

TODOS CONTRA CHINA

La responsabilidad de los desequilibrios económicos globales se extiende en una gran planicie. Estados Unidos, principal deudor mundial, tiene una parte significativa de la culpa: su déficit fiscal representará 10% de su PIB de este año. Pero luego de años de desdeñar el problema, ahora abunda en propuestas para contener el gasto. El proceso no será rápido ni bien diseñado, pero habrá avances.

Los desequilibrios, sin embargo, son de ida y vuelta. En el otro lado de los déficit de EU están los países acreedores que exportan capital y tienen superávit, en parte porque sus ciudadanos consumen muy poco. Los tres principales países acreedores —China, Japón y Alemania— están en posición única al ganar impulso la recuperación.

Desde hace tiempo los economistas sostienen que los países acreedores necesitan elevar la demanda de consumo, pero los instrumentos para hacerlo no se usan o no son efectivos. Las tasas de interés ya son sumamente bajas en Japón, y años de presión deflacionaria han minado el incentivo para el gasto.

Permitir que se fortalezca el tipo de cambio, para hacer menos caras las importaciones en términos de moneda local, podría elevar la demanda interna, pero ya el yen se comercia a niveles muy altos. De hecho, luego del reciente desastre natural y el salto en el valor de esa moneda —por especulaciones de que las empresas repatriarían fondos del extranjero—, los gobiernos se movilizaron para impulsar el yen a la baja y fortalecer la competitividad japonesa. Bajo estas circunstancias, hay poco margen para recomendar una mayor apreciación del yen. Por ahora, Japón parece estar fuera de la mesa en el juego del equilibrio mundial.



Alemania, la otra gran acreedora entre los países ricos, está muy en el juego. Un auge exportador ha conducido a acusaciones de que el país no hace lo que le corresponde para reducir los desequilibrios globales. Pese a una fuerte recuperación doméstica en 2010, en la que el PIB real se elevó 3.5%, el gasto de consumo se elevó apenas 0.4% en términos reales. Dicho esto, el euro



Una consecuencia de la eficiencia exportadora de China es que ha acumulado gigantescas reservas en divisas extranjeras ■ Fotos Xinhua y Ap

se ha apreciado fuertemente ante el dólar, lo cual limitará el crecimiento de las exportaciones alemanas. Además los consumidores germanos por fin muestran cierto apetito de gasto. El Banco Central Europeo ha comenzado a elevar su tasa de interés de referencia, lo que también fortalecerá el euro, a la vez que elevará el poder de compra de importaciones en Alemania.

Queda China, cuya dirección en materia de políticas ha generado acalorados debates. Es la segunda economía mundial (detrás de EU) y por lo regular reporta grandes superávits externos (el superávit actual en cuenta corriente casi igualó 10% del PIB en 2008 y más de 5% en los dos años pasados). La creciente demanda de productos primarios importados ha reducido un tanto estos desequilibrios, pero el superávit bilateral chino con EU, su mayor crítico, sigue siendo enorme. Una consecuencia de la eficiencia exportadora de China es que ha acumulado gigantescas reservas en divisas extranjeras, por unos 2.9 billones de dólares a finales de 2010.

El instrumento más inmediato para enfrentar los desequilibrios de China es el tipo de cambio, pero las autoridades siguen manejando muy de cerca la divisa y el ritmo de apreciación ha sido muy lento. El renminbi, que se volvió a adosar al dólar al tipo de 6.83 por unidad en 2008, fue decupli-

cado el año pasado, pero se ha apreciado apenas a 6.53 por dólar.

China es renuente a reevaluar el renminbi porque reduciría el crecimiento de sus exportaciones. El gobierno reconoce los beneficios potenciales de equilibrar la economía hacia la demanda doméstica: si todo se mantiene igual, dejar apreciar la divisa estimularía el consumo al abaratar las importaciones. Contra esto se cierne el riesgo de que una divisa más fuerte conduciría a la pérdida de empleos en el sector exportador, lo que afectaría la demanda interna. El gobierno no parece dispuesto a dejar que esto ocurra.

La cuestión inflacionaria

Pero aun si la principal tasa de referencia sigue en ascenso, las tasas de interés reales permanecerían bajas. Así, pese a las preocupaciones del gobierno de que elevar precios acabe por socavar la estabilidad social, la respuesta política en esencia es tolerar cierto grado de inflación.

Parte de la inflación en China, sin duda, obedece a factores transitorios, como el mal tiempo, que eleva los precios agrícolas, o el retiro de subsidios a la electricidad y el agua bajo la bandera de la reforma de precios. Pero la política monetaria de los dos años pasados ha dejado una significativa inflación de activos en las grandes ciudades chinas. Por

tanto, la inflación podría mantenerse elevada por un tiempo, pese a las respuestas políticas.

Dados los riesgos políticos y sociales, ¿por qué el gobierno toleraría la inflación? Tal vez porque a final de cuentas querría eliminar algo de la subvaluación del renminbi. Es claro que Pekín tiene poco interés en hacerlo mediante una sola devaluación de la moneda, a causa del impacto adverso sobre los exportadores. Permitir que el tipo real de cambio se eleve a consecuencia de la inflación ofrece una alternativa menos visible, aunque a la larga el impacto de la elevación de precios domésticos tendría un impacto igualmente negativo en la competitividad de las exportaciones.

En todo caso, cada vez se ve más a China como el único país acreedor grande que no ha hecho lo suficiente para estimular la realineación de los tipos de cambio o promover la demanda interna. No sólo EU y Europa se quejan de la política monetaria china. Mercados emergentes, entre ellos Brasil, se han sumado al coro. Incluso algunas economías asiáticas con problemas menos graves de inflación que China continúan restringiendo sus políticas monetarias mediante la elevación de tasas de interés (Taiwán y Tailandia) o la apreciación de sus divisas (Corea del Sur y Singapur).

¿Cuáles son, pues, las opciones de China? El gobierno podría

aumentar el ritmo de la apreciación del renminbi, tal vez 4-5% frente al dólar en la primera mitad de 2011, y tratar de reducir el impacto sobre los exportadores mediante una variedad de medidas administrativas. Esto rendiría beneficios en sus relaciones con otros países. En segundo lugar, podría recortar los impuestos y derechos a la importación de muchos artículos (por ejemplo carne, automóviles, bienes suntuarios), lo cual reduciría las presiones sobre el superávit comercial del país.

Nada de esto detendrá por completo las quejas sobre la política monetaria china, pero enviaría una señal correcta. De hecho, conforme los trazadores de políticas en la mayoría de las naciones trabajan hacia una economía global más equilibrada, crecerá la presión sobre los gobiernos que no captan el mensaje. Estados Unidos, luego de un prolongado periodo de imprudencia fiscal, al menos reconoce que tiene un grave problema y da pasos —aunque torpes y melodramáticos, hay que decirlo— para enfrentar su gran déficit presupuestal. En cambio, China parece indiferente a los llamados a una acción más concertada para corregir sus desequilibrios. Por ello se ve cada vez más aislada —posición peligrosa para cualquier país— mientras echa los cimientos de la próxima crisis económica.

Fuente: EIU

