

## LOS DESEQUILIBRIOS COMERCIALES BILATERALES NO TIENEN IMPORTANCIA

### MICHAEL PETTIS

Profesor de finanzas en la Guanghua School of Management, Peking University y profesor emérito en el Carnegie Endowment de Washington

Mientras el mundo aguarda la firma de un acuerdo comercial entre Estados Unidos y China, en diciembre del 2018 Liu He, viceprimer ministro chino, ofreció reducir el excedente comercial bilateral de China respecto a Estados Unidos en más del 50%, o sea unos 200.000 millones de dólares. Esto es algo que China puede hacer fácilmente derivando hacia Estados Unidos una parte de sus cuantiosas importaciones desde otros países.

Pero cualquier descenso en el déficit comercial bilateral de EEUU con China irá acompañado de un incremento en sus déficits con el resto del mundo. Para entender por qué esto es así, hemos de entender también el papel de Estados Unidos en la estabilización del comercio internacional y en la de los desequilibrios del capital.

Los países que tienen excedentes comerciales los tienen principalmente porque la proporción de ingresos domésticos es demasiado baja como para permitir que la demanda doméstica absorba todo lo producido. Esta es la razón de que todos estos países tengan unas tasas de ahorro muy altas, lo que hace que automáticamente ahorren mucho más dinero del que invierten en el plano doméstico (unos ahorros elevados no tienen nada que ver con una cultura del ahorro).

Con unos mercados de capital completamente abiertos, profundos y flexibles, Estados Unidos estabiliza los consiguientes desequilibrios globales del ahorro, absorbiendo casi la mitad del exceso de ahorro del mundo. Naturalmente, si

absorbe el exceso de ahorro de países extranjeros, por definición Estados Unidos tiene que tener superávits en la cuenta de capital y déficits en la cuenta corriente, lo que también significa que en Estados Unidos la inversión tiene que ser superior a los ahorros.

Si Estados Unidos fuese un país en vías de desarrollo cuya necesidad de una inversión elevada se viese limitada por una escasa inversión doméstica, como lo fue durante la mayor parte del siglo XIX, este ahorro extranjero sería positivo para el país y le permitirían invertir más de lo que podría hacerlo de otro modo. Pero este ya no es el caso. Las empresas estadounidenses tienen todo el capital que necesitan a unos tipos de interés históricamente bajos, y de hecho están asentadas sobre montones de dinero en efectivo para el cual no pueden encontrar en casa oportunidades de inversión útiles.

**EEUU debe  
solucionar los  
desequilibrios de  
capital con todo el  
mundo para reducir  
su déficit comercial**

Pero si la afluencia de capital extranjero no impulsa la inversión de EEUU, tendrá que reducir los ahorros "estadounidenses": esta es una regla inquebrantable de la balanza de pagos. Resulta que la afluencia de capital puede forzar el descenso de los ahorros de varias maneras, incluidos la revaluación de la moneda, extendiendo el desempleo, debilitando los criterios de concesión de préstamos, o impulsando burbujas inmobiliarias o

bursátiles, que potencian el consumo a través de un efecto riqueza.

Esta es la razón por la cual si Beijing reduce su excedente comercial bilateral ello no tendrá mucha incidencia en el desequilibrio general del comercio estadounidense. En la medida en que China y otros países excedentarios sigan ahorrando más que invirtiendo domésticamente, y en la medida en que exporten este exceso de ahorro principalmente a Estados Unidos, este seguirá teniendo grandes superávits en la cuenta de capital y los correspondientes déficits comerciales.

La mayor parte del mundo todavía opera desde un conocimiento obsoleto de los flujos de capital en el equilibrio de pagos global. Si Washington quiere verdaderamente reducir el déficit comercial de EEUU, imponer sanciones bilaterales a China sería un esfuerzo inútil. Lo que tiene que hacer, en cambio, es solucionar los desequilibrios de capital con todo el mundo. Solo de este modo podrá reducir de manera significativa su déficit comercial.

