

## El tipo de cambio dólar-yuan: escenarios e implicaciones

*Federico Steinberg* \*

**Tema:** Este ARI explora los posibles escenarios futuros para el tipo de cambio dólar-yuan y sus implicaciones geopolíticas.

**Resumen:** EEUU quiere que China deje que su moneda se aprecie con respecto al dólar para reducir su déficit comercial y China se resiste a permitirlo porque gran parte de su modelo de crecimiento está basado en las exportaciones. Este es el punto de tensión más peligroso de las relaciones económicas internacionales, y posiblemente lo seguirá siendo durante los próximos años. Una gestión exitosa del mismo permitiría asegurar que el crecimiento tras la crisis será más equilibrado y tendrá menores riesgos. Pero si este delicado asunto termina generando un conflicto abierto las consecuencias para el conjunto del sistema económico internacional podrían ser nefastas. Este ARI explora los posibles escenarios futuros y sus implicaciones geopolíticas.

### Análisis:

#### *Introducción*

EEUU quiere que China deje que su moneda se aprecie con respecto al dólar para reducir su déficit comercial y China se resiste a permitirlo porque gran parte de su modelo de crecimiento está basado en las exportaciones. Este es el punto de tensión más peligroso de las relaciones económicas internacionales, y posiblemente lo seguirá siendo durante los próximos años. Una gestión exitosa del mismo permitiría asegurar que el crecimiento tras la crisis será más equilibrado y tendrá menores riesgos. Pero si este delicado asunto termina generando un conflicto abierto entre la potencia hegemónica en declive (EEUU) y la potencia hegemónica en auge (China) las consecuencias para el conjunto del sistema económico internacional (y para Europa en particular) podrían ser nefastas: se abriría la puerta a una guerra comercial de consecuencias imprevisibles que podría socavar la legitimidad de la Organización Mundial del Comercio (OMC).

Por el momento, la Administración Obama, en contra de la opinión de la mayoría del Congreso que pedía mano dura con China, ha optado por dar una oportunidad a la diplomacia económica y relajar las tensiones que se habían ido acumulando en los últimos meses. Ha retrasado la publicación del informe previsto para el 15 de abril que iba a señalar a China como un país que manipula su divisa para obtener una ventaja comercial que considera ilegítima, lo que en la jerga económica anglosajona se conoce como *currency manipulator*. Dicho informe habría abierto la puerta a sanciones

---

\* Investigador principal de Economía y Comercio Internacional del Real Instituto Elcano y profesor de la Universidad Autónoma de Madrid

unilaterales que habrían elevado la tensión a un nivel sin precedentes y posiblemente iniciado una guerra comercial.

Esta postura conciliadora contrasta con las de economistas como Paul Krugman y Fred Bergsten, que han declarado recientemente que EEUU debe obligar a China a modificar su política cambiaria porque esta roba puestos de trabajo estadounidenses y viola el espíritu de los acuerdos de la OMC al ser equivalente a un subsidio a las exportaciones combinado con un arancel a las importaciones (la cuantía de los mismos dependería de cuál fuera el valor real de la subvaloración del yuan, que dichos autores estiman entre el 25% y el 40% pero que es imposible conocer con certeza). En la misma línea, pero sin entrar a valorar la situación interna de EEUU, Martin Wolf ha alertado de las peligrosas implicaciones internacionales de la política China. Afirma que el resultado de fijar el tipo de cambio es una ingente acumulación de reservas –que en abril de 2010 alcanzó los 2,47 billones de dólares (la mitad del PIB chino o casi dos veces el PIB español)– que acentúa los desequilibrios macroeconómicos globales y tiene un efecto contractivo sobre la demanda global que hace más difícil que la economía mundial pueda salir de la crisis. Por último, las autoridades de la India y Brasil se han sumado por primera vez a las de EEUU y la UE y han instado a China a reevaluar el yuan para contribuir a la estabilidad financiera y no dañar las exportaciones de otros países, algo inédito puesto que habitualmente los BRIC intentan no criticarse mutuamente en público.

Sin embargo, también existen voces como las de Joseph Stiglitz, Stephen Roach y Dani Rodrik que restan importancia al problema. Primero, subrayan que EEUU exagera los efectos negativos de la política cambiaria china y no consideran los positivos (bienes más baratos para los consumidores y elevados beneficios para las empresas occidentales exportadoras ubicadas en territorio chino). Segundo, alertan que desde el punto de vista estratégico ni a EEUU ni a la UE les interesa presionar demasiado a las autoridades chinas porque es poco probable que estas cedan a presiones externas y porque una súbita apreciación del yuan que redujera el crecimiento chino también tendría efectos políticos desestabilizadores difíciles de anticipar.

Más allá de esta apasionante dialéctica entre especialistas, EEUU espera que el gesto de no clasificar a China como *currency manipulator* lleve a las autoridades chinas a volver a la senda de lenta apreciación del yuan con respecto al dólar que tuvo lugar entre mediados de 2005 y 2008 (y que fue súbitamente interrumpida al estallar la crisis) sin que parezca que lo hace ante una amenaza explícita norteamericana. De hecho, algunas autoridades chinas insisten en que volver a fijar el yuan al dólar hace 20 meses fue una decisión coyuntural destinada a reducir la incertidumbre ante la crisis financiera global, no un cambio de política a largo plazo, por lo que la apreciación sería sólo cuestión de tiempo.

Por lo tanto, aunque lo más probable es que en los próximos meses China permita que el yuan se aprecie para aplacar temporalmente las tensiones proteccionistas y la fuerte retórica anti-china que domina hoy la política estadounidense, seguramente el yuan se encarecerá menos y más despacio de lo querrían los norteamericanos.

En todo caso, es imposible anticipar cómo evolucionará esta crisis. Pero sí puede afirmarse que aunque durante los próximos meses el nivel de tensión se reduzca es improbable que el problema vaya a resolverse. Por ello es importante analizar a qué escenarios nos podremos enfrentar a medio plazo. Eso es lo que intenta hacer este ARI.

### *El núcleo del problema y sus ramificaciones internacionales*

A pesar de que la recesión global ha reducido los desequilibrios externos en casi todos los países, China (el mayor exportador mundial) todavía tiene un superávit por cuenta corriente de más del 5% de su PIB (alcanzó el 11% en 2007, antes de la crisis), EEUU un déficit por cuenta corriente de más del 3% de su PIB (alcanzó el 6% antes de la crisis) y el déficit comercial bilateral de EEUU con China no ha dejado de crecer desde los años 90 y se acerca a los 300.000 millones de dólares (durante la crisis ha crecido más despacio pero ha continuado incrementándose). El mapa global de los desequilibrios macroeconómicos se completa con fuertes superávits en Japón, Alemania y algunas otras potencias emergentes asiáticas y exportadoras de petróleo de Oriente Medio, y con un déficit en el Reino Unido y España, que hacen que el conjunto de la zona euro se encuentre prácticamente en equilibrio. Además, todas las previsiones apuntan a que según avance la recuperación, dichos desequilibrios se incrementarán. Esto podría resultar peligroso para la estabilidad internacional porque los desequilibrios macroeconómicos globales (exceso de gasto en algunos países y exceso de ahorro en otros) se combinaron con la mala regulación del sistema financiero internacional para causar la crisis financiera global que la economía mundial está intentando dejar atrás.

Pero más allá de que estos desequilibrios plantean retos sistémicos a la comunidad internacional, también dan lugar a conflictos bilaterales, y además se interpretan de forma distinta en cada país y preocupan más a quienes tienen déficit que a quienes obtienen superávit. Aún así, en los últimos años, para la mayoría de los países con déficit han tendido a ser una preocupación menor que, en todo caso, dependía más de la competitividad externa de sus empresas que de las políticas más o menos distorsionantes que practicasen los demás (de hecho, durante los años anteriores a la crisis se extendió la creencia de que los desequilibrios externos no eran preocupantes porque la globalización financiera había aumentado las posibilidades para financiarlos). Pero como el mayor y creciente desequilibrio mundial se produce entre EEUU y China (las dos economías más grandes del mundo) y además una de sus causas es la política cambiaria china, EEUU ha comenzado a afirmar que su déficit es culpa del neo mercantilismo chino y no de su baja tasa de ahorro, su elevado déficit público o su alta dependencia externa de un petróleo que ha vuelto a comenzar a subir de precio. Además, afirma que otras economías de Asia Oriental imitan la política cambiaria china para no ser desplazadas por sus exportaciones en el mercado mundial, por lo que se produce un efecto en cadena que daña la competitividad-precio de los productos de todos los países que dejan flotar sus monedas libremente.

Las acusaciones estadounidenses a China no son una novedad. Ya en 2005, el Congreso estadounidense propuso la ley Schumer-Graham (que tomaba su nombre de los congresistas que la plantearon), por la que elevarían en un 27,5% los aranceles a todos los productos chinos que entraran en EEUU a menos que se produjera una reevaluación del yuan con respecto al dólar de la misma cuantía. El objetivo de la ley era aliviar la competencia que sufrían algunos productores estadounidenses sin modificar las políticas económicas internas. Finalmente, el Congreso optó por no establecer estos aranceles cuando China accedió a modificar ligeramente su política cambiaria y permitió al yuan apreciarse alrededor de un 20% con respecto al dólar entre junio de 2005 y junio de 2008.

Sin embargo, como China volvió a fijar el tipo de cambio del yuan al dólar al estallar la crisis y desde entonces el déficit bilateral y las reservas chinas han continuado aumentando mientras la economía china lograba capear la recesión mucho mejor que la

de los demás países del mundo, China se ha convertido en el chivo expiatorio perfecto para los problemas económicos internos estadounidense. Se ha impuesto la tesis de que las políticas chinas están generando la desindustrialización de EEUU, están robando empleos norteamericanos y están socavando el poder hegemónico norteamericano a través de métodos ilegítimos.

Poco importa que las ventajas comparativas estadounidenses ya no estén en el sector industrial sino en los servicios de alto valor añadido. Ni que tanto los consumidores estadounidenses como las empresas multinacionales norteamericanas asentadas en China obtengan importantes beneficios de la política cambiaria china (de hecho, la política cambiaria china puede interpretarse como un instrumento redistribuidor de rentas dentro de EEUU desde los productores menos competitivos que compiten con las importaciones chinas hacia los consumidores que adquieren bienes importados baratos y las empresas norteamericanas que los producen en China y los exportan luego desde allí a EEUU).

Tampoco parece pesar el argumento de que como China es la principal fuente de financiación de los déficit por cuenta corriente estadounidenses un conflicto por el tipo de cambio podría llevar a China a dejar de adquirir dólares y diversificar sus reservas, lo que podría generar problemas de financiación (e incluso una nueva crisis) a EEUU.

Lo que prima ante la fuerte recesión y el elevado desempleo estadounidenses son las consideraciones geoestratégicas y de economía política: las primeras se refieren al temor de que el auge (pacífico) de China se haga a costa de EEUU; las segundas al poder de algunos *lobbies* de productores estadounidenses bien organizados, que han convencido a la opinión pública de que China practica competencia desleal y reduce el nivel de vida de las clases medias estadounidenses. Por ello, hoy en EEUU el debate se reduce a cuál es la mejor estrategia para que China acceda a reevaluar su moneda, la confrontación, la disuasión, la negociación o una combinación de las tres.

Sin embargo, en China las cosas se ven de otra manera. Como ya hicieron otros muchos países en desarrollo asiáticos, China ha encontrado en la política cambiaria el instrumento más efectivo para aumentar el crecimiento y el nivel de empleo, en el que se basa la legitimidad de su régimen político. Un yuan barato permite a China fortalecer su sector exportador y atraer inversión directa extranjera, lo que se traduce en creación de empleo y en un gradual incremento del nivel de vida de su población, aunque con fuertes desigualdades regionales. Asimismo, la promoción del sector exportador es clave en el aumento de la productividad, que a largo plazo es la variable fundamental para incrementar los niveles de renta *per cápita*. Por último, es un instrumento más eficaz que las subvenciones a las exportaciones, que por su propia naturaleza discriminan entre sectores y además no son legales bajo las normas a las que China se comprometió cuando se integró en la OMC en 2001.

Por otra parte, desde algunos sectores académicos dentro y fuera de China se argumenta que una rápida reevaluación nominal del yuan, lejos de incrementar el consumo interno de la ciudadanía y reducir el superávit por cuenta corriente como querría Occidente, podría dar lugar a una profunda recesión. Quienes defienden esta tesis sostienen que la apreciación del yuan no sería suficiente para que los consumidores chinos aumenten su consumo ya que lo que explica la alta tasa de ahorro china no es el tipo de cambio sino la ausencia de una red de protección social que les permita ahorrar menos para situaciones de enfermedad, desempleo o jubilación. Lo que sí generaría una

rápida revaluación del yuan sería una brusca caída de las inversiones directas extranjeras (que se volverían mucho más costosas), lo que tendría devastadores efectos sobre el crecimiento de la economía, las exportaciones, el empleo y, probablemente, harían que China entrara en deflación, al igual que le sucedió a Japón cuando revaluó su tipo de cambio nominal ante las presiones de EEUU en los años 80. Por lo tanto, la opinión mayoritaria dentro de China es que la reevaluación nominal del yuan no estaría asociada a una reevaluación real ni a un cambio sustancial en el saldo por cuenta corriente de la economía china, sino que generaría una recesión prolongada y dolorosa, que las autoridades chinas no pueden permitirse en términos políticos.

Por ello, es poco probable que China acepte modificar su política cambiaria ante presiones externas de la comunidad internacional, que llevan años pidiéndole que lo haga para contribuir a la estabilidad macroeconómica internacional, mejorar el funcionamiento de su sistema financiero y no dañar a aquellos países que no gestionan tan activamente el valor de su moneda. China seguirá sosteniendo (con parte de razón) que el déficit comercial de EEUU –y, por lo tanto, los desequilibrios macroeconómicos globales– se explican por la baja tasa de ahorro y el alto déficit público estadounidenses y que una fuerte apreciación del yuan sólo serviría para que sustituir productos chinos por productos de otros países de salarios bajos en, pero no mejoraría el saldo exterior norteamericano.

Ahora bien, China podría estar interesada en apreciar lentamente su moneda a medio plazo, pero lo haría por motivos internos, no por las presiones externas. En este sentido, en los últimos meses, el Banco Central chino está defendiendo un yuan más fuerte para frenar la creciente inflación. Sostiene, en contra del Ministerio de Comercio, que la economía está empezando a recalentarse y que tiene las manos atadas para subir suficientemente los tipos de interés porque el tipo de cambio fijo entre el dólar y el yuan impide que la política monetaria china se autónoma (en este sentido parece que la esterilización de la política cambiaria para evitar sus efectos inflacionistas está llegando a su límite tras más de 15 años de intervención). El segundo motivo por el que China podría estar interesada en la apreciación es que el coste de acumular un volumen tan alto de reservas es demasiado elevado para un país que tiene ingentes necesidades sociales y de infraestructuras. Por último, un yuan más fuerte aumentaría el poder adquisitivo de las clases más pudientes chinas, que son las que tienen mayor influencia política y que verían con buenos ojos la posibilidad de poder adquirir más bienes importados.

Pero en todo caso, si China opta por reevaluar su moneda lo hará de forma lenta y gradual. Es consciente de que aunque la apreciación sea difícil de evitar a largo plazo, el proceso de encarecimiento de su divisa generará disrupciones en sus sectores exportadores que pueden ocasionar problemas políticos y sociales internos, por lo que hará lo posible para que el proceso sea gradual y poco traumático. Por esta misma razón es improbable que acepte abrir su cuenta financiera y levantar los controles a los movimientos de capital ya que esto podría ser desestabilizador y generar una crisis financiera como la que sufrieron sus vecinos asiáticos en 1997 (a largo plazo el yuan deberá ser una divisa plenamente convertible si pretende rivalizar con el dólar o el euro).

Aunque el conflicto dólar-yuan afecta fundamentalmente a las economías china y estadounidense, también genera externalidades sobre las demás monedas y países, especialmente sobre Europa. El principal impacto durante los últimos años ha sido una tendencia a la apreciación del euro en relación al dólar que ha perjudicado a las



exportaciones europeas (recientemente las turbulencias financieras griegas han generado una depreciación del euro con respecto al dólar, pero es de esperar que pasada esta crisis el dólar vuelva a su tendencia bajista por el enorme déficit por cuenta corriente y acumulación de deuda externa de EEUU).

Resulta llamativo que aunque la zona euro mantiene un déficit por cuenta corriente con China similar al estadounidense y que la política cambiaria china genera una indeseable apreciación del euro, los europeos han sido mucho menos enérgicos en criticar a China que los estadounidenses. Aunque en las reuniones internacionales y en los encuentros bilaterales también hayan insistido en que China debería reevaluar su moneda para reducir los desequilibrios macroeconómicos globales hay dos factores que explican su cautela. El primero es que mientras la mayoría de los países mantienen déficit comerciales con China, Alemania mantiene un importante superávit, lo que hace difícil forjar una posición común de crítica a China que no resultaría conveniente para Alemania. El segundo es que las autoridades de la eurozona son conscientes que si China modificara súbitamente su política cambiaria dejaría de adquirir tantos títulos de deuda estadounidenses y compraría más títulos denominados en euros. Esta diversificación llevaría a una rápida apreciación del euro a corto plazo que no conviene a las economías europeas en un entorno recesivo. Por lo tanto, aunque a largo plazo la apreciación del yuan con respecto al dólar aliviaría las presiones de apreciación que sufre el euro mediante el canal comercial, a corto plazo pondría nuevas presiones a través del canal financiero de diversificación de cartera de reservas chinas. Por ello a la zona euro le interesa que la apreciación del yuan se vaya produciendo lentamente para no generar una abrupta subida del euro que dañe la recuperación europea.

#### *Posibles escenarios*

A pesar de que nadie puede anticipar cómo se resolverá este conflicto cambiario se pueden esbozar los escenarios posibles.

Escenario 1: mantenimiento del *statu quo*. Este es el escenario preferido por el gobierno chino y el menos deseable para EEUU y la UE. También es el menos probable. El yuan continuaría fijado al dólar y EEUU mantendría la presión diplomática para conseguir la reevaluación pero no tomaría ninguna medida concreta para forzarla, por lo que la situación actual se prolongaría de forma indefinida. Desde el punto de vista internacional el principal problema de este escenario es que continuaría incrementando los desequilibrios macroeconómicos globales, reproduciendo lo que se ha bautizado como el sistema Bretton Woods II, en el que el consumo estadounidense tira del crecimiento asiático, que a su vez financia los crecientes déficit por cuenta corriente estadounidenses. El problema es que este patrón de crecimiento, que fue responsable de la expansión anterior a la crisis, es insostenible a largo plazo porque requiere de un endeudamiento externo continuado de EEUU que tarde o temprano debería generar una pérdida de confianza en el dólar y una nueva crisis financiera originada en EEUU (cierto es que durante años se alertó de la insostenibilidad de dicho modelo y nunca llegó a producirse una crisis del dólar).

En todo caso, la probabilidad de este escenario es baja al menos por dos motivos. Primero, porque tanto en EEUU como en otros países existe una percepción generalizada de que China está utilizando una política mercantilista para acelerar su crecimiento económico a costa del de los demás países. Esto podía ser tolerable en tiempos de crecimiento, pero ha dejado de serlo ante las elevadas tasas de desempleo en los países avanzados, por lo que es de esperar que la presión sobre China continúe y

vaya en aumento. Segundo, porque como se ha explicado arriba, las propias autoridades chinas están encontrando cada vez más razones internas para volver a dejar que su moneda se aprecie como ya lo hicieron entre 2005 y 2008. Además, China es consciente de que para continuar creciendo a tasas elevadas y proseguir con su auge pacífico debe evitar conflictos internacionales, sobre todo con EEUU. Por ello, es probable que acepte modificar el status quo, aunque lo haga de forma sutil para que no pueda entenderse que la reevaluación ha sido consecuencia de la presión externa.

Escenario 2: conflicto abierto. El escenario de confrontación sería el más peligroso tanto para ambas potencias como para el sistema económico internacional en su conjunto y las instituciones multilaterales que lo gobiernan. Aun así, su probabilidad también es baja, aunque algo mayor que la del escenario anterior. De producirse, seguramente sería por errores de cálculo estratégico entre China y EEUU que precipitaría una situación que ninguno desea pero que podría llegar a ser inevitable.

La secuencia de acontecimientos podría ser la siguiente: Si el desempleo continúa siendo elevado en EEUU y la recuperación se ralentiza, aumentarían las actitudes anti-chinas en EEUU, que llevarían a que el gobierno fuera cada vez más agresivo en sus demandas de reevaluación del yuan. No se puede descartar que si China no acepta relajar su política cambiaria, las tensiones proteccionistas en EEUU se vuelvan tan fuertes que el Congreso norteamericano decida imponer aranceles unilateralmente sobre los productos chinos. No sería la primera vez que esto sucediera. En 1971, en un contexto que guarda similitudes con el actual, EEUU impuso un arancel del 10% sobre las importaciones de Alemania y Japón para forzar a estos países a reevaluar sus monedas, lo que llevó a la ruptura del régimen de tipos de cambio fijos de Bretton Woods. En aquel entonces EEUU tomó esta decisión porque su déficit por cuenta corriente se estaba volviendo preocupante y porque la vía diplomática no era suficiente para cambiar las “reglas del juego” del sistema de Bretton Woods. El único modo de forzar a Alemania y Japón a abandonar el tipo de cambio fijo fue amenazarlos con la pérdida del mercado principal de sus exportaciones (el estadounidense) mediante el establecimiento de un arancel. Y la apuesta del presidente Nixon logró su objetivo, aunque también causó la primera gran crisis del dólar, que cayó con respecto al oro y a las demás monedas del sistema.

Si bien aquella situación fue complicada desde el punto de vista de la estabilidad política y económica internacional, pudo ser manejada porque los países involucrados eran aliados militares y porque los aranceles unilaterales establecidos por EEUU no contravenían de forma directa las normas del Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT). Sin embargo, la situación actual es mucho más complicada tanto porque EEUU y China no son aliados sino rivales como porque las reglas de la OMC son mucho más estrictas que las del GATT. Esto supone que si EEUU impusiera dichos aranceles y China lo denunciara ante el tribunal de resolución de conflictos de la OMC, la institución tendría un grave problema: si diera la razón a China podría estar forzando la salida de EEUU de la organización. Y una OMC sin EEUU sería de poca utilidad.

Escenario 3: lenta y gradual apreciación. El escenario de lenta y gradual apreciación del yuan es el más deseable para la estabilidad económica internacional a largo plazo y posiblemente el preferido para la UE a corto plazo. También es el más probable de los tres. Consistiría en que a lo largo de 2010 las autoridades chinas optaran por modificar su política cambiaria permitiendo la apreciación del yuan con respecto al dólar y posiblemente diseñando una cesta de monedas en relación a la cual gestionarían

activamente el tipo de cambio pero permitiendo cierta revalorización. Las autoridades chinas querrían que dicho cambio no pareciera una respuesta a la presión externa, por lo que lo llevarían a cabo en un momento en el que la presión por parte de EEUU se hubiera reducido.

Sin embargo, es posible que esta lenta apreciación no resolviera completamente el problema, ya que las autoridades chinas reevaluarían su moneda para reducir la inflación y para acallar las críticas externas, pero lo haría mucho menos de lo que desearía EEUU para poder seguir alimentando el crecimiento de las exportaciones. Por lo tanto, en este escenario se relajarían las actuales tensiones y se reduciría la tasa de crecimiento a la que se acumulan los desequilibrios macroeconómicos globales; pero también se podrían producir nuevos momentos de confrontación diplomática en el futuro.

**Conclusión:** El conflicto por el tipo de cambio del yuan entre China y EEUU se encuentra en un momento delicado porque el impacto de la recesión en EEUU ha precipitado una avalancha de críticas hacia la política mercantilista china. Pero más allá del problema que la política cambiaria china pueda generar en EEUU, desde el punto de vista internacional la forma como se gestionen estas tensiones será clave para la estabilidad económica global y el crecimiento a largo plazo. Como se ha señalado, un conflicto abierto entre ambas potencias que desencadenara una guerra comercial podría debilitar el sistema multilateral de comercio. Por lo tanto, es esencial evitar este escenario. Pero al mismo tiempo, a medio plazo también es imperativo corregir los desequilibrios macroeconómicos globales, lo que requiere, entre otras medidas, cierta apreciación del yuan.

Teniendo en cuenta que tanto China como EEUU tienen mucho que perder de una inadecuada gestión de este problema, es de esperar que encuentren la fórmula para ir ajustando sus posiciones a través de la negociación diplomática de forma que las tensiones se vayan relajando. Pero ni siquiera el escenario más deseable y probable, el de una lenta y gradual apreciación del yuan durante los próximos años, servirá para resolver de forma permanente este problema, ya que la reevaluación que posiblemente llevará a cabo China será considerada como insuficiente por EEUU.

*Federico Steinberg*

*Investigador principal de Economía y Comercio Internacional del Real Instituto Elcano y profesor de la Universidad Autónoma de Madrid*