



Trade Offs

Hay un ritual familiar en la política económica de Estados Unidos: un creciente déficit comercial provoca indignación, los políticos recurren a los aranceles y las naciones extranjeras son acusadas de manipulación. Lo que no se examina es si el déficit comercial es un problema que estamos dispuestos, o incluso podemos, resolver.

En el centro de esta contradicción está el dólar estadounidense. El mismo sistema que permite a Estados Unidos endeudarse a bajo costo, incurrir en déficits fiscales sin crisis y ejercer influencia geopolítica es también el que mantiene al dólar fuerte y a los déficits comerciales elevados. Nos gustan los beneficios de la hegemonía del dólar, pero no nos gustan los efectos secundarios.

Una moneda construida para la demanda

El dólar es fuerte porque el mundo lo necesita. Casi el 90% de las transacciones de divisas mundiales tienen que ver con el dólar. Las materias primas fijan su precio en dólares.¹ Los bancos centrales lo mantienen en reserva. Esta demanda es estructural, no temporaria.

Debido a esta demanda, Estados Unidos puede consumir más de lo que produce. Tenemos déficits de cuenta corriente año tras año, y el mundo sigue comprando nuestros bonos. Si el resto del mundo nos envía capital, por definición, importaremos más de lo que exportamos. La matemática no es ideológica.

Sin embargo, nos comportamos como si los aranceles o la relocalización de la producción de bienes pudieran resolver esto. No se puede restringir el camino hacia una balanza comercial neutra (no deficitaria) mientras se mantiene un déficit fiscal superior al 6% del PIB y tasas de ahorro cerca de mínimos históricos. Eso no es inconsistencia, es negación.

Los déficits comerciales son una característica, no un error

Tenemos un déficit comercial porque construimos un sistema que lo incentiva. Desde principios de la década de 2000, Estados Unidos ha operado el mercado de consumo dominante del mundo y el mercado de capital más líquido. Como resultado, el capital fluye hacia los activos estadounidenses, fortaleciendo el dólar y suprimiendo las exportaciones, al tiempo que nos da un poder de endeudamiento inigualable.

No existe una versión de este sistema en la que Estados Unidos se quede con los beneficios sin los pasivos. Si queremos una demanda global de dólares, debemos exportarlos a través de déficits. Si queremos un dólar más débil, tendríamos que reducir los déficits fiscales y aumentar el ahorro, lo que nunca ha sido políticamente viable.

En su lugar, intentamos sustitutos: aranceles, restricciones, subsidios. A menos que vayan acompañados de cambios en el endeudamiento público y el ahorro privado, cambiarán la composición del déficit comercial, no su existencia.

Los gobiernos extranjeros no son el problema

La creencia de que otros países están jugando con el sistema —China debilitando el renminbi, Alemania acumulando superávits, Japón controlando la curva de rendimientos— no tiene sentido: la demanda mundial de dólares existe debido a lo que los países aprendieron de las crisis.

Después de la crisis financiera asiática de 1997, los mercados emergentes adoptaron el autoseguro a través de reservas en dólares. No estaban socavando a Estados Unidos, estaban evitando otra

¹ Datos proporcionados por el Banco de Pagos Internacionales.

intervención del FMI. Los bancos centrales tienen más de 7 billones de dólares en bonos del Tesoro de EE.UU. porque no tienen una mejor opción. Hasta que eso cambie, el desequilibrio continuará.

Ten cuidado con lo que deseas

Los llamados a "des dolarizar" el sistema financiero global ignoran las enormes ventajas que Estados Unidos obtiene de este sistema. La capacidad de pedir prestado en su propia moneda, a bajo costo, en grandes montos, de acreedores extranjeros, es rara. La capacidad de convertir el sistema financiero en un arma a través de sanciones y restricciones al acceso al capital es aún más rara. Y la capacidad de incurrir en déficits fiscales persistentes sin enfrentar una crisis cambiaria o de tasas es esencialmente única.

Sí, estos privilegios tienen efectos secundarios: debilidad de los sectores transables, exposición a las cadenas de suministro extranjeras y reacción política contra la desindustrialización. Pero la idea de que se trata de un acuerdo unilateral en el que Estados Unidos siempre pierde es ahistórica. Hemos sido capaces de financiar guerras, recuperaciones y rescates a una escala sin precedentes precisamente por el papel que desempeña el dólar a nivel mundial.

Sugerir que queremos salir de ese sistema porque la balanza comercial se ve poco halagadora es como sugerir que un velocista olímpico debería dejar de levantar pesas porque sus jeans no le quedan bien.

Lo que realmente podría funcionar

Si el objetivo es reducir los desequilibrios externos, la solución es macroeconómica, no mercantilista. La consolidación fiscal, el aumento del ahorro de los hogares y el crecimiento impulsado por la inversión moverían la aguja. Ninguna es políticamente fácil. Todas son económicamente sólidas.

A falta de eso, Estados Unidos podría llevar a cabo intervenciones específicas para apoyar a sectores críticos para la seguridad nacional o el liderazgo tecnológico. Pero incluso entonces, debería hacerlo con una comprensión clara de los efectos secundarios. Subsidios orientados a relocalizar la producción de chips en territorio nacional pueden mejorar la resiliencia, pero no cerrarán la brecha comercial a menos que vayan acompañados de cambios estructurales más amplios.

Cuanto más intentamos micro gestionar la balanza comercial a través de una política comercial punitiva, más corremos el riesgo de invitar a represalias o a la fragmentación de los flujos financieros mundiales, sin resolver realmente el problema que creemos que estamos abordando.

Reflexiones finales

Estados Unidos construyó un sistema financiero global en el que su propia moneda es la base. Ese sistema permite la expansión fiscal, el apalancamiento geopolítico y la capacidad de endeudamiento de la que no goza ningún otro país. Pero también crea un desequilibrio continuo en el comercio de bienes. Uno que tratamos de arreglar cada década con herramientas que no abordan el problema subyacente.

La reactivación de una política industrial y los instintos de guerra comercial de hoy reflejan el deseo de reclamar la autodeterminación económica. Pero a menos que estos esfuerzos vayan acompañados de cambios estructurales en el comportamiento del ahorro, la política fiscal y la asignación de capital, los resultados serán similares a los del pasado: cambiaremos de quién importamos, no si importamos.

El mundo no nos está estafando. Ellos nos envían productos baratos, y nosotros les enviamos pedazos de papel que podemos reproducir hasta el infinito. El verdadero problema no es el déficit comercial. Es la pésima asignación de la riqueza que Estados Unidos ha acumulado y su incapacidad para invertir en su propia gente.

Arreglar eso requiere un tipo diferente de intervención, una dirigida hacia adentro, no hacia afuera.