



# ¿Importa el déficit en cuenta corriente?

Atish Ghosh y Uma Ramakrishnan

EL SALDO en cuenta corriente quizá suene a concepto económico abstruso, pero para los países que gastan en el extranjero mucho más de lo que reciben, es la cifra en la cual la teoría de la economía internacional choca con la realidad política. Cuando un país acumula grandes déficits en cuenta corriente, empresarios, sindicalistas y parlamentarios no tardan en señalar a los socios comerciales y acusarlos de prácticas desleales. La tensión entre Estados Unidos y China —que no terminan de decidir cuál es el principal causante de los desequilibrios comerciales entre ambos— ha puesto de relieve las consecuencias que enfrenta el sistema financiero internacional cuando algunos países arrastran profundos y persistentes déficits en cuenta corriente, mientras otros acumulan cuantiosos superávits.

El FMI, que entre otras cosas está encargado de promover y mantener un sistema internacional abierto de comercio y pagos, hace poco inauguró consultas multilaterales sobre los desequilibrios comerciales con los protagonistas centrales: Arabia Saudita, China, Estados Unidos, Japón y la zona del euro. Aquí se trata de examinar el tema en frío, planteando si los déficits y los superávits en cuenta corriente tienen siquiera importancia.

## Cómo medir la cuenta corriente

Antes que nada, vale la pena ver qué significan realmente el déficit y el superávit en cuenta corriente, y reflexionar sobre las numerosas maneras de medir este saldo. Primero, se lo puede expresar como **la diferencia entre el valor de la exportación de bienes y servicios y el valor de la importación de bienes y servicios**. Un déficit significa que el país está importando más bienes y servicios de los que exporta (aunque la cuenta corriente también consiste en ingreso neto —intereses y dividendos— y transferencias del exterior —ayuda extranjera—, estos no son más que una parte pequeña del total). Cuando se lo expresa de esta manera, el déficit en cuenta corriente suele poner verdes a los proteccionistas, que piensan que exportar es “bueno” e importar, “malo”, pero aparentemente se olvidan de que una de las principales razones para exportar es poder importar.

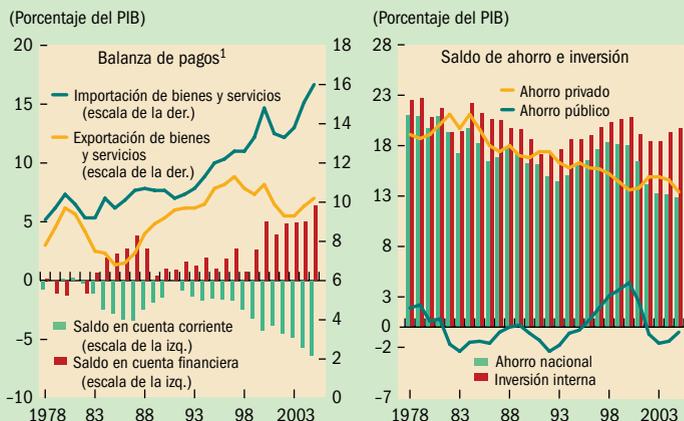
Segundo, el saldo en cuenta corriente puede expresarse como **la diferencia entre el ahorro nacional (tanto público como privado) y la inversión**. Así, el déficit en cuenta corriente

puede reflejar una baja tasa de ahorro nacional en comparación con la inversión, o una tasa de inversión elevada, o una combinación de ambas. Para los países en desarrollo donde escasea el capital puede ser lógico tener déficit en cuenta corriente, ya que el ahorro interno no alcanza para aprovechar todas las oportunidades de inversión. Teóricamente, el déficit acelera la expansión del producto y el desarrollo de la economía, aunque según estudios recientes los países en desarrollo con déficits en cuenta corriente no parecen crecer más rápido (quizá porque los sistemas financieros nacionales carecen de madurez como para asignar el capital extranjero con eficiencia). Además, en la práctica, los capitales privados suelen desplazarse desde las economías en desarrollo hacia las avanzadas. Estas acumulan déficits en cuenta corriente, como en el caso de Estados Unidos (gráfico), en tanto que los países en desarrollo y las economías de mercados emergentes a menudo mantienen superávits o casi superávits. Los países muy pobres suelen tener déficits cuantiosos como proporción del PIB, financiados por préstamos y donaciones oficiales.

Esta perspectiva desde el ahorro y la inversión recalca que, al no estar abiertamente relacionado ni con el uno ni con la otra, el proteccionismo tiene pocas probabilidades de mejorar mucho la balanza en cuenta corriente.

## Prestatario neto de fondos externos

Estados Unidos arrastra un déficit persistente en la balanza comercial y la cuenta corriente, y utiliza capital extranjero para financiar la diferencia entre la inversión y el ahorro internos.



Fuente: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, septiembre de 2006.

<sup>1</sup>Balanza de pagos = cuenta corriente + cuenta de capital (denominada asimismo la cuenta financiera).

Tercero, la cuenta corriente puede observarse desde *la dimensión temporal del comercio*. Aunque estamos acostumbrados al comercio *intratemporal* —es decir, a negociar hoy prendas de vestir por vino—, también podemos pensar en el comercio *intertemporal*, esto es: importar bienes hoy (cayendo en un déficit en cuenta corriente) y exportarlos en el futuro (logrando entonces un superávit en cuenta corriente). De la misma manera en que un país puede importar un bien hoy y exportar otro mañana en una transacción *intratemporal*, nada le impide importar bienes actuales y exportar bienes futuros.

Las teorías intertemporales de la cuenta corriente también destacan que estos déficits y superávits suavizan el consumo. Por ejemplo, si un país sufre un shock —como una catástrofe natural— que temporalmente le resta acceso a la capacidad productiva, en lugar de absorber el golpe de lleno y de inmediato, puede atenuar sus efectos distribuyéndolos a lo largo del tiempo a través de un déficit en cuenta corriente. La otra cara de la moneda es que, según ciertos estudios, los países que están expuestos a shocks fuertes deberían, en la generalidad de los casos, acumular superávits en cuenta corriente como ahorro precautorio.

### Cuando la persistencia es excesiva

¿Tiene importancia la duración de un déficit en cuenta corriente? El déficit representa una acumulación de obligaciones de un país frente al resto del mundo, financiadas con entradas en la cuenta financiera que en un momento u otro habrá que pagar. Por sentido común, si un país desperdicia los fondos recibidos en préstamo del extranjero volcándolos en gastos sin rentabilidad a largo plazo, su capacidad de reembolso —es decir, su solvencia básica— podría terminar peligrando: la solvencia exige que el país quiera y pueda generar (en un momento u otro) un superávit en cuenta corriente suficiente para saldar sus deudas. Por lo tanto, para decidir si conviene acumular un déficit en cuenta corriente (o sea, tomar más préstamos), hay que calcular el volumen de las obligaciones externas (o sea, la deuda externa) y determinar si los préstamos financiarán una inversión con una productividad marginal más elevada que la tasa de interés (o de rendimiento) que cobran los acreedores externos.

Pero aun cuando un país tenga solvencia intertemporal —es decir, si las obligaciones corrientes quedaran saldadas con ingresos futuros—, el déficit en cuenta corriente puede volverse insostenible si resulta imposible encontrar el financiamiento necesario. Hay países (como Australia y Nueva Zelandia) que han logrado mantener déficits de alrededor de 4½%–5% del PIB, en promedio, durante unas tres décadas, pero otros (como México en 1995 y Tailandia en 1997) sufrieron fuertes sacudidas en la cuenta corriente cuando los inversionistas privados retiraron sus capitales en medio de crisis financieras. Esos golpes pueden ser muy nocivos porque obligan a recortar abruptamente el consumo privado, la inversión y el gasto público cuando desaparece el financiamiento

externo; de hecho, el país se ve forzado a lograr grandes superávits para poder saldar sus deudas sin demora. Entonces, más allá de su origen (y aun si reflejan tendencias básicas saludables), no conviene mantener déficits profundos y persistentes a la ligera, ya que una retirada abrupta del financiamiento puede causar estragos.

Los estudios empíricos sugieren que un éxodo de inversión tal puede tener varias razones: un tipo de cambio real sobrevalorado, insuficientes reservas de divisas, una expansión excesivamente rápida del crédito interno, shocks desfavorables de los términos de intercambio, falta de crecimiento de los socios comerciales y alzas de las tasas de interés de los países industriales. En análisis recientes se ha destacado

la importancia de las vulnerabilidades que aquejan a los balances (como el grado de dolarización de las obligaciones y los desfases de vencimiento) y de la composición de las entradas de capital (como la relativa estabilidad de la inversión extranjera directa comparada con la de cartera y con otros tipos de inversión a corto plazo). Además, la debilidad del sector financiero suele agudizar la vulnerabilidad, ya que los bancos captan fondos en el extranjero y otorgan préstamos riesgosos dentro del país. Por el contrario, la flexibilidad cambiaria, la apertura, la diversificación de las exportaciones, el desarrollo

del sector financiero y la coherencia fiscal y monetaria son algunos de los factores que mitigan la vulnerabilidad de un país con un déficit persistente.

### A fin de cuentas, ¿son malos los déficits?

Una crítica común contra las ciencias económicas es que toda pregunta tiene la misma respuesta: “depende”. Es verdad que, según la teoría económica, el hecho de que un déficit sea bueno o sea malo depende de los factores que lo originaron. Pero la teoría económica también nos dice qué es lo que hay que observar para decidir si el déficit es saludable.

Si refleja un exceso de importación en comparación con la exportación, el déficit en cuenta corriente puede ser indicio de problemas de competitividad. Pero como también implica un exceso de inversión en comparación con el ahorro, bien puede ser reflejo de una economía muy productiva en crecimiento. Si el déficit se debe a una escasez de ahorros y no a una abundancia de inversiones, puede ser consecuencia de una política fiscal irresponsable o de un exceso de consumo. Pero también puede ser un indicador de un comercio intertemporal perfectamente adecuado, atribuible a un shock pasajero o a un cambio demográfico. Sin saber qué es lo que entra en juego, no tiene mucho sentido calificar al déficit de “bueno” o “malo”: los déficits reflejan tendencias económicas fundamentales que pueden resultar beneficiosas o no para un país en un momento determinado. ■

*Atish Ghosh es Jefe de División y Uma Ramakrishnan es Economista Principal del Departamento de Elaboración y Examen de Políticas del FMI.*

**Los déficits reflejan tendencias económicas fundamentales que pueden resultar beneficiosas o no para un país en un momento determinado.**