

China va a su aire

PAUL KRUGMAN

EL PAÍS - NEGOCIOS - 01-11-2009

Las autoridades monetarias suelen hablar en clave, de modo que cuando Ben Bernanke, el presidente de la Reserva Federal, hablaba hace poco sobre Asia, los desequilibrios internacionales y la crisis financiera, no criticó específicamente la horrible política monetaria china.

Ni falta que hacía: todo el mundo podía leer entre líneas. El mal comportamiento de China se está convirtiendo en una amenaza cada vez mayor para el resto de la economía mundial. Ahora la única duda es si el mundo (y en concreto, Estados Unidos) va a hacer algo al respecto.

Algunos antecedentes: el valor de la moneda china, a diferencia, por ejemplo, del de la libra esterlina, no está determinado por la oferta y la demanda. En lugar de eso, las autoridades chinas alcanzan su objetivo comprando o vendiendo su moneda en el mercado de divisas extranjeras, una política que ha sido posible gracias a las restricciones impuestas a la capacidad de los inversores extranjeros para meter y sacar su dinero del país.

Una política así no es necesariamente mala, especialmente en un país todavía pobre cuyo sistema financiero podría muy fácilmente verse desestabilizado por los flujos cambiantes del capital especulativo. De hecho, el sistema le vino bien a China durante la crisis financiera de Asia a finales de los años noventa. La pregunta crucial, sin embargo, es si el valor fijado para el yuan es razonable.

Hasta el año 2001, aproximadamente, se podía sostener que sí lo era: la posición comercial general de China no estaba demasiado desequilibrada. Sin embargo, a partir de ese año, la política de mantener fijo el valor del yuan respecto al dólar empezó a resultar cada vez más extraña. Ante todo, el dólar se devaluó, especialmente frente al euro, por lo que, al mantener fijo el valor del yuan frente al dólar, las autoridades chinas estaban devaluando de hecho su moneda frente a las de los demás. Mientras tanto, la productividad del sector de la exportación chino aumentó drásticamente; este hecho, combinado con la devaluación *de facto*, hizo que los productos chinos se abaratasen exageradamente en los mercados mundiales.

La consecuencia ha sido un superávit comercial chino enorme. Si se hubiese impuesto la dinámica de la oferta y la demanda, el valor de la moneda china se habría disparado. Pero las autoridades chinas no dejaron que subiese. Lo mantuvieron bajo vendiendo cantidades inmensas de la moneda y comprando a cambio una enorme reserva de activos extranjeros, principalmente en moneda estadounidense, que actualmente valen unos 2,1 billones de dólares.

Muchos economistas, incluido yo mismo, creemos que la frenética compra de activos por parte de China contribuyó a inflar la burbuja inmobiliaria, lo que allanó el camino hacia la crisis financiera. Pero es posible que la insistencia de China en mantener fijo el cambio del yuan respecto al dólar, incluso cuando el dólar se devalúa, esté haciendo todavía más daño ahora.

Aunque muchos pájaros de mal agüero han hablado de las nefastas consecuencias de la caída del dólar, esa bajada es en realidad natural y deseable. Estados Unidos necesita un dólar más débil para reducir su déficit comercial, y está consiguiendo ese dólar más débil ahora que los nerviosos inversores que acudieron en masa a la supuesta seguridad de la deuda estadounidense en el momento cumbre de la crisis han empezado a invertir su dinero en otras cosas.

Pero China ha seguido manteniendo su moneda vinculada al dólar, lo que significa que un país con un enorme superávit comercial y una economía que se recupera rápidamente, un país cuya moneda debería estar revaluándose, en realidad está urdiendo una gran devaluación.

Y eso es algo especialmente malo en un momento en que la economía mundial sigue profundamente deprimida debido a una demanda general insuficiente. Al empeñarse en una política de debilitamiento de su moneda, China está absorbiendo parte de esa demanda insuficiente impidiendo que llegue a otros países, y eso está perjudicando al crecimiento en casi todo el mundo. Las principales víctimas, por cierto, probablemente sean los trabajadores de otros países pobres. En épocas normales, yo sería uno de los primeros en negar las afirmaciones de que China está robando los puestos de trabajo de otra gente, pero ahora mismo es la pura verdad.

Entonces, ¿qué vamos a hacer? Las autoridades estadounidenses se han mostrado extremadamente prudentes a la hora de hacer frente al problema chino, hasta el punto de que, la semana pasada, el Departamento del Tesoro, a pesar de expresar su "preocupación",

certificaba en un informe obligatorio al Congreso que China no está - repito, no está- manipulando su moneda. Están de broma, ¿verdad?

El hecho es que, ahora mismo, esta prudencia tiene poco sentido. Supongamos que los chinos fuesen a hacer lo que Wall Street y Washington parecen temer y empezasen a vender parte de su reserva de dólares. En la situación actual, esto realmente ayudaría a la economía estadounidense, ya que haría que sus exportaciones fuesen más competitivas.

De hecho, algunos países, entre los que destaca Suiza, han estado tratando de ayudar a sus economías vendiendo su moneda en el mercado de divisas extranjero. Estados Unidos no puede hacerlo, principalmente por motivos diplomáticos; pero si los chinos deciden hacerlo en nuestro nombre, deberíamos enviarles una nota de agradecimiento.

El caso es que, con la economía mundial todavía en situación precaria, no se puede tolerar que países importantes pongan en práctica políticas que los benefician a ellos a costa de perjudicar a otros. Hay que hacer algo respecto a la moneda de China.