

DESEQUILIBRIO ESTABLE

Mohamed A. El-Erian

LOS DESEQUILIBRIOS mundiales han disminuido un poco en los últimos años, principalmente como consecuencia de la desaceleración mundial, más que de medidas de política deliberadas. Pero siguen siendo persistentemente elevados y es cada vez mayor el riesgo de que el mundo se deje llevar por una inercia perjudicial, como ocurrió antes de la crisis financiera internacional.

Mientras se gestaba la Gran Recesión, la existencia de estos desequilibrios estaba ampliamente reconocida, pero no suscitó políticas correctivas sostenidas. El FMI convocó consultas entre países con déficits de balanza de pagos profundos y persistentes, como Estados Unidos, o superávits considerables, como China y los grandes productores de petróleo. Pero esas consultas no llegaron demasiado lejos.

Entre tanto, demasiada gente cayó en la trampa de citar “razones especiales” por las cuales estos desequilibrios históricamente insostenibles podían sustentarse. Pero lo que ocurrió fue que terminaron atizando la crisis económica mundial.

Una vez más, existe un riesgo creciente de que el mundo no enfrente los desequilibrios; esta vez, no solo debido a la autocomplacencia, sino también a la incapacidad de los economistas y las autoridades para llegar a un análisis común, sin el cual será difícil forjar acuerdos eficaces y crear un sentido sólido y mancomunado de responsabilidad entre las economías con superávit y con déficit.

Llegará un momento en que las naciones deficitarias tendrán dificultades para continuar gastando muchísimo más de lo que recaudan. Los países con superávit, por su parte, descubrirán que los superávits persistentes socavan el crecimiento futuro. De un lado y del otro, los desequilibrios se harán más insostenibles, lo cual podría trastornar seriamente la economía mundial.

Recuperación lenta

El mundo aún no se ha recuperado debidamente de la crisis financiera internacional que estalló en 2008. Las economías avanzadas todavía están intentando superar un crecimiento anémico, una creación insuficiente de empleos y una creciente desigualdad en términos de ingresos y riqueza. Los riesgos geopolíticos, entre ellos los que encarecen el petróleo, han recrudecido. Y demasiados políticos estadounidenses y europeos titubean y riñen en lugar de encontrar soluciones a los impedimentos estructurales que perjudican el empleo y el crecimiento.

Las economías emergentes continúan a la delantera de las avanzadas, pero su crecimiento se está enfriando. Una de las razones son los problemas de las economías avanzadas, pero otra es la dificultad de superar los retos que Michael Spence, ganador del Premio Nobel, ha denominado la “transición del ingreso mediano”; es decir, cuando los costos de producción de un país aumentan a niveles tales que le es más difícil al país competir con los países de bajo ingreso, pero a la vez su capacidad institucional es aún insuficiente para alcanzar a las economías avanzadas.

Este es el escenario económico mundial en el cual ha perdido ímpetu el ajuste de los desequilibrios en cuenta corriente iniciado tras la crisis financiera internacional (véase el gráfico), y es preocupante comprobar que los desequilibrios tienen una composición parecida a la que tenían antes de la crisis.

Los ajustes que ocurrieron tuvieron causas negativas, más que positivas. Fueron producto del impacto de la Gran Recesión en la demanda de las economías avanzadas; el déficit comercial de países como Estados Unidos disminuyó a medida que el desempleo alcanzaba niveles persistentes e inusitadamente elevados. El ajuste se revirtió parcialmente cuando estas economías



Los superávits y déficits de balanza de pagos grandes y persistentes ponen en peligro el bienestar económico y la estabilidad financiera mundial a largo plazo

comenzaron a recuperarse, no gracias a reformas sustentadas sino en gran medida como consecuencia de gigantescas infusiones de liquidez por parte de los bancos centrales y una disminución contundente de la tasa de ahorro de los hogares.

Estados Unidos aún concentra un porcentaje significativo de estos déficits: un tercio hoy, en comparación con la mitad antes de la crisis. Por otra parte, como ocurría antes de la crisis, apenas cinco países mantienen la mitad del superávit mundial.

En el caso más delicado y sistémico de todos los desequilibrios bilaterales —la balanza comercial entre China y Estados Unidos—, el deterioro ha continuado, y el desequilibrio es hoy más agudo que el registrado en promedio en 2006–08. Entre tanto, el grave desequilibrio entre Alemania y los países de la periferia de Europa continúa siendo un factor que complica la crisis de la deuda de la región, de por sí compleja y desconcertante.

La explicación de los desequilibrios

La persistencia de los desequilibrios está acompañada —en los debates de los círculos académicos— por una falta de resolución en cuanto a sus causas, su importancia y lo que se puede o se debe hacer para corregirlos. De hecho, los economistas parecen estar más conflictuados que antes.

A falta de un análisis común, no es sorprendente que las iniciativas lanzadas hayan sido una decepción. En un país tras otro, han predominado los intereses nacionales, no las inquietudes mundiales. Los gloriosos días de la coordinación

internacional que culminaron en abril de 2009 en la exitosísima Cumbre de Londres del Grupo de los Veinte países avanzados y emergentes (G-20) han cedido el lugar a reuniones más bien faltas de inspiración. Y como el Programa de Evaluación Mutua que el G-20 le solicitó al FMI que supervisara aún está evolucionando, el avance impulsado por las políticas para resolver los desequilibrios mundiales ha sido limitado.

Las explicaciones académicas tienden a hacer hincapié en diferentes factores, tanto en cuanto al surgimiento de desequilibrios mundiales persistentes como a la ausencia de soluciones. Esto complica la situación para las autoridades que, de por sí, cuentan con herramientas imperfectas y menor flexibilidad tras haber desplegado medidas fiscales y monetarias con una agresividad indiscutiblemente inusitada para evitar una depresión internacional.

Algunos expertos sostienen que los desequilibrios mundiales son producto de las políticas macroeconómicas adoptadas. Otros ponen de relieve la función estructural que desempeñan el ahorro nacional y la facilidad con que se pueden invertir los fondos excedentarios en otros países. Para un tercer grupo, los desequilibrios ocurren porque la estructura del sistema monetario internacional está cada vez más perimida.

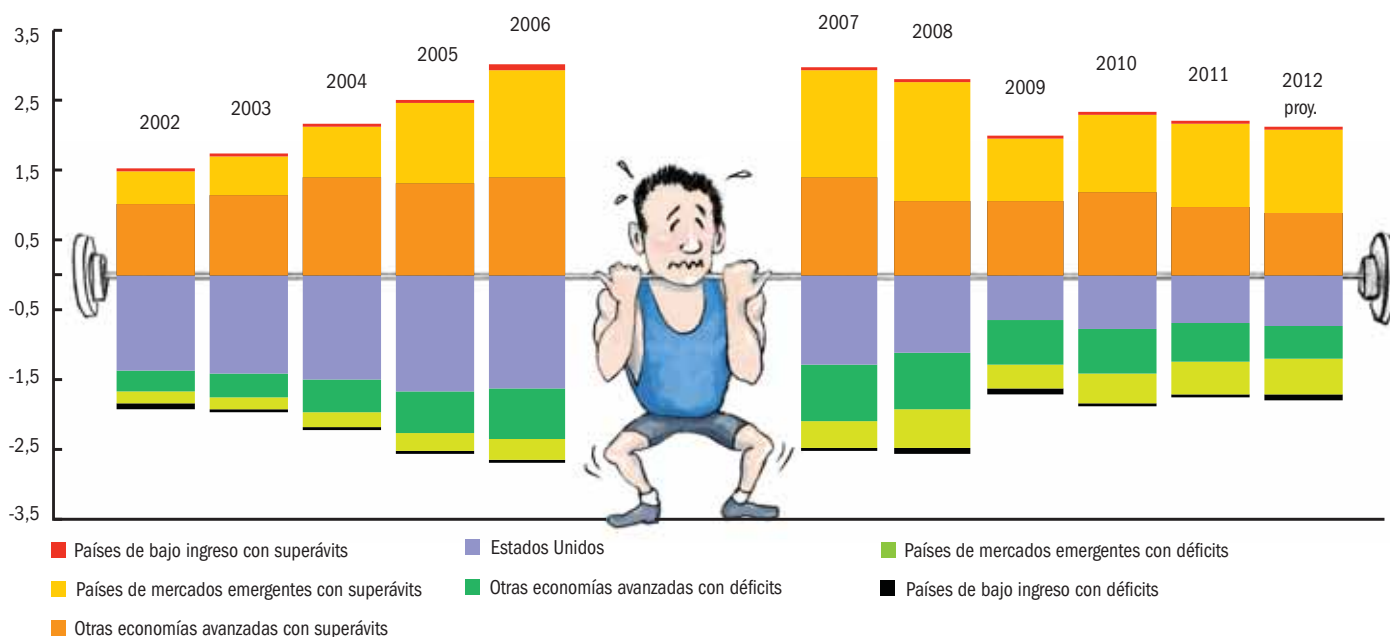
No existe una sola explicación que predomine y atraiga un nivel crítico de consenso, y esto habla más de los confusos días que vivimos que de un fracaso de la profesión económica.

Hoy por hoy, la economía mundial está experimentando reordenamientos *seculares y estructurales* a nivel nacional,

Desequilibrios persistentes

La disminución de los desequilibrios mundiales de la balanza de pagos no continuó tras la Gran Recesión.

(desequilibrios en cuenta corriente a escala mundial, porcentaje del PIB mundial)



Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial* (2012).
Nota: No se muestra la discrepancia estadística mundial.

regional e internacional, a medida que la predominancia relativa y el dinamismo se trasladan de las economías avanzadas más longevas a las economías emergentes. Y esto está ocurriendo en medio de una desaceleración económica sumamente inusual que llevó a las economías avanzadas a experimentar con políticas que no hace mucho tiempo habrían sido impensables, a fin de superar la recesión. Es por eso también que los mercados han fluctuado de manera tan violenta, en una alternancia constante entre el apetito y la aversión al riesgo.

Las perspectivas

Dadas estas condiciones, lo mejor que podemos esperar de las economías con superávits y déficits en los meses venideros son pequeños ajustes de las políticas, más que iniciativas ambiciosas y sostenidas.

La economía estadounidense continuará recuperándose poco a poco, pero es poco probable que emprenda las reformas estructurales necesarias para poner en marcha un crecimiento vigoroso y sostenido. En Europa se hablará de la reforma, pero continuarán predominando las cuestiones financieras. Y en los países de mercados emergentes, las dudas que suscita la incertidumbre mundial impedirán intentar realmente un realineamiento de las políticas que favorezca tanto a los consumidores como a los productores.

Lo mejor que podemos esperar de las economías con superávits y déficits en los meses venideros son pequeños ajustes de las políticas, más que iniciativas ambiciosas y sostenidas.

A menos que ocurra una catástrofe económica, es difícil imaginar grandes cambios del nivel o de la composición de los desequilibrios mundiales a corto plazo. Lo más probable es que el mundo experimente más de lo mismo.

Estas perspectivas a corto plazo distan de ser reconfortantes. De hecho, en lo que coinciden la mayoría de los académicos es en que los persistentes desequilibrios dejan a la economía mundial expuesta a interrupciones repentinas de los flujos de inversión, como ocurrió en el cuarto trimestre de 2008. En ese momento, los fondos dejaron de circular hacia los mercados emergentes y se refugiaron en títulos seguros como los del gobierno estadounidense, que es lo mismo que sucedió posteriormente en Europa.

Las preocupaciones en torno a posibilidades extremas tienen que ver con la fragmentación de la moneda europea y el empeoramiento de las condiciones de financiamiento de Estados Unidos. Ambas son eventualidades poco probables que acarrearían trastornos catastróficos, con efectos de contagio negativos a los que no escaparía prácticamente ningún país del mundo. Los economistas también mencionan los crecientes

riesgos de guerras de divisas y proteccionismo (una inquietud vertida en numerosas ocasiones por el Ministro de Hacienda brasileño, Guido Mantega).

Podríamos decir que los desequilibrios mundiales se encuentran en un “desequilibrio estable”. Pueden persistir durante un tiempo, pero entonces la economía mundial seguirá apartándose del equilibrio asociado a un crecimiento mundial vigoroso, la creación sostenible de empleos y la solidez financiera.

Dos alternativas

Existen dos maneras de resolver la contradicción inherente —y en última instancia insostenible— de un desequilibrio estable a mediano plazo.

La resolución desagradable implica que las economías avanzadas vuelvan a caer en una recesión. Esto podría ocurrir si se reavivara la crisis de la deuda europea, si el precio del petróleo volviera a dispararse debido a trastornos geopolíticos, o como consecuencia de un accidente de mercado debido al apalancamiento aún excesivo de ciertas instituciones y segmentos del mercado. Las políticas de respuesta serían inevitablemente menos eficaces dado que los balances de los bancos centrales han crecido estrepitosamente a 20%–30% del PIB en las grandes economías avanzadas, mientras los déficits y las deudas continúan siendo elevados.

La mejor resolución sería que las autoridades tomaran medidas proactivas y precautorias, probablemente con tres dimensiones: un ataque simultáneo a los retos de política a corto y largo plazo; una serie de correcciones intermedias, a medida que se reciba más información sobre los efectos de esos cambios de política; y una estrecha coordinación internacional en la cual el FMI desempeñe un papel más eficaz y firme como guía, centro de intercambio de información y asesor de confianza.

En este escenario, Estados Unidos recobraría la competitividad y volvería a crecer, Europa se transformaría mediante la reforma en una unión económica más sólida y armoniosa, y los mercados emergentes de importancia sistémica alentarían a su creciente clase media a consumir y a producir. Todo esto tendría que ocurrir simultáneamente y requeriría que el FMI fuera un coordinador eficaz y creíble.

No subestimemos los beneficios potenciales de esta evolución integral de las políticas. Además de eliminar los obstáculos que una y otra vez han socavado la economía mundial y la han dejado expuesta a crisis financieras, estos cambios tendrían la ventaja añadida de movilizar sustanciales capitales privados que por el momento se mantienen en compás de espera. Esa afluencia de capital constituiría un estímulo más para la inversión, la producción, el empleo, el comercio internacional y una distribución más equitativa del ingreso.

El bienestar de millones de personas en el mundo entero depende de que la comunidad internacional se ponga a la altura de este difícil reto. ■

Mohamed A. El-Erian es Presidente y Codirector de inversión de Pimco, una empresa de inversión internacional que gestiona una cartera de activos de US\$1,8 billones.