

## FOCUS · La corrección de los desequilibrios externos globales: ¿una historia duradera?

Durante los años anteriores al estallido de la gran crisis económica, el acrecentamiento de los desequilibrios por cuenta corriente globales fue motivo de preocupación por los riesgos a nivel mundial de una posible corrección brusca y desordenada. Casi diez años después, la sustancial disminución de dichos desequilibrios podría hacernos pensar que el problema se ha resuelto. Sin embargo, lejos de solucionarse, lo que ha ocurrido es que el debate ha cambiado de forma y, a día de hoy, gira alrededor de la temporalidad de la fuerte corrección exterior. En otras palabras, una vez la recuperación vaya ganando fuerza y se extienda, ¿volverán los desequilibrios externos al punto de partida? O, por el contrario, ¿su corrección será duradera? Ante esta nueva discusión, el FMI, en su más reciente informe sobre perspectivas globales (WEO, por sus siglas en inglés), aporta interesantes reflexiones.

A grandes rasgos, la suma de desequilibrios externos (que suman superávits y déficits en valor absoluto) ha pasado de representar el 5,3% del PIB mundial en 2006 al 3,4% en 2013. Más allá de la evidente reducción de magnitud, destaca la menor concentración de los déficits en unas pocas economías. Así, mientras que en 2006 los cinco países más deficitarios poseían el 80% del déficit total, en 2013, el *top 5* de países deficitarios representaba menos del 65%. A nivel país, EE. UU. se erige como el gran protagonista de la fuerte corrección exterior. No en vano fue, y sigue siendo, el país con el mayor déficit por cuenta corriente en términos absolutos. En concreto, entre 2006 y 2013, la economía estadounidense redujo a la mitad su déficit (de 807.000 a 400.000 millones de dólares, del 1,6% al 0,54% del PIB mundial). Al otro lado del espectro, China, la mayor economía superavitaria en 2006, también hizo lo propio al recortar a casi la mitad su balance positivo en términos de PIB mundial (del 0,46% del PIB mundial al 0,25%), lo que la llevó a ocupar la segunda posición en el frente de los superávits, por detrás de Alemania, que apenas se ha movido en términos exteriores. Por último, Japón, también en el lado de los grandes superávits en 2006, en noviembre de 2013 pasó a mostrar un déficit por cuenta corriente por primera vez desde 1980.

El FMI ha tratado de averiguar la naturaleza de la corrección para poder discernir su posible grado de reversión futura. Para ello, ha indagado sobre dos vías (no excluyentes) que podrían explicar la corrección externa: la caída de la demanda interna, especialmente pronunciada en algunos países, y cambios en la composición de la demanda.<sup>1</sup> Así, mientras una mayor relevancia de la primera vía *a priori* implicaría una vuelta al pasado en la magnitud de los desequilibrios exteriores (por tratarse de un fenómeno esencialmente temporal o coyuntural), lo contrario ocurriría si la segunda vía fuera la más prominente. Sin lugar a dudas, la disminución de la demanda interna de los países deficitarios ha tenido un papel importante en la corrección de su déficit exterior, pero también existen varios factores estructurales

1. Cambios en la estructura productiva de un país también pueden modificar los desequilibrios externos.

que hacen pensar que una parte sustancial de la corrección permanecerá a largo plazo. Los principales son: (i) la disminución del PIB potencial en algunas grandes economías deficitarias; (ii) la reducción (a nivel mundial) de políticas que alentaban distorsiones exteriores significativas; y (iii) choques energéticos en EE. UU. y en Japón. Sin lugar a dudas, la dureza de la crisis ha causado daños permanentes sobre el potencial de avance de numerosos países, por lo que, cuando estas economías se recuperen y pasen a funcionar a capacidad completa, sus tasas de crecimiento se situarán por debajo de las tasas del pasado y, en consecuencia, también sus desequilibrios externos serán menores.

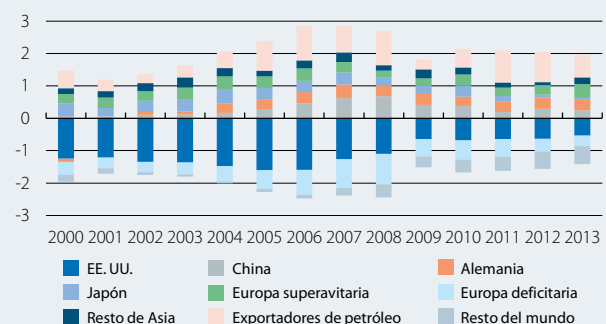
Cabe destacar, asimismo, que durante el periodo analizado, ya sea como resultado del carácter de la crisis o bien en paralelo a ella, algunas de las prácticas que generaban distorsiones sobre los balances externos se han disipado. Entre ellas, sobresale la cotización del yuan, una moneda acusada en el pasado de estar infravalorada en aras de promover las exportaciones de China (y, por tanto, un mayor desequilibrio externo). En este sentido, el compromiso del Gobierno chino con el cambio de modelo del país hacia un mayor protagonismo del consumo interno es una baza extra a favor de la constancia de la corrección de la balanza por cuenta corriente de China.

Por último, el importante aumento de la producción de gas y petróleo de esquisto en EE. UU. ha tenido, y seguirá teniendo, implicaciones positivas en la reducción del déficit exterior de la primera potencia económica mundial. Al otro lado del mundo, la moratoria nuclear que se estableció en Japón tras el terrible accidente de Fukushima hará que se mantenga buena parte del giro en el saldo comercial del país.

En definitiva, si bien en el futuro es probable que se produzca un repunte de los desequilibrios externos globales, las previsiones del FMI apuntan a que la mitad de la corrección persistirá en el tiempo. Esta continuidad no solo responde a la reducción de los avances potenciales de algunas grandes economías, claramente un efecto indeseable de la crisis, sino también a que se han logrado disminuir las políticas que distorsionan los balances externos de los países.

### Desequilibrios por cuenta corriente globales

(% del PIB mundial)



**Nota:** Por diferencias metodológicas entre países, el gráfico muestra una discrepancia entre superávits y déficits a nivel mundial.

**Fuente:** "la Caixa" Research, a partir de datos del FMI (WEO).