

La tomadura de pelo del yuan

PAUL KRUGMAN

EL PAÍS - Economía - 26-06-2010

La semana pasada, China anunció un cambio en su política monetaria, una jugada claramente destinada a quitarse de encima la presión de Estados Unidos y otros países en la cumbre del G-20 de este fin de semana. Desafortunadamente, la nueva política no hace frente al problema real, que es que China ha estado fomentando sus exportaciones a costa del resto del mundo.

De hecho, lejos de suponer un paso en la dirección correcta, el comunicado chino fue un acto de mala fe, un intento de aprovecharse de la moderación de EE UU. Para rebajar el tono de las discusiones, la Administración de Obama ha empleado un lenguaje diplomático en sus esfuerzos por persuadir al Gobierno chino de que ponga fin a su mal comportamiento. Los chinos han captado el estilo del lenguaje de EE UU y se han aferrado a él para evitar llegar hasta el fondo de las quejas estadounidenses. En resumen, están jugando.

Para comprender lo que está pasando, hay que remontarse a los orígenes de la situación. La política china sobre los tipos de cambio no es complicada o algo sin precedentes, excepto por su tremenda escala. Es un ejemplo típico de un Gobierno que mantiene artificialmente bajo el valor en moneda extranjera de su dinero vendiendo su propia moneda y comprando divisas extranjeras. Esta política es especialmente efectiva en el caso de China porque hay restricciones legales al movimiento de fondos tanto de entrada como de salida del país, lo que permite que la intervención gubernamental domine el mercado monetario.

Y la prueba de que China está efectivamente manteniendo el valor de su moneda, el yuan, artificialmente bajo es precisamente el hecho de que el banco central esté acumulando tantos dólares, euros y otros activos extranjeros (más de dos billones hasta ahora). Ha habido todo tipo de cálculos que pretenden demostrar que el yuan no está realmente infravalorado, o al menos no demasiado. Pero si el yuan no está tremendamente subvalorado, ¿por qué ha tenido China que comprar diariamente alrededor de 1.000 millones de dólares en moneda extranjera para impedir que el yuan subiera?

El efecto de esta devaluación monetaria es doble: hace que los productos chinos resulten artificialmente baratos para los extranjeros, a la vez que hace que los productos extranjeros sean artificialmente caros para los chinos. Es decir, es como si China estuviese simultáneamente subvencionando sus exportaciones e imponiendo un arancel proteccionista a sus importaciones.

Esta política es muy perjudicial en un momento en que gran parte de la economía mundial sigue profundamente deprimida. En tiempos normales, se podría argumentar que la compra de bonos estadounidenses por parte de China, aunque distorsiona los intercambios comerciales, al menos nos está proporcionando crédito barato, y se podría alegar que China no tiene la culpa de que usemos ese crédito para hinchar una gigantesca y destructiva burbuja inmobiliaria. Pero ahora mismo estamos anegados en crédito barato; lo que nos falta es una demanda suficiente de bienes y servicios que genere los puestos de trabajo que necesitamos. Y China, al mantener un superávit comercial artificial, está agravando ese problema.

Esto, por cierto, no significa que China se esté beneficiando de su política monetaria. Un yuan devaluado es bueno para las empresas exportadoras políticamente influyentes. Pero estas empresas acumulan dinero en lugar de hacer que los beneficios reviertan en sus trabajadores, y de ahí la reciente oleada de huelgas. Mientras tanto, la debilidad del yuan genera presiones inflacionistas y desvía una parte enorme de los ingresos nacionales de China hacia la compra de activos extranjeros con una rentabilidad muy baja.

¿Y cómo encaja en todo esto el comunicado de la semana pasada sobre la política monetaria? Pues bien, China ha permitido que el yuan suba (pero muy poco). El jueves, la moneda solo estaba medio punto porcentual por encima de su nivel habitual antes del comunicado. Y todo indica que observar los futuros movimientos del yuan será algo parecido a mirar cómo se seca la pintura: las autoridades chinas siguen haciendo declaraciones en las que niegan que una subida de su moneda pueda contribuir en algo a reducir los desequilibrios comerciales, y los precios en el mercado a plazo, en el que los agentes acuerdan intercambiar moneda en diversos momentos futuros, indican una subida del yuan cercana al 2% para finales de este año. Esto es, en esencia, una broma.

Lo que los chinos afirman que han hecho para aumentar la "flexibilidad" de su tipo de cambio es hacer que fluctúe más de un día para otro que en el pasado, unas veces hacia arriba y otras, hacia abajo.

Ni que decir tiene que los responsables políticos chinos saben perfectamente que, aunque es cierto que las autoridades estadounidenses han pedido una mayor flexibilidad monetaria, esto solo era un eufemismo diplomático para referirse a lo que Estados Unidos, y el

mundo, quieren (y tienen derecho a exigir): un yuan mucho más fuerte. Hacer que la moneda oscile ligeramente hacia arriba o hacia abajo no representa ninguna diferencia en cuanto a los fundamentos económicos.

Entonces, ¿qué va a pasar ahora? Está claro que el Gobierno chino trata de tomarnos el pelo a todos los demás, y está aplazando su intervención hasta que surja algo (es difícil decir qué).

Eso no es aceptable. China tiene que dejar de darnos largas e imponer un cambio de verdad. Y si se niega a hacerlo, habrá llegado la hora de hablar de sanciones comerciales.