha sido del 6,5% del PIB en promedio, superior al 6,0% que la CE marca como límite. La idea de que un superávit por cuenta corriente sea perjudicial para la economía parece contraintuitiva. ¿Cuál es el problema de vender más productos al extranjero que los que se compran al exterior?

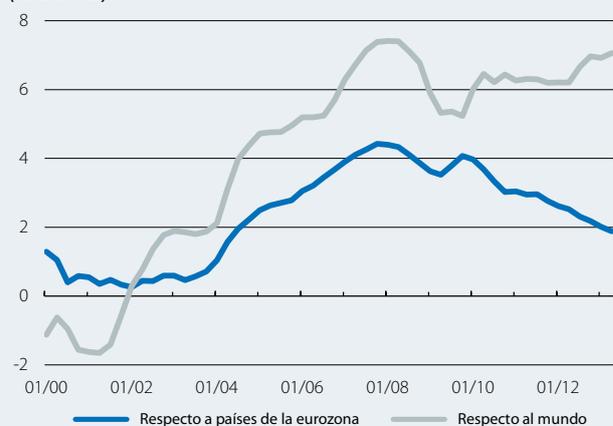
En parte, el superávit por cuenta corriente refleja una virtud de los productores alemanes, que han sabido aprovechar la aparición de una clase media-alta en los países emergentes para aumentar sus exportaciones. Además, el hecho de que comparta moneda única con países más débiles le permite acceder a los mercados internacionales con una moneda más barata. Es decir, si la divisa de Alemania fuera el marco, su valor sería superior al actual euro. Esto representa un subsidio a los bienes alemanes. El saldo corriente entre Alemania y los países periféricos (por ejemplo, España, Grecia y Portugal) era cercano a cero en 2000, llegó a máximos en 2008 y se está cerrando desde la Gran Recesión. La diferencia es que mientras que antes de la crisis la divergencia fue simétrica, aumentaba el superávit en Alemania y el déficit en los países periféricos, ahora es asimétrica. La cuenta corriente de Alemania entre 2008 y 2012 se ha mantenido constante, mientras que los periféricos han ajustado casi 10 p. p. de su PIB. Mirado de esta forma parecería que no se ha producido ningún ajuste en Alemania vis a vis con la eurozona. Nada más lejos de la realidad, el superávit de Alemania se ha mantenido constante gracias a un aumento del superávit respecto a los países de fuera de la eurozona y a una disminución del superávit respecto a los países de la eurozona.

No obstante, un superávit de la cuenta corriente significativo y persistente puede ser un reflejo de la gestación de desequilibrios económicos internos en la economía alemana. El superávit puede ser causado por una caída de la inversión o por niveles de consumo relativamente bajos. En Alemania, la inversión en el año 2000 fue del 22,3% del PIB, mientras que en el 2012 fue del 17,3%, ligeramente por debajo del 18,6% de la eurozona o del 19,0% de EE. UU. La tendencia negativa de la inversión (que explica el 57,4% del aumento del superávit) puede reducir el *output* potencial de la economía alemana. Además, también los salarios se han mantenido muy contenidos durante la última década. Entre 2000 y 2007 crecieron el 2,0% (variación anualizada promedio) y desde 2007 a 2012 crecieron el 1,5%. Si bien es cierto que esto ha ayudado a la economía germánica a ganar competitividad, también ha frenado la capacidad de crecimiento del consumo. De hecho, una de las primeras medidas que el nuevo Gobierno Merkel quiere tomar es introducir un salario mínimo, pero el efecto que ello pueda tener sobre el consumo depende de su diseño final. Si el salario mínimo se fija a nivel nacional, en lugar de regional, podría generar un aumento del paro, ya que la disparidad de salarios entre la Alemania del este y del oeste es todavía considerable.

En definitiva, el estudio en profundidad sobre la economía alemana que la CE llevará a cabo debería centrarse en determinar si los niveles de consumo e inversión pueden acabar dañando el crecimiento a medio plazo. Una alerta aparentemente sorprendente ahora que la economía alemana está liderando el crecimiento europeo, pero que debe seguirse con atención.

Saldo corriente de Alemania

(% del PIB)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Bundesbank.