

Extrait du El Correo

<http://elcorreo.eu.org/China-Estados-Unidos-y-la-depreciacion-del-dolar>

China, Estados Unidos y la depreciación del dólar.

- Empire et Résistance -

Date de mise en ligne : jeudi 10 janvier 2008

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

Por Alejandro Nadal

[La Jornada](#). México, 9 de enero de 2008.

Hay varias nubes ensombreciendo el paisaje económico mundial. Pero parece haber consenso sobre la más amenazadora : el desequilibrio entre países con altos niveles de ahorro y fuerte superávit en sus cuentas externas (como China y Japón), por un lado, y naciones con un muy bajo nivel de ahorro y déficit externo importante (como Estados Unidos). Este desbalance tiene detrás el potencial de detonar una crisis financiera global con repercusiones insospechadas.

El peligro de una crisis sistémica es real : en algún momento la economía mundial tendrá que ajustarse a un déficit menor en la cuenta corriente estadounidense. Eso es inevitable. El actual estado de cosas, con la posición deficitaria aumentando como proporción de su PIB, es incompatible con la estabilidad a largo plazo. Por ese motivo, la pregunta no es simplemente si va a reducirse su déficit comercial, sino si el ajuste será doloroso y destructivo para la economía mundial.

La sacudida en el mercado hipotecario el año pasado no hace sino agravar una situación preexistente. El mercado hipotecario se fue carcomiendo en la década pasada debido a la política monetaria irresponsable que Greenspan instrumentó para salir de la recesión de principios de los años 90. Hoy esa crisis ha comenzado a desbordarse a otros sectores, como demuestran las inquietantes cifras sobre desempleo en el país vecino. En diciembre pasado la creación neta de nuevos empleos apenas llegó a 18 mil. Algo está realmente mal y la llamada de atención va más allá de las fronteras estadounidenses.

A muchos analistas les gusta insistir en un hecho clave : ahora China se ha convertido en el motor del crecimiento. Pero eso es un poco engañoso. Estados Unidos sigue desempeñando un papel importante, sólo que esta vez como comprador de última instancia. Los ahorros de los países con superávit han sido utilizados de manera creciente para financiar la expansión del déficit estadounidense a través de flujos de capital. Eso es lo que permite que su déficit comercial crezca, lo que es un factor importante para la economía mundial.

En Washington se piensa que la devaluación del dólar en los últimos años podría contribuir a corregir el déficit comercial. Después de todo, un cambio en la paridad induce una reasignación de recursos entre importaciones y bienes nacionales. Pero eso no está muy claro para Estados Unidos porque aun cuando el dólar inició su depreciación en 2002, el déficit en la cuenta corriente (cuyo principal componente es la balanza comercial) continuó aumentando, pasando de 4.5 por ciento a 6.6 por ciento del PIB entre 2002 y 2006.

Una de las posibles explicaciones es que la depreciación del dólar acarrea un efecto riqueza negativo, lo que provoca una contracción en los países que detentan más activos en dólares. Eso quiere decir que comprarán menos productos estadounidenses y eso hará más difícil la corrección del déficit en la balanza comercial de ese país. Eso puede ser cierto, pero lo más probable es que estemos presenciando cambios de composición en los flujos de comercio. Esos cambios revelan una debilidad estructural de la economía estadounidense : ahora no sólo es importadora de bienes de consumo, sino también de bienes de capital, lo que hace que cualquier recuperación también agrave su desempeño comercial.

China detenta hoy día el equivalente a un billón con 400 mil millones de dólares en sus reservas. Aproximadamente 70 por ciento de ese monto está en dólares estadounidenses y en activos denominados en esa moneda. La composición de las reservas chinas en dólares o en otras divisas no depende exclusivamente de parámetros económicos. Es bien sabido que los inversionistas oficiales (por ejemplo, los que compran bonos del tesoro estadounidense) se comportan de manera distinta que los inversionistas privados. Éstos responden a cambios en

China, Estados Unidos y la depreciación del dólar.

tasas de interés reales, tipos de cambio y el precio relativo de sus activos. No obstante, los inversionistas oficiales recurren a horizontes temporales de mediano plazo y están dispuestos a diversificar su cartera de activos en función de otras consideraciones. Por eso China puede reestructurar su cartera de divisas en todo momento. Y cualquier reconfiguración de las reservas chinas seguramente implicaría una venta masiva de dólares, lo que puede detonar comportamientos de manada y pánico en los mercados financieros.

El efecto riqueza negativo que conlleva la depreciación del dólar para los estados que detentan enormes volúmenes de activos denominados en esa moneda es un problema inquietante. Esos países se han convertido en los principales interesados en mantener la estabilidad financiera mundial y en salvaguardar el papel del dólar como principal moneda de reserva. Eso puede tener efectos benéficos desde la perspectiva de Washington. Pero de ahí a apostarle a un arreglo con bases tan frágiles para sostener la estabilidad económica mundial hay mucho trecho.