

China emerge como acreedor silencioso

El gigante asiático y Oriente Próximo han financiado en 2006 a partes iguales el 86% del déficit de los países industriales. Parece claro que el centro de gravedad del mundo económico se desplaza hacia el Este

ALFREDO PASTOR

EL PAÍS - Opinión - 10-10-2008

Cuando un país tiene un déficit por cuenta corriente frente al resto del mundo, ello significa que ha recibido más bienes y servicios de los que ha entregado a cambio. La diferencia se ha saldado con activos del país: reales, como casas o fábricas, o, las más de las veces, financieros, como dinero o deuda privada o pública del país en cuestión. Como la deuda crece más o menos al ritmo marcado por el déficit anual, si éste persiste, el resto del mundo va acumulando derechos contra él, consolidando así una posición acreedora.

En el año 2006, el déficit del conjunto de países industriales superaba el medio billón de dólares, y el Fondo Monetario Internacional estimaba que seguiría aumentando hasta 600.000 millones en los próximos cinco años. Para entonces, el déficit de Estados Unidos, hoy de 800.000 millones, se habrá reducido en un 25%, mientras que el de la eurozona habrá subido, por el aumento de los gastos en energía. Como esta situación dura desde hace años, algunos países han alcanzado una posición deudora muy elevada: así, en 2006, el resto del mundo tenía derechos contra Estados Unidos equivalentes a más del 25% de su Producto Interior Bruto.

Los principales países acreedores son Japón (que está incluido, a efectos de clasificación, entre los países industriales), los países productores de petróleo (sobre todo los de Oriente Próximo) y China. Si atendemos sólo a los flujos anuales, el Fondo estima que, en 2006, China y Oriente Próximo financiaban, a partes iguales, el 86% del déficit de los países industriales, y prevé que, para 2013, el superávit chino exceda la totalidad del déficit de los países industriales, y duplique el de los países de Oriente Próximo. Todo ello basta para otorgar a China un papel decisivo en el mantenimiento de la estabilidad del sistema financiero internacional: cualquier cambio brusco en la composición de la cartera de deuda del Banco Central chino tendría repercusiones considerables sobre el tipo de cambio del dólar y los tipos de interés. Sin pretender adivinar los propósitos de una institución tan impenetrable como suele ser un Banco Central, tratemos de esbozar cuáles son sus opciones.

En 2007, los activos financieros de Estados Unidos en poder del resto del mundo ascendían a 16 billones de dólares (la posición neta es menor, por el volumen de activos extranjeros propiedad de norteamericanos): unas 11 veces el PIB español del mismo año. No es exagerado estimar en un billón de dólares las tenencias de bonos del Tesoro en el Banco Central chino. Estos activos, como todos los activos exteriores, están sujetos al riesgo de cambio y al de interés, y ambos han jugado en contra de sus tenedores: en los tres últimos años, el dólar ha perdido un 17% de su valor frente a la moneda china, y un 25% frente al conjunto de divisas.

Además, el rendimiento de los bonos del Tesoro no ha hecho más que bajar desde mediados de 2006, hasta situarse, en agosto pasado, en el 1,75%. Por ambos conceptos, pues, el Banco Central chino ha sufrido

grandes pérdidas en su cartera. Para compensar en lo posible los menores rendimientos de los bonos del Tesoro, los acreedores de Estados Unidos, y, en particular, las autoridades chinas han ido acumulando carteras de deuda de entidades como Freddie Mac y Fanny Mae, que ofrecían rendimientos mayores, a la vez que disfrutaban de una garantía implícita del Gobierno de Estados Unidos: es decir, eran títulos emitidos con el entendimiento tácito de que el Gobierno haría frente a los pagos si las entidades estaban en dificultades (algo así como la deuda de nuestros ayuntamientos): así, el volumen de activos de esta clase en poder de inversores públicos extranjeros (bancos centrales) se ha quintuplicado desde 2003, hasta superar el billón de dólares en junio de 2008. Pero ahora resulta que, por el momento, no es seguro que los acreedores de las dos F, que acaban de ser nacionalizadas, vayan a cobrar hasta el último céntimo: los detalles del plan de salvamento aún están por decidir. Tras las pérdidas de cambio y de interés de los bonos del Tesoro, el Banco Central chino corre ahora el riesgo de no cobrar la totalidad de su deuda.

En resumen: el Banco Central chino ha hecho un pésimo negocio durante los últimos años, y a nadie se le ocurriría confiarle la gestión de sus ahorros. Claro está que la comparación con una entidad privada está fuera de lugar: un banco central tiene otros objetivos que el de conseguir los mejores resultados posibles. En particular, en este caso, la financiación del déficit norteamericano, al contribuir a sostener la cotización del dólar, ha permitido mantener las exportaciones chinas a Estados Unidos, y ha ayudado así al crecimiento y a la modernización de la economía china: seguramente un objetivo más importante que los resultados del Banco, o del Tesoro chino. Pero todo tiene un límite, y puede uno preguntarse si las autoridades chinas no decidirán deshacerse

de sus activos en dólares, dejando que sean otros quienes financien el déficit norteamericano: ésta es una pregunta que muchos se hacen desde hace años, y que la crisis financiera ha vuelto a hacer pertinente.

En términos generales, la respuesta es sencilla: las autoridades chinas evitarán hacer cualquier cosa que haga peligrar el sistema financiero internacional, o que ponga en dificultades a Estados Unidos; no se verán obligadas a hacerlo por su propia situación; y sí tratarán de sacar partido de su posición acreedora, con la máxima discreción posible, procurando extraer contrapartidas financieras, comerciales o de otro orden. Este comportamiento es coherente con el que han mantenido desde su entrada en el escenario económico internacional, hace 30 años: así, en 1998, al término de la crisis del sureste asiático, y contra todo pronóstico, no devaluaron su moneda, y pusieron así de manifiesto su voluntad de contribuir a la estabilidad del sistema.

Tampoco es previsible que las circunstancias les fuercen a liquidar activos, como ha sucedido a otras entidades: el superávit corriente asegura un flujo constante de divisas, y la política de tipo de cambio les pone al abrigo de salidas masivas de capital, de manera que no van a tener problemas de liquidez internacional. Por todo ello, sería extraño que originaran movimientos bruscos en los mercados de divisas o de deuda. En el corto plazo, todo indica que seguirán la corriente. Pero es muy probable que traten de hacer uso de su posición de actor principal en los mercados financieros en el curso de sus continuas negociaciones con Estados Unidos, en los terrenos que son de su interés: así, por ejemplo, puede que las autoridades norteamericanas dejen de darles la lata con el tipo de cambio; o que suavicen su posición comercial en una temporada que se adivina difícil para los exportadores chinos; es posible,

por último, que obtengan concesiones, siempre invisibles, sobre el tratamiento de los asuntos de Taiwan o del Tíbet. Todo esto quedará lejos de las miradas del público.

Más allá de lo inmediato, no cabe duda que la crisis del sector financiero norteamericano marcará un cambio de actitud en las autoridades chinas: a los ojos del mundo, el liderazgo estadounidense en materia financiera ha sido puesto en cuestión. El ahorro del resto del mundo se dirigía hacia el mercado estadounidense porque éste ofrecía, no sólo liquidez, sino también seguridad; esto ha cambiado. El cambio será real, aunque imperceptible, y consolidará lo que va siendo un hecho: el desplazamiento del centro de gravedad del mundo económico de Occidente hacia Oriente.