



Informe Trimestral de Entorno Económico

Dr. Vicente J. Pallardó

Analista de coyuntura económica. Investigador Senior Instituto
Economía Internacional (IEI).

ENTORNO ECONÓMICO GLOBAL- Cuarto trimestre 2019

Introducción

En este segundo informe del entorno económico global que con carácter trimestral se publica desde el pasado otoño, revisamos los fundamentos – y las debilidades – de la mejora – moderada – que se ha percibido en los últimos meses, más en los indicadores de confianza que en los datos, respecto a la evolución en un futuro inmediato de la economía mundial.

La primera sección de este Informe Trimestral de Entorno Económico, *Clima Económico y Tendencias*, concretaremos los factores en los que se ha basado esa cierta mejoría en nuestro semáforo de situación y la evolución de los principales elementos que definen y/o determinan el entorno económico global. La segunda sección, el *Decálogo de Situación*, analiza de forma precisa pero sintética los procesos y los datos más significativos acaecidos en los últimos meses, así como las decisiones y expectativas sobre las políticas macroeconómicas que influyen en la situación económica mundial. Finalmente, la sección *Al Microscopio*, siguiendo su objetivo de dar a conocer algunos de los acontecimientos y procesos que, con una perspectiva más allá del corto plazo, inciden en la situación económica internacional, ofrece una reflexión sobre el Proteccionismo, en particular sobre la intensificación del mismo en la última década y sus implicaciones.



Clima económico y tendencias

Determinantes	Trimestre actual		Trimestre anterior	
	Situación	Tendencia	Situación	Tendencia
Actividad Económica		Positiva		Negativa
Tensiones comerciales/cambiarías		Positiva		Neutra
Política monetaria		Expansiva		Expansiva
Política fiscal		Neutra		Neutra
Mercados de materias primas		Neutra		Neutra
Tensiones geopolíticas		Negativa		Negativa

Cómo entender el Cuadro de Clima Económico y Tendencias:

a.- **Clima económico:** se define, para cada uno de los factores determinantes y considerando el momento de redacción del informe, una escala de colores desde el nivel más negativo/contractivo para la evolución de la economía mundial (rojo), hasta el más positivo/expansivo (azul), en el siguiente orden:



b.- **Tendencia:** se indica la previsible evolución, desde el momento de redacción del informe y en el corto plazo (siguientes 3-6 meses), para cada uno de los factores determinantes, con opciones de evolución positiva/neutra/negativa (expansiva/neutra/contractiva en el caso de las políticas macroeconómicas) para los mismos.

c.- Factores determinantes:

1.- **Actividad económica:** valoraciones a partir de las mediciones más recientes de indicadores de actividad y confianza (*World Bank industrial production index*; IFO, ZEW, Tankan, Chicago ISM, así como diversos PMI).

2.- **Tensiones comerciales y cambiarias:** valoraciones a partir de las mediciones más recientes del *World Bank Merchandise Trade Index*, y el *Trade Policy Uncertainty Index* (calculado por *The Economic Policy Uncertainty*) la contabilización de medidas proteccionistas/liberalizadoras ofrecida por *Global Trade Alert*, y las medidas y declaraciones susceptibles de ser consideradas como ejercicio de manipulación cambiaria por parte de los principales países en la economía mundial.

3.- **Política monetaria:** valoraciones a partir del tipo de interés global ponderado de los principales Bancos Centrales del mundo (representando alrededor del 77-80% del PIB mundial), así como de los movimientos, durante los seis meses previos a la presentación del informe, en los tipos de interés de referencia fijados por los mismos. Se consideran igualmente las intervenciones orientativas sobre



comportamiento futuro (“forward guidance”) de esos Bancos Centrales realizadas por sus responsables.

4.- Política fiscal: valoraciones a partir de la posición fiscal y la capacidad de realizar políticas fiscales expansivas de las 40 principales economías del mundo, todas ellas con un peso conjunto del 88% del PIB mundial e individual de al menos del 0.4% de ese producto global. Datos procedentes de la base *Global Fiscal Monitor* del Fondo Monetario Internacional.

5.- Mercados de materias primas: valoraciones a partir de los datos más recientes del *World Bank Commodity Price Data*, con cinco índices principales recogiendo hasta 72 materias primas, así como de los acontecimientos susceptibles de alterar de forma apreciable en el corto plazo el comportamiento de los precios de materias primas básicas.

6.- Tensiones geopolíticas: valoraciones a partir de los datos más recientes del *World Uncertainty Index* (ofrecido por *The Economic Policy Uncertainty*), así como de los acontecimientos y declaraciones susceptibles de alterar de forma apreciable el contexto geopolítico internacional, afectando potencialmente de forma apreciable la economía mundial.



Decálogo de situación

I.- Desde nuestro anterior Informe, se ha producido una revisión favorable de las expectativas sobre el comportamiento de la economía mundial en los próximos trimestres. En realidad, el cambio ha sido moderado, y se mantiene la convicción generalizada, refrendada por los datos más recientes, de un año 2020 de desaceleración sobre el ya tímido crecimiento de los últimos ejercicios, con áreas geográficas, desde Latinoamérica hasta India, en las que la debilidad resulta cada vez más acusada. Pero se han reducido, de acuerdo a la mayoría de analistas, las probabilidades de que la desaceleración se convierta en una recesión. En nuestro cuadro de *Clima Económico y Tendencias* trasladamos este cambio en la mejora en este segundo aspecto (las Tendencias) para varias de las variables consideradas, aunque no entendemos que proceda modificar, en ninguno de los casos, los colores que indican la situación actual.

En general, hay dos fundamentos que sustentan esa percepción más favorable para el futuro inmediato; por un lado, una cierta relajación de las tensiones comerciales, particularmente entre Estados Unidos y China a la par que se estabilizaban las de tipo geopolítico¹. La segunda razón estriba en la solidez del consumo de las economías domésticas en Occidente, apoyada en las bajas tasas medias de desempleo, una cierta aceleración, todavía modesta, en el crecimiento de los salarios, y la facilidad para la obtención de créditos a muy bajos tipos de interés.

II.- En relación a la reducción de las tensiones comerciales, conviene realizar algunas consideraciones. La primera, que se trata de un cambio particularmente beneficioso para Europa, al tratarse del área económica, entre las grandes, más abierta al resto del mundo y más dependiente del comercio. Así, solo la Eurozona es responsable, según datos del Fondo Monetario Internacional, del 26.5% del valor de todos los bienes y servicios exportados a nivel global (mientras su economía representa, en términos de poder adquisitivo, el 11.4% del PIB mundial). Las cifras para Estados Unidos (10.1% para las exportaciones y 15.2% para el PIB) o China (10.7% y 18.7%, respectivamente) denotan economías más cerradas y menos dañadas que Europa por las tensiones comerciales globales.

El segundo apunte hace referencia a que, aunque los medios de comunicación e incluso los indicadores diseñados al efecto (véase el *Gráfico 1*) se hacen eco de la mejora, después de un período de fuerte crecimiento, de las tensiones, tanto ligadas al comercio como a la situación geopolítica global, la contabilidad exhaustiva de las medidas proteccionistas y liberalizadoras realizadas por Global Trade Alert, no revela (véase el *Gráfico 2*), esa mejoría, sino más bien lo contrario, en el último trimestre de 2019. Por tanto, la sin duda relevante “primera fase” del acuerdo comercial entre Estados Unidos y China, más allá de sus ostensibles limitaciones, no constituye una pauta generalizada, al menos por el momento. De hecho, se trata más de no incrementar que de revertir las medidas proteccionistas de los pasados trimestres, y no se perciben cambios en los motivos más sólidos de las quejas estadounidenses sobre el comportamiento comercial e inversor chino (ver la sección *Al Microscopio* para un análisis detallado).

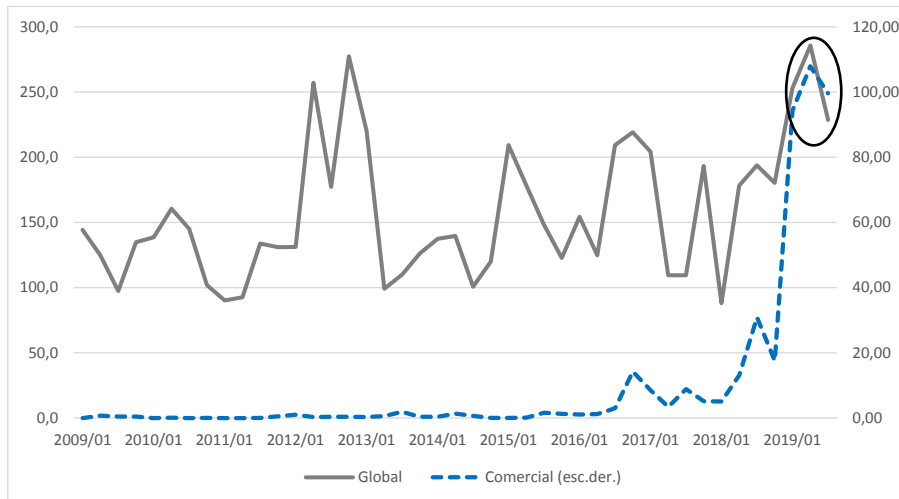
En realidad, y no es sorprendente vista la relevancia del comercio para la Unión Europea, son probablemente los acuerdos de libre comercio, ya en marcha o pendientes de ratificar, de ésta con Mercosur, Japón, Singapur o Vietnam la nota de liberalización comercial más importante de 2019. Pero ninguno de ellos corresponde al último trimestre del año.

Nótese que, como de nuevo detallaremos en la tercera sección de este Informe, buena parte de las medidas restrictivas al comercio (y, en menor medida, a las inversiones extranjeras) que se han ido articulando a nivel global en los últimos dos o tres años están ligadas a factores no económicos, sino políticos o estratégicos y, precisamente por ello, si lo “oportuno” políticamente cambia, es posible que parte de esas medidas se reviertan con tanta premura como se empleó al imponerlas.

¹ En el momento de elaborar estas líneas, se ha producido un ataque estadounidense en el aeropuerto de Bagdad que ha causado la muerte de un general de alto rango del ejército iraní, Qassam Soleimani, lo que, con alta probabilidad, va a inflamar seriamente tensiones en Oriente Medio. Ello nos obliga a mantener en negativa la tendencia previsible de las tensiones geopolíticas, respecto a una valoración neutra que esperábamos incorporar en este Informe.

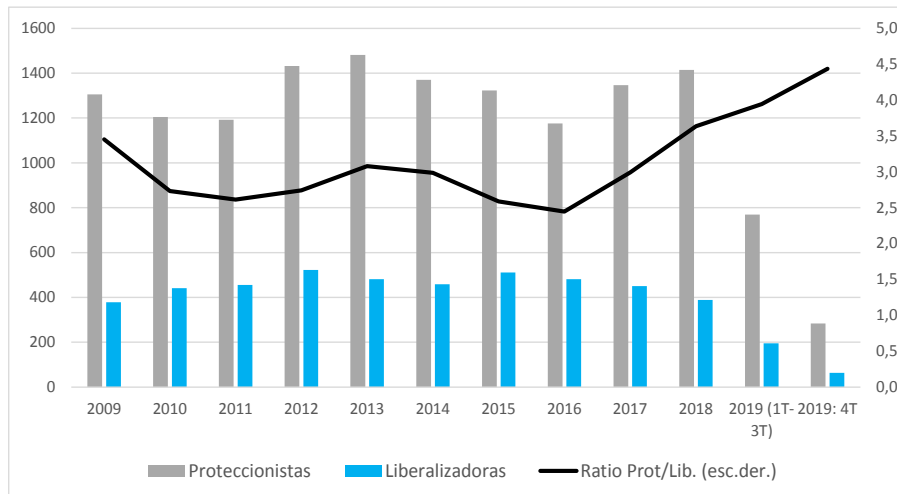


Gráfico 1.- Evolución del Índice de Incertidumbre Global



Fuente: elaboración propia. Datos: The Economic Policy Uncertainty

Gráfico 2.- Evolución de las medidas liberalizadoras y restrictivas del comercio internacional



Fuente: elaboración propia. Datos: Global Trade Alert

III.- En relación a la solidez del crecimiento del consumo de las familias (no conviene olvidar que el consumo privado es, con diferencia, el componente más importante del PIB en las economías occidentales), el favorable comportamiento del mercado laboral, la casi total estabilidad de los precios de bienes y servicios y la facilidad de acceso al crédito a tipos de interés muy reducidos están detrás de la misma. Respecto al mercado de trabajo, y exceptuando el sur de Europa, las tasas de desempleo han recuperado (o mejorado) los niveles sumamente reducidos anteriores a la Gran Recesión (véase el *Gráfico 3*), circunstancia que también se ha producido, con cierto retraso, y a medida que la población desanimada ha regresado al mercado laboral, en las tasas de empleo. Adicionalmente, la última variable crítica en sumarse a la recuperación económica, los salarios, cuya falta de dinamismo durante los años posteriores a la crisis ha sido objeto de múltiples debates, parecen estar experimentando un mayor crecimiento recientemente, al menos en los países con menores tasas de desempleo (véase el *Gráfico 4* y la *Tabla 1*).

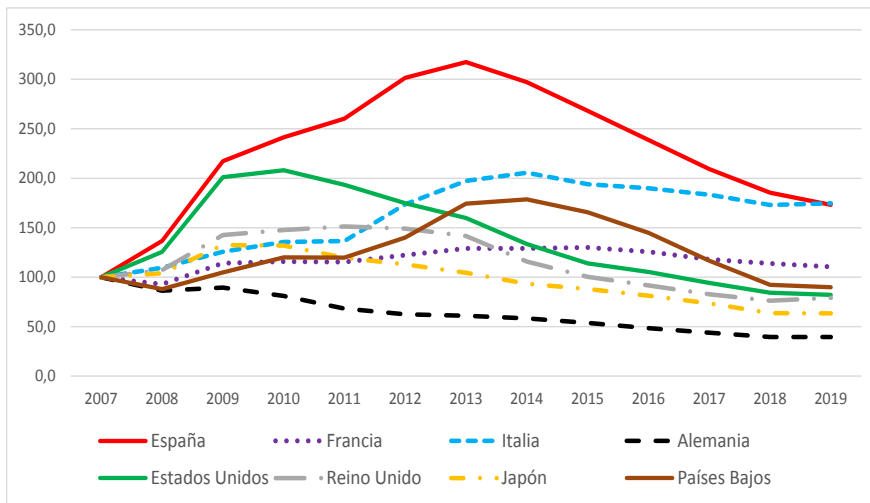
Con todo, y en relación a este comportamiento de los salarios, no parece que el deficiente avance de la productividad en buena parte de Occidente sea un soporte sólido para futuros incrementos de aquéllos. Además, las recientes mejoras en términos macroeconómicos de los salarios esconden apreciables disparidades entre grupos de trabajadores, quedando al margen de las mismas los menos cualificados, muchos jóvenes y una fracción importante del creciente contingente de activos dependiente de trabajos de la “gig economy”, que ofrece empleos más inestables y discontinuos que los tradicionales.

En relación al crédito barato, que también contribuye a ese robusto avance del consumo, no es



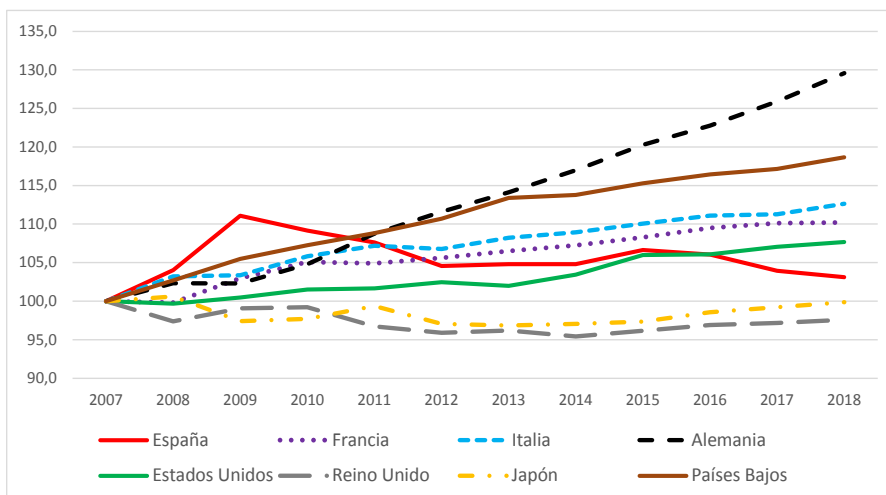
previsible que los tipos de interés se incrementen durante los próximos trimestres, y es positivo constatar que, para la gran mayoría de países occidentales, la deuda de las familias se ha reducido de manera continuada desde la Gran Recesión, aunque no hasta los niveles previos a la misma. Pero no conviene olvidar que esa reducción debe una parte no desdeñable precisamente al bajísimo coste del servicio de la propia deuda.

Gráfico 3.- Evolución de la tasa de desempleo (año 2007 = 100; selección de países desarrollados)



Fuente: elaboración propia. Datos: Fondo Monetario Internacional

Gráfico 4.- Evolución de los salarios reales (año 2007 = 100; selección de países desarrollados)



Fuente: elaboración propia. Datos: OCDE

Tabla 1.- Variación de los salarios reales (medidos en moneda nacional; media anual; %)

	Alemania	España	Estados Unidos	Francia	Italia	Japón	Países Bajos	Reino Unido
2000-2007	1,6	0,1	1,2	1,2	3,0	-0,9	3,2	2,4
2011-2018	2,5	-0,6	0,8	0,7	0,7	0,1	1,2	0,1
2016-2018	5,5	-2,8	1,5	0,7	1,4	1,3	1,9	0,7

Fuente: elaboración propia. Datos: OCDE

IV.- Dado lo referido hasta ahora, ¿por qué no se ha despejado la perspectiva de una ralentización económica global de manera más elocuente? En términos de nuestro Informe, ¿no deberíamos mejorar al menos del cuarto al tercer nivel nuestra valoración de la actividad económica, y no solo apuntar a una tendencia más positiva? La respuesta negativa a ambas cuestiones se fundamenta en que la economía mundial, en particular en Occidente, atraviesa por una singular, e insostenible a medio plazo, dicotomía. Por un lado, el consumo y la confianza de los consumidores, el mercado laboral y la actividad en el sector servicios destilan optimismo. Pero, frente a ello, el sector manufacturero se encuentra en recesión en no

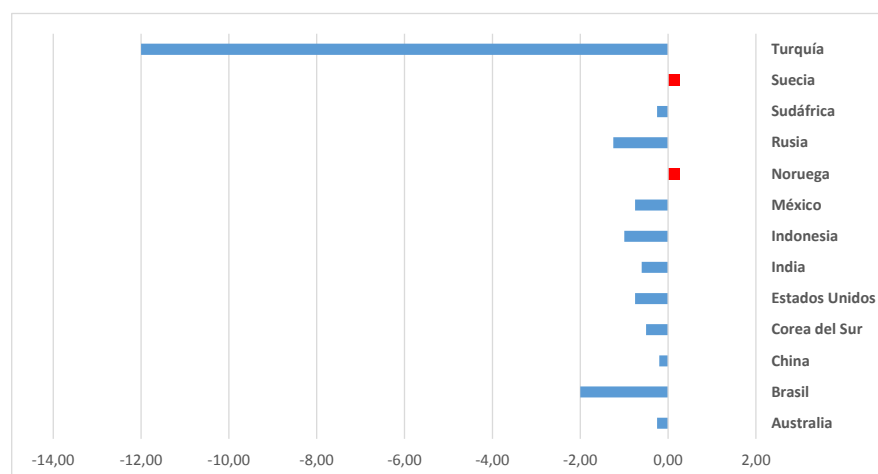


pocos países desarrollados (y no atraviesa su mejor momento en buena parte de Asia, China incluida), la inversión productiva está en descenso o estancada en esos mismos países OCDE (incluyendo los dos últimos trimestres en Estados Unidos, donde las rebajas fiscales a las empresas no parecen haber servido a su declarado propósito de mejorar el compromiso inversor, y sí al de aumentar los dividendos y los “buy backs” para contentar a los accionistas), y la confianza de los gestores empresariales se mueve en un sentido mucho más pesimista que la de los consumidores.

Como se apuntaba, no es posible que esa dicotomía se mantenga. O el consumo acaba arrastrando al alza el conjunto de la actividad, o la prolongada debilidad de las manufacturas termina por trasladarse a los servicios ligados a las empresas (y al comercio en particular) y, vía destrucción de empleo, termina con la bonanza del consumo de las familias. El hecho de que el último *World Economic Outlook* (véase la página 20 del mismo) del Fondo Monetario Internacional, institución caracterizada por equivocarse *siempre* en la última década (y el adverbio no se utiliza de manera exagerada) al alza en sus previsiones de crecimiento, se incline por considerar que predomina el riesgo a la baja en la resolución de la disparidad explicada, no puede sino inducir a la prudencia (por supuesto, en este Informe el lector ya ha encontrado y seguirá haciéndolo, motivos para la misma, más allá de lo que señale el FMI).

V.- La política monetaria excepcionalmente expansiva continúa siendo el soporte esencial del crecimiento económico. Aunque hace tiempo que un cierto número de analistas señala que se ha alcanzado el límite de la contribución que los Bancos Centrales pueden hacer al crecimiento, y pese a la coincidencia general en que la repetición de ciertas medidas expansivas tienen efectos decrecientes, deben señalarse dos contrapuntos que explican las nuevas dosis de estímulo monetario (véase el *Gráfico 5*). Primero, aunque el grado de expansión en Occidente no tiene precedentes, el margen en no pocos países emergentes es apreciable, sin necesidad de políticas no convencionales, simplemente reduciendo los tipos de interés de referencia. En la medida en que la inflación en algunas de esas economías (Turquía, Brasil, Rusia) se sitúe en niveles más aceptables que los vigentes en años precedentes, o no se acelere en países con problemas recientes de escaso o desacelerado crecimiento (India, México), pueden esperarse reducciones adicionales de tipos como los recogidos en el citado *Gráfico 5*. Por otra parte, la imaginación de ciertos agentes, desde luego no desinteresados, para encontrar nuevas (relativamente) vías para la política monetaria no convencional (desde la fijación de tipos duales por parte de los Bancos Centrales, distintos para crédito y depósito, a la adquisición masiva por éstos de acciones o la conversión de las autoridades monetarias en soporte fundamental de la nueva “economía verde”) apunta a que, quizás, ese límite a la expansión monetaria, incluso en Occidente, no se ha alcanzado.

Gráfico 5.- Cambios en los tipos de referencia de los principales Bancos Centrales (segundo semestre 2019)



Fuente: elaboración propia. Datos: Bancos Centrales

Pero, en los últimos meses, varios de los principales banqueros centrales, con Christine Lagarde, nueva presidenta del Banco Central Europea, a la cabeza, parecen más volcadas en inducir a los gobiernos que disponen del mismo a que utilicen su margen de expansión fiscal que a redoblar los estímulos monetarios. ¿Por qué? Porque el hecho de no haber alcanzado el límite de la relajación monetaria no implica que ésta no tenga riesgos, mayores cuanto más se prolonga y se acentúa, con mención especial, pero no



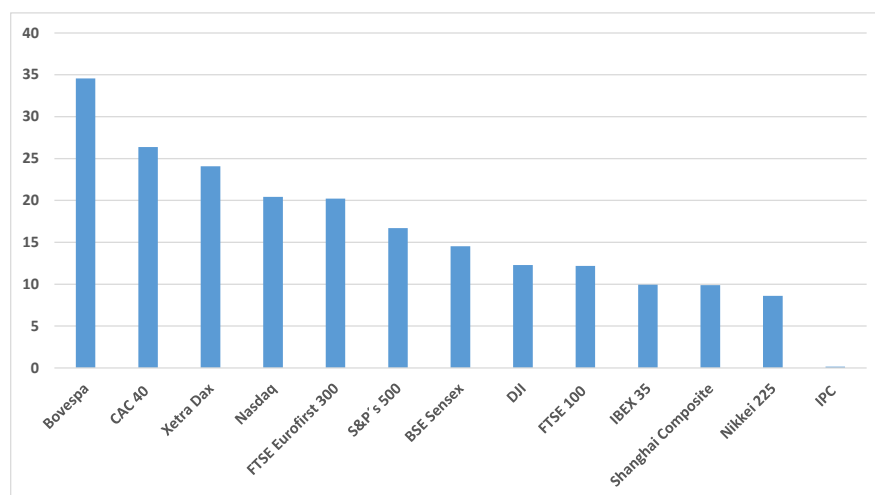
exclusiva, al establecimiento de tipos de interés negativos. Expresándolo con un término que gana popularidad en los análisis de coyuntura económica, es posible que se haya alcanzado el *reverse rate*, es decir, el punto en el que mantener o reducir los tipos de interés tenga más efectos contractivos que expansivos para la economía.

De hecho, sin duda la noticia del último trimestre en materia de decisiones monetarias no son las masivas reducciones que se han mostrado, sino el mínimo incremento el pasado 19 de diciembre de 25 puntos básicos, devolviendo el tipo de referencia al nivel 0, por parte del Sveriges Riskbank, el Banco Central de Suecia. La decisión, polémica dado que el crecimiento económico sueco es modesto en la actualidad y la inflación permanece bajo control, se sustenta explícitamente en señalar los costes de mantener tipos de interés negativos durante un período prolongado (el tipo de referencia en Suecia se situaba por debajo de 0 de manera ininterrumpida desde febrero de 2015).

Dada la relevancia de estas cuestiones para el crecimiento económico reciente, actual y futuro, esperamos dedicar nuestra sección *Al Microscopio* del próximo trimestre a reflexionar con detalle sobre las mismas.

VI.- La continuidad (en realidad, acentuación) de la laxitud monetaria y la cierta relajación de las tensiones políticas han dado un empujón considerable a los mercados financieros en el tramo final de 2019, una visión de exuberancia que también ha animado a los agentes más optimistas a considerar que la ralentización global está llegando a su fin. En efecto, como puede observarse en el Gráfico 6 en referencia a una selección de los principales mercados bursátiles internacionales, el avance de casi todos (con la excepción del mexicano) ha sido entre considerable y excepcional en 2019, pese a las fuertes dudas sobre la salud de la economía mundial. En paralelo, se destaca el repunte de las rentabilidades en el mercado de deuda pública, en el que “solo” quedan unos 11 billones de dólares de deuda viva con tipos negativos (frente a un máximo próximo a los 17 billones hace escasos meses). Aunque parte de esa reducción en el volumen con tipos inferiores a cero se debe a las ventas de final de ejercicio para recoger rentabilidades (recordemos que menores precios equivalen a mayores tipos de interés), un aumento de la rentabilidad a medio y largo plazo (con el consiguiente incremento de la pendiente de la curva, dado que los tipos a corto siguen anclados alrededor del cero) debe entenderse como una perspectiva más optimista sobre el comportamiento futuro de la economía.

Gráfico 6.- Evolución de Índices bursátiles internacionales (% de variación en 2019)



Fuente: elaboración propia. Datos: Financial Times

No obstante, convendría recordar que parte de la trayectoria al alza, particularmente en Wall Street (que siempre tiene un efecto de arrastre sobre el resto de mercados), se fundamente en las maniobras dirigidas a potenciar el valor de sus acciones, aunque sea a corto plazo, de las propias empresas (aumento del pago de dividendos y recompras de acciones aprovechando las rebajas fiscales de la Administración Trump). Además, esta exuberancia depende de manera absoluta de la continuidad de la política monetaria extremadamente expansiva, factor que probablemente puede darse por descontando en los próximos trimestres, pero no (¿o sí?) de manera perpetua.



En cualquier caso, la infravaloración de los riesgos que parece percibirse en ciertos mercados recuerda de manera preocupante lo acaecido antes de la Gran Recesión. Y no olvidemos que el nuevo instrumento añadido tras la misma al arsenal de políticas macroeconómicas, precisamente destinado a moderar los excesos financieros y, en su defecto, el impacto negativo de éstos sobre la “economía real”, es decir, la política macroprudencial, ni esta testada ni tiene un control efectivo sobre el “sistema bancario en la sombra” (el que se sitúa fuera del perímetro regulador, centrado en la banca tradicional), cada vez más importante en los sistemas financieros actuales. Convendría no tropezar otra vez en la misma piedra, aunque la piedra tenga otra morfología y composición geológica, por así expresarlo.

VII.- Aunque la incipiente distensión en el ámbito de las relaciones comerciales con Estados Unidos han supuesto un alivio para China (e impulsado sus mercados de valores al final de 2019), la realidad es que persisten las dudas sobre la capacidad del Gobierno chino para alcanzar el equilibrio ante las tres disyuntivas a las que se enfrenta, en una fase, no olvidemos, en la que el país está experimentando su menor crecimiento económico en tres décadas y ha perdido unos 17 millones de empleos en el sector secundario.

El primero de los dilemas estriba en sostener la tasa de crecimiento al menos en el entorno del 6% anual, pero revirtiendo el aumento de créditos de baja calidad y alto riesgo, en gran medida concedidos por un sistema financiero paralelo a los grandes bancos estatales que, quizás sorprendentemente para un país como China, creció de manera descontrolada a mediados de esta década. En paralelo, se plantea la dificultad de contener el aluvión de impagos que han protagonizado en los últimos trimestres centenares de vehículos de inversión privados, compañías públicas de tamaño modesto y, sobre todo, más de 800 gobiernos locales. Aunque las cantidades absolutas en *default* son limitadas, el impacto sobre la confianza de inversores, nacionales y foráneos, y sobre la de los ciudadanos en general, es significativo. No obstante, el esfuerzo por contener ese impacto adverso no puede anular la adecuada apuesta del Gobierno central por dejar que quienes apuestan por una determinada inversión asuman el coste de su potencial fracaso si éste se produce. Finalmente, desde el ascenso al poder de Xi Jinping en 2013, se percibe una creciente preferencia del gobierno chino por apoyar a las grandes empresas públicas, en especial en materia de acceso a cantidad y precio de la financiación. Sin embargo, el éxito del modelo chino de Capitalismo de Estado se debe, en una parte considerable, al desarrollo del sector privado. El país no puede permitirse el colapso de una parte significativa de éste por falta de acceso a la financiación.

En este complejo escenario, China, que dispone de margen para ello, ha lanzado un paquete de estímulos, monetarios y fiscales, enfocado hacia tres ámbitos: sectores estratégicos para el futuro del país (los priorizados en el Plan *Made in China 2025*); el segundo, infraestructuras que se estimen productivas y que se han visto frenadas por la deuda asfixiante de numerosos gobiernos regionales y locales (no debe olvidarse que China ha invertido cantidades notables desde finales de la pasada década en infraestructuras difícilmente justificables desde la perspectiva de su rentabilidad social y/o económica futura); por último, inversiones para extender la cobertura sanitaria de la población, que, al margen de su impacto directo sobre la salud, permitan aumentar el consumo al hacer menos necesario el ahorro por motivo de precaución ante posibles gastos sanitarios inesperados. El sector inmobiliario queda inequívocamente excluido de este programa de estímulo.

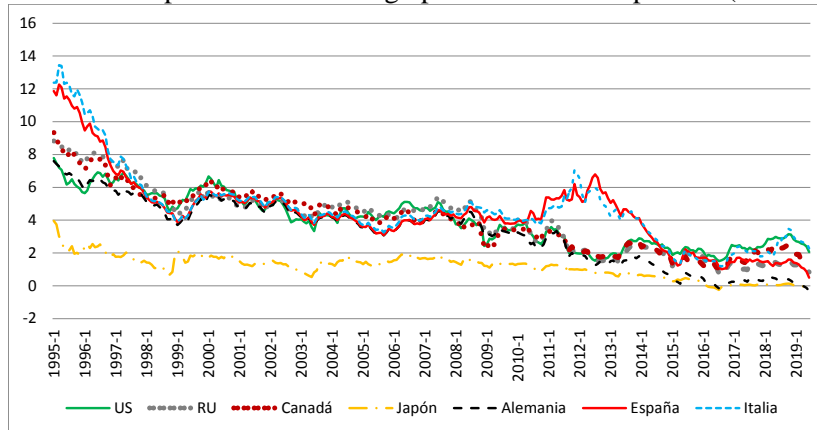
Finalmente, debe señalarse que este paquete expansivo, de un volumen fiscal todavía por precisar, acompañado de una reducción del tipo de referencia (muy modesto, 25 puntos básicos) y una más importante reducción de las reservas obligatorias a mantener por los bancos (lo que debería permitir aumentar el crédito, sobre todo a las PYMEs privadas), tendrá en todo caso un impacto sensiblemente inferior al descomunal 19% del PIB que se estima que implicaron las medidas expansivas adoptadas en 2008 o el 10% de las emprendidas en 2015. Y es que el problema del exceso de una deuda privada y pública en crecimiento desatado en la última década, sumado al de los impagos y préstamos de dudoso cobro, obligan a dotar de prudencia a ese esfuerzo de estímulo al crecimiento.

VIII. Mientras China recurre a todos los resortes disponibles para evitar una mayor ralentización de su economía, la política fiscal en Occidente sigue manteniendo un tono neutral, a pesar de las crecientes llamadas por parte de expertos e instituciones para que los países con margen para ello (y la Unión Europea en su conjunto) apuesten por una línea expansiva, favorecida por el coste virtualmente nulo de la financiación a largo plazo que se precisaría para ello, dados los tipos de interés actuales (véase el *Gráfico 7*). Ya apuntábamos en nuestro anterior Informe que existe una necesidad evidente de invertir en infraestructuras físicas y tecnológicas, en reforzar la apuesta por los sectores estratégicos (5G, baterías para coches eléctricos, inteligencia artificial, nuevos materiales, energías renovables...) y en asegurar la mejor adaptación posible de trabajadores y PYMEs a los acelerados cambios en economía actual, todo en un contexto que



debe velar por la sostenibilidad medioambiental de los nuevos procesos productivos.

Gráfico 7.- Tipos de interés a largo plazo de la deuda pública (bonos a 10 años; %)



Fuente: elaboración propia. Datos: FRED II; BCE

Aunque es muy probable que las resistencias a ese esfuerzo fiscal terminen venciendo, de momento, desde nuestro anterior Informe, solo cabe mencionar un programa de estímulo fiscal en Occidente de dimensión destacable: el Gobierno japonés ha articulado un Plan expansivo, por el equivalente a unos 120000 millones de dólares, centrado en sectores estratégicos. De todas formas, no es la ausencia de inyecciones fiscales lo que mantienen en valores muy tibios el crecimiento económico en Japón (más bien lo son la carencia de reformas estructurales de la Administración Abe y el envejecimiento demográfico) y, en todo caso, se pone en marcha después de un incremento del 8% al 10% del IVA, medida, evidentemente, de sentido opuesto.

IX. Los mercados de materias primas han mostrado un comportamiento bastante estable durante 2019, con una tendencia general a la disminución moderada de los precios, en especial de la energía. Como se muestra en la *Tabla 2*, la variabilidad del conjunto de los precios para los grandes grupos de *commodities*, ha sido en el último año menos de la mitad del promedio de esos cambios en cada año de la década precedente. Un factor, por tanto, de estabilización de la situación económica. Es cierto que en la segunda mitad del año, y en particular en el último trimestre, como también se recoge en la *Tabla 2*, hay un cierto repunte de los precios, en especial de la energía (fruto de la capacidad de la OPEP para sostener y prolongar los acuerdos de restricción voluntaria de la producción de crudo, para mantener el precio del mismo) y de los alimentos, en este caso por el impacto de la peste porcina en China, que ha obligado al sacrificio de más de 100 millones de ejemplares, y ha presionado al alza notablemente el precio del producto, que ha arrastrado, a su vez, al de otros tipos de carne. En el grupo de minerales y metales, solo el paladio, por sus considerables aplicaciones en productos electrónicos y tecnológicos en general (y, singularmente, en la era de la preocupación por el cambio climático, en los catalizadores de vehículos diesel y de gasolina), ha visto su precio dispararse en los mercados de materias primas este último año. Nada de lo anterior altera ese escenario general de tranquilidad en este grupo de productos fundamental para la economía mundial.

Tabla 2.- Evolución de los precios de los grandes grupos de materias primas

	Energía	Alimentación	Materias primas agrícolas	Metales y minerales	Metales preciosos
2007-2018	21,7	11,6	9,3	16,7	13,2
2019	-12,7	-3,8	-3,8	-5,0	8,5
2019: 2S	2,8	6,0	2,9	-4,4	5,3
2019: 4T	4,5	9,4	5,4	0,2	-2,6

Nota: Las variaciones en el período 2007-2018 corresponden a las medias anuales, tomando el valor absoluto del cambio en cada año.

Fuente: elaboración propia. Datos: Banco Mundial.

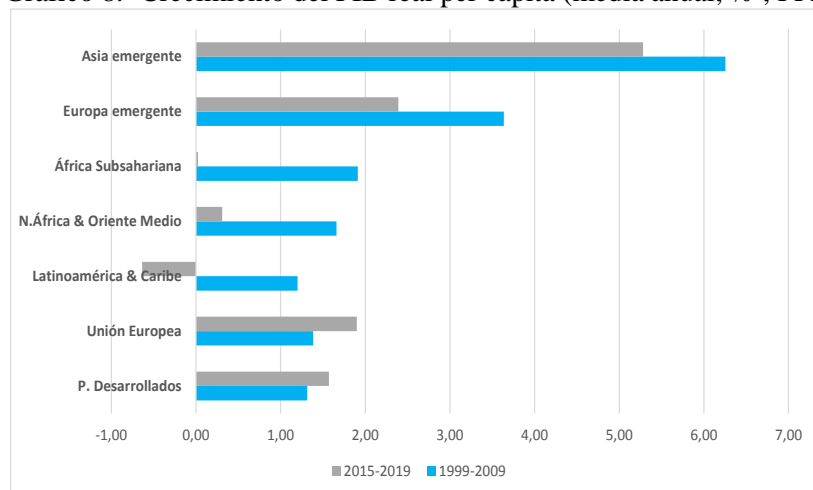


X. Al objeto de mantener este Decálogo dentro de un espacio razonable, no es factible realizar un recorrido, ni siquiera somero, por las circunstancias que atraviesan la mayor parte de áreas económicas del orbe. No obstante, resulta oportuno cerrar el del último trimestre de 2019 con un recordatorio a la dramática situación, porque no de otra forma puede calificarse, que vuelve a cebarse sobre Latinoamérica. En el último año se ha intensificado la tendencia a la inestabilidad socio-política, esta vez con movimientos, espontáneos y/o inducidos desde el exterior (es curioso que, para muchos analistas que defienden que este último es el caso para los países con cuyo gobierno estaban de acuerdo, lo niegan vehementemente para el caso opuesto; léanse muchos análisis sobre lo acaecido en Chile y Bolivia, por ejemplo), bajo gobiernos de muy diferentes tendencias, que se han expresado con singular contundencia en las calles. A ello deben sumarse políticas económicas inadecuadas, altamente volátiles y contradictorias entre un gobierno y el siguiente, desinterés en la situación de colectivos importantes de la población por parte de quienes adoptan las decisiones, legislaturas de parálisis y amenazas ya enquistadas, con el narcotráfico al frente, para configurar un panorama desolador.

Así, cuando se recurre a la variable económica por excelencia para indicar los resultados de un país, el crecimiento, no absoluto, sino en términos per cápita, e incluso obviando la discusión sobre los límites del PIB como medida o sobre la distribución de la renta (este último factor haría la situación aún peor), encontramos, como muestra el *Gráfico 8*, que la conocida como “Década perdida de Latinoamérica” (años ochenta del pasado siglo), lleva camino de repetirse, agravada, desde mediados de la presente década. En efecto, la renta per cápita en Latinoamérica y el Caribe en los últimos cinco años se ha *reducido*. Es más, analizando los dos últimos decenios, el crecimiento de esa variable ha sido inferior al de la Unión Europea, pese a la reiteración en considerar esta área, de hecho mucho más rica de partida, como “el enfermo global”. Con ello, la región latinoamericana ha experimentado una *divergencia real* durante ese prolongado período respecto a Occidente, siendo un caso único entre todas las grandes áreas económicas. Desafortunadamente, los datos revelan que, si centramos nuestro foco en el pasado quinquenio, la falta de convergencia se ha extendido también al norte de África y Oriente Medio, así como a África subsahariana. Y es que, cuando se habla de crecimiento económico, conviene no olvidar la evolución demográfica.

En cualquier caso, si el ciclo expansivo surgido de La Gran Recesión, y pese al descontento con el crecimiento en buena parte de Occidente, solo ha permitido la convergencia real con el mundo desarrollado de Asia Emergente y Europa Emergente², las dudas que ya se han transmitido en estos Informes sobre la intensidad y la calidad del crecimiento están aún más justificadas.

Gráfico 8.- Crecimiento del PIB real per cápita (media anual; % ; PPA; \$ internacionales de 2011)



Fuente: elaboración propia. Datos: FMI

² Nótese que los resultados para Europa Emergente son menos favorables de los que se habrían obtenido hasta hace poco por la reciente incorporación a esta agrupación de Rusia y Ucrania por parte del FMI.



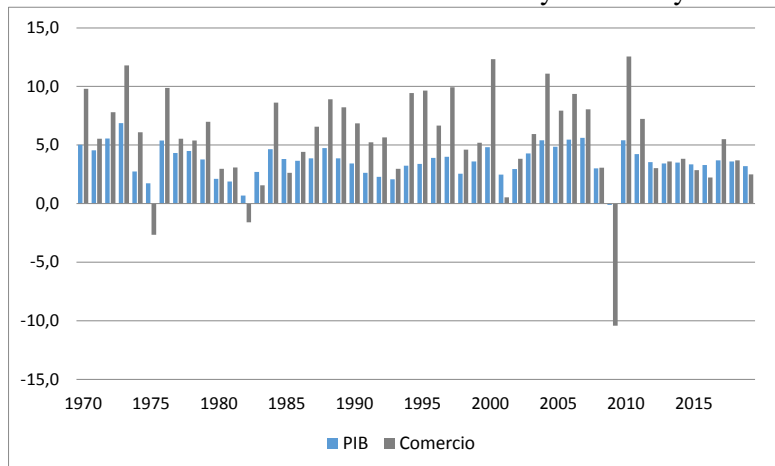
Al microscopio.

Proteccionismo: una vieja e inútil receta

De vuelta al pasado... sin necesidad de Donald Trump

Resulta curiosa la discrepancia existente entre una de las pocas coincidencias generalizadas de los macroeconomistas y la manera en que, cuando la situación económica se complica, actúan muchos Gobiernos. En efecto, la inmensa mayoría (las unanimidades no son factibles en este sector) de los macroeconomistas atribuyen efectos inequívocamente negativos para el crecimiento económico al establecimiento de medidas restrictivas al comercio internacional. La pérdida de las ventajas de la especialización, de la competencia, de la disponibilidad de inputs primarios e intermedios mejores y/o más baratos, para la producción final, y de la difusión de tecnologías e ideas, directamente o a través de los bienes y servicios que se intercambian, supone un lastre para el crecimiento económico, una traba al avance de la productividad, mayores incrementos de precios y reducciones del bienestar de la mayoría de ciudadanos. Por todo ello, y al menos desde el final de la Segunda Guerra Mundial hasta el estallido de la Gran Recesión, el mundo ha ido avanzando, a través de múltiples acuerdos internacionales y bajo el paraguas de la Organización Mundial de Comercio (antes el Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio), hacia un régimen de apreciable (lejos de total) comercio liberalizado, sometido solamente a restricciones aceptadas por el conjunto de actores soberanos y, en su defecto, sujetas al arbitraje internacional. En este contexto, durante décadas, y especialmente con la mejora de las tecnologías de la información y las comunicaciones (TICs), así como de los procesos e instrumentos de la Logística y el Transporte, más posteriormente el desarrollo de las Cadenas Globales de Valor, el comercio internacional ha crecido de forma robusta (solo frenada a corto plazo en los años de crisis económicas más severas), y, en promedio, duplicando el ritmo de avance de la economía mundial (ver *Gráfico I*).

Gráfico I.- Variación del comercio de bienes y servicios y el PIB (%; términos reales; economía mundial)



Fuente: elaboración propia. Datos: FMI.

Conscientes de la importancia del comercio como motor del crecimiento económico, es remarcable que uno de los mensajes surgidos de las reuniones de los principales líderes mundiales tras las reuniones del G-20 en los años inmediatamente posteriores al estallido de la última gran crisis económica fue el compromiso de evitar una escalada proteccionista que dañase ese motor en un momento especialmente delicado para la economía mundial. Sin embargo, y recuperando una vieja y perniciosa costumbre de cerrarse al exterior en los momentos de dificultad, las medidas restrictivas al comercio de bienes y servicios (también a los movimientos de capitales y personas, desde luego) empezaron a acumularse, multiplicando varias veces el número de las que seguían avanzando en la reducción de barreras. Ciertamente, la espiral no alcanzó los extremos posteriores al inicio de la Gran Depresión de 1929, representada por la que quizás sea la medida proteccionista más famosa de la Historia, la estadounidense Ley de Aranceles Smoot-Hawley, de junio de 1930. Mantener bajo cierto control esa tendencia proteccionista, junto a la mejor respuesta ante la crisis de

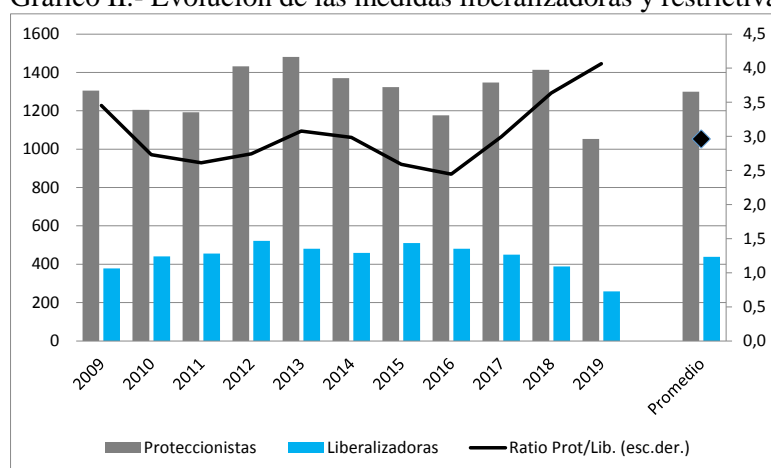


las políticas macroeconómicas, en especial la monetaria, y la presencia de economías fuera de Occidente, en especial la china, capaces de dinamizar, hasta cierto punto, la actividad global, fueron probablemente las claves para que la Gran Recesión no pasara a ser una nueva Gran Depresión. Pero puede comprobarse en el mismo Gráfico 1 cómo, durante los últimos años, el comercio mundial apenas ha alcanzado en su crecimiento al del PIB global, no habiendo sido este último particularmente dinámico.

El Gráfico II nos revela cómo, entre 2009 y 2019, según el exhaustivo recuento efectuado por Global Trade Alert, el promedio anual de medidas de carácter proteccionista (unas 1300) ha triplicado al de aquellas otras de carácter liberalizador (una media de 439). Esta tendencia, por tanto, precede con mucho la llegada al poder de la Administración Trump, y se alinea con la vieja receta de “proteger lo nuestro”, tan clásica como desafortunada, en especial cuando todo el mundo “protege lo suyo” (que es la respuesta inevitable a los primeros escauceos proteccionistas), ante las crisis económicas.

Es cierto, no obstante, que el Presidente Trump, con su lema en materia de comercio, “las guerras comerciales son buenas y fáciles de ganar”, además de mostrar una ignorancia de estimables dimensiones, como explicaremos en breve, ha marcado una nueva fase en la escalada proteccionista. Ésta se ha hecho más intensa (la ratio de medidas proteccionistas respecto a las liberalizadoras ha ascendido de 2.4 a 4.1 entre 2016 y 2019), también más estridente (por lo que una tendencia que ya procedía de los inicios de la crisis ha saltado a las portadas solo recientemente), ha conducido primero a la impotencia y luego a la parálisis a la OMC y, finalmente, ha llevado a que se emplee el recurso del proteccionismo comercial como respuesta a situaciones que, en realidad, nada tienen que ver con la economía.

Gráfico II.- Evolución de las medidas liberalizadoras y restrictivas del comercio internacional



Fuente: elaboración propia. Datos: Global Trade Alert.

Datos inequívocos y motivaciones insólitas

Antes de adentrarnos en el análisis cualitativo y valorativo de esta intensificación del proteccionismo, un par de detalles cuantitativos, apoyándonos de nuevo en la información ofrecida por Global Trade Alert. Por un lado, en los Gráficos III y IV podemos observar qué países han sido los principales responsables y cuáles los que han sufrido en mayor medida la acumulación de actuaciones restrictivas en la pasada década. Como puede observarse, para todas las principales economías, el número de medidas que dificultan su comercio, impuestas por sus socios entre 2009 y 2019, supera en centenares a las medidas que facilitan ese comercio. Por ejemplo, para España la diferencia es de 917 medidas más de carácter restrictivo que de carácter liberalizador. El peor balance lo sufre China, con un balance negativo de 1822 medidas, seguida por Alemania y Estados Unidos. Resulta elocuente como expresión de la magnitud de la oleada proteccionista que solo tres países han tenido un saldo neto positivo de medidas liberalizadoras (Mónaco, Sudán del Sur y Guayana francesa), lo que implica que incluso los países más pobres del mundo han sufrido esta tendencia.

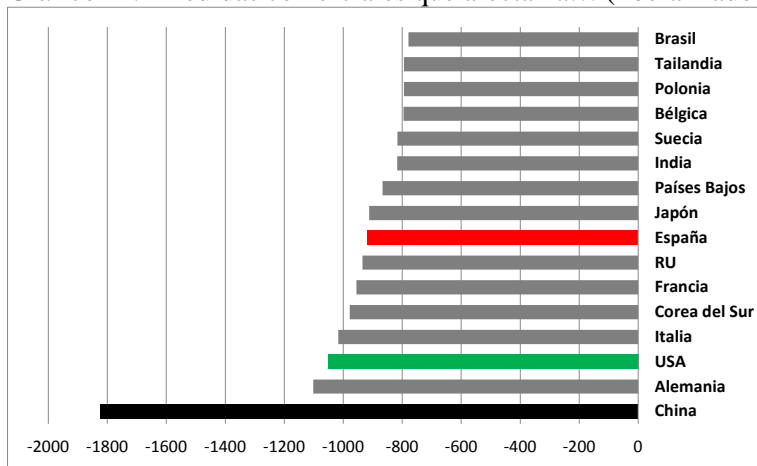
En sentido opuesto, es precisamente Estados Unidos el país que, de largo, realiza un ejercicio de proteccionismo más acentuado: ha impuesto en estos once años 629 medidas contractivas más que medidas expansivas; en términos netos, India y Alemania siguen a los estadounidenses. Para España, la cifra es de 191 actuaciones restrictivas más que liberalizadoras³. Nótese que China, en cierta consistencia con su

³ El hecho de que aparezcan muchas más medidas sufridas que implementadas se debe a que, frecuentemente, en una sola



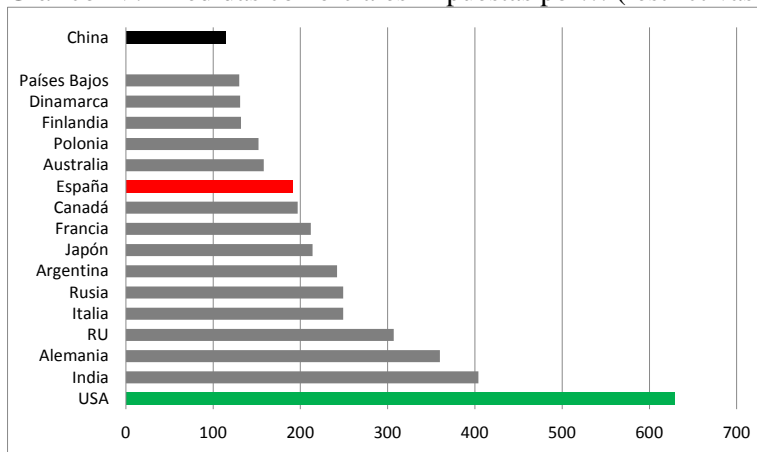
posición en favor del libre comercio (aunque su concepción de ese término es, sin duda, peculiar), presente un saldo neto (114) relativamente contenido.

Gráfico III.- Medidas comerciales que afectan a... (liberalizadoras – restrictivas; 2009-2019)



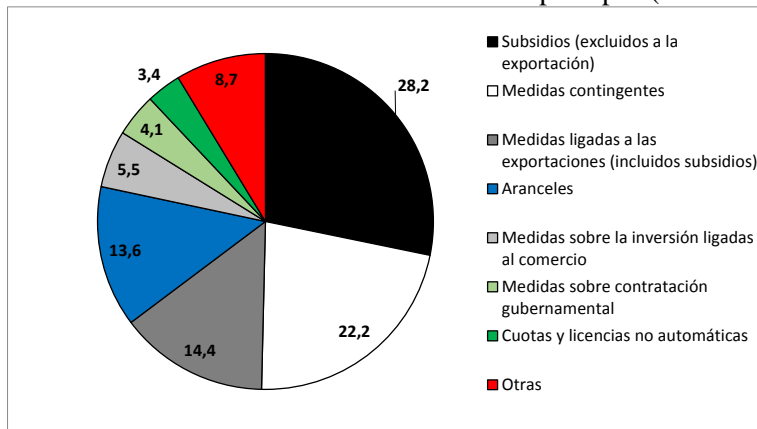
Fuente: elaboración propia. Datos: Global Trade Alert.

Gráfico IV.- Medidas comerciales impuestas por... (restrictivas – liberalizadoras; 2009-2019)



Fuente: elaboración propia. Datos: Global Trade Alert.

Gráfico V.- Medidas restrictivas al comercio por tipos (2009-2019)



Fuente: elaboración propia. Datos: Global Trade Alert.

actuación de un país se afecta a varios e incluso múltiples socios comerciales, algo habitual sobre todo con las sanciones. Véase, por ejemplo, en el caso de las medidas punitivas autorizadas por la OMC a Estados Unidos en el caso de los subsidios ilegales de la Unión Europea a Airbus. Puede consultarse la masiva cantidad de productos y países europeos afectados en https://ustr.gov/sites/default/files/enforcement/301Investigations/Notice_of_Determination_and_Action_Pursuant_to_Section_301-Large_Civil_Aircraft_Dispute.pdf



Respecto al tipo de instrumento más utilizado (*Gráfico V*), no son los aranceles (que ocupan solo el cuarto lugar en términos cuantitativos), sino los subsidios distintos a los que favorecen las exportaciones (por tanto, los dirigidos a proteger a los productores nacionales afectados), seguidos de medidas cuantitativas (cuotas) y de las medidas de fomento de exportaciones, incluyendo subsidios a las mismas.

Para completar esta información más descriptiva, apuntábamos con anterioridad que uno de los rasgos más singulares de buena parte de las situaciones que han llevado a la adopción de medidas proteccionistas en los últimos años es que ni siquiera tienen un tenor económico (aunque sea un posicionamiento claramente equivocado, en general se espera que esas medidas restrictivas tengan que ver con factores económicos). Solamente a título de ejemplo, podemos citar las interferencias, potenciales o ya aplicadas al comercio derivadas de: el enfrentamiento entre Japón y Corea del Sur por la validez o no de acuerdos de hace décadas relativos al tratamiento de mujeres coreanas como esclavas sexuales por las tropas japonesas durante la Segunda Guerra Mundial; la revisión por parte de Australia de las presuntas injerencias indebidas de ciudadanos/agentes chinos en instituciones del país; la colaboración suficiente (o no, a criterio de Donald Trump) de México en detener la emigración centroamericana hacia Estados Unidos; las amenazas de sanciones por parte de Estados Unidos ligadas a la no satisfacción por parte de diferentes países europeos del porcentaje de gasto en defensa sobre el PIB pactado por los miembros de la OTAN; el Brexit; discrepancias ideológicas entre países o sobre medidas de política interna (Argentina/Brasil; UE/Mercosur en base a decisiones de la Administración brasileña)...

Siendo todo lo anterior lamentable en la medida en que daña el comercio internacional y aumenta la incertidumbre sufrida por el conjunto de agentes económicos, esta perversión de las razones para implementar las medidas proteccionistas tiene la ventaja de que puede resultar más sencillo revertirlas (como se ha contemplado en el último par de meses), porque, en la mayor parte de los casos, no hay grupos de presión que apoyen esas medidas en atención a sus propios intereses económicos. En realidad, y en la medida que se trata de decisiones *ad hoc* derivadas del oportunismo político del momento, es más sencillo que se disponga lo contrario de manera igualmente arbitraria.

Lo erróneo de la oleada proteccionista

Como ya se ha señalado, el proteccionismo supone un ataque directo al proceso de especialización (y, con ello, los avances de la productividad, la contención de los precios y el estímulo al crecimiento económico) que se derivan del aprovechamiento de las ventajas comparativas de los diferentes espacios económicos. En particular, y en el momento actual, desarticula las Cadenas de Valor Global que sustentan una parte muy significativa de la actividad económica global, invalidando los masivos recursos invertidos en las mismas, así como en los procesos logísticos y de transporte internacional que las sustentan. Pero, adicionalmente, esta poderosa deriva proteccionista:

I.- Abre la puerta a un círculo de represalias sucesivas: es sumamente improbable que un país o grupo de ellos esté dispuesto a padecer un proteccionismo injustificado sin adoptar medidas equivalentes.

II.- Introduce niveles de incertidumbre que minan el crecimiento económico, en especial a través de la menor inversión productiva (una preocupante tendencia a la que ya hemos hecho referencia en nuestro decálogo de situación).

III.- Conceptualmente, pretende ser la respuesta a dos ideas, uno diría que ya convertidas en mitos, que son profundamente falaces.

La primera afirma que los déficits por cuenta corriente son inequívocamente negativos. Pero, en realidad, como se muestra en el *Anexo* al final de este documento, un déficit por cuenta corriente no es sino el reflejo en el espejo de un exceso de esfuerzo inversor interno sobre el ahorro nacional, exceso que es financiado por capitales procedentes del exterior. Resulta absurdo entender tal proceso como un fenómeno negativo; en la medida en que esos capitales sean aprovechados en inversiones productivas, se acelerará el crecimiento y la creación de empleo respecto a los vigentes en ausencia de los mismos. Incluso considerando los intereses/dividendos pagados en la devolución de esos capitales externos, el país receptor será más rico que antes de esa entrada de ahorro exterior. Desde luego, si esos fondos se despilfarran en gasto suntuario o alimentando burbujas inmobiliarias, por ejemplo, el país sí se verá ante un problema serio en el medio plazo. Pero esto no es una consecuencia necesaria de los déficits por cuenta corriente, sino de una deficiente actuación de los agentes económicos en ese país.

En cualquier caso, si una economía, digamos Estados Unidos, desea reducir su déficit exterior, la forma de hacerlo es incrementando su ahorro interno, algo, que, por cierto, dificultan las medidas fiscales de



la Administración Trump. Por el contrario, si otro país, digamos China, desea reducir su superávit por cuenta corriente, debería impulsar su consumo... exactamente lo que el nuevo modelo de crecimiento económico chino, en marcha desde mediados de la década, está buscando. De hecho, el superávit por cuenta corriente de China, que alcanzó el 9.9% del PIB en 2007, se redujo al 0.4% en 2018 (para que no queden dudas, ya era de solo el 1.8% cuando Donald Trump accedió a la Presidencia).

El segundo gran mito sobre los déficits por cuenta corriente consiste en afirmar que los mismos muestran los graves problemas de competitividad de un país y sus empresas derivados de comportamientos abusivos de los socios comerciales (“nos roban”).

De nuevo, se trata de una argumentación absurda. El déficit simplemente revela un exceso de demanda sobre la producción (véase el *Anexo*), y se deriva del comportamiento en términos de gasto de los agentes públicos y privados del país, con independencia de los parámetros que determinan la competitividad, tanto en términos de precios (tipo de cambio, costes laborales, otros costes, productividad) como de calidad (estrategias de internacionalización, diseño, patentes, de nuevo la productividad), de las empresas de ese país. Como mejor prueba, parece difícil que alguien considere la economía estadounidense y sus empresas como escasamente competitivas, pero desde hace dos décadas el déficit por cuenta corriente más elevado del mundo es el de Estados Unidos. Y ello tiene que ver con un manifiesto exceso de consumo de sus economías domésticas (y, en menor medida, del Gobierno Federal), no con problemas de competitividad. Claro, lo que no puede esperarse es que Estados Unidos sea competitivo en todas las actividades, por ejemplo, en manufacturas intensivas en empleo; simplemente, y como luego mostraremos, no importa el grado de proteccionismo que se establezca, ningún trabajador estadounidense va a emplearse a los salarios pagados en esas actividades.

En sentido contrario, los últimos datos disponibles del Fondo Monetario Internacional sitúan como los cinco países con mayor superávit por cuenta corriente en relación a su PIB a Macao, Papúa-Nueva Guinea, Brunei, Singapur y Azerbaiyán. No parece factible afirmar que se trate de países extremadamente competitivos (salvo Singapur, en actividades muy concretas) cuyas empresas están robándoles cuota de mercado a las estadounidenses.

Por supuesto, que la relación no sea necesariamente cierta no implica que no lo sea nunca, y por tanto también existen las economías poco competitivas con graves déficits (Mozambique o Níger hoy en día, o Grecia en el momento del estallido de la pasada crisis) y las hay muy competitivas con fuertes superávits, como Alemania o Países Bajos.

Lo inútil de la oleada proteccionista

En paralelo a los graves costes y la carencia de fundamentos sólidos para sostener la actual (como las anteriores) deriva proteccionista, encontramos el hecho, aún más contundente en términos prácticos, de su manifiesta inutilidad en el intento de conseguir sus objetivos de revertir los saldos exteriores. Y lo es por varios motivos que presentamos a continuación.

1.- En primer lugar, debe subrayarse que la falta de argumentos que encontramos tras muchas de las medidas proteccionistas que vienen planteándose en la pasada década no implica que el comercio internacional funciones como la seda, con un respeto escrupuloso de las normas de la OMC y sin el desarrollo de acciones que buscan una ventaja ilegítima en las relaciones comerciales. Y, de hecho, no puede obviarse que China protagoniza no pocas de esas actuaciones reprochables. Sin duda, ese es uno de los activos que debe atribuirse a la Administración Trump, la contundente puesta sobre el tapete de algunas prácticas, abiertamente irregulares y largamente desarrolladas en China, tales como: forzar la transferencia de tecnología por parte de compañías internacionales a socios locales como requisito para operar en el mercado chino; violaciones de la propiedad intelectual; restricciones abusivas al acceso de empresas extranjeras a los contratos públicos; imposibilidad para operadores foráneos de invertir en determinados sectores (restricciones asimétricas respecto a las que aplican a empresas chinas en el exterior); o los subsidios públicos, incluyendo financiación privilegiada, para facilitar las exportaciones y/o toma de posiciones en mercados externos.

Pero todo ello debiera abordarse (la Unión Europea o Japón apoyarían sin duda a Estados Unidos en la denuncia de esos comportamientos) de forma multilateral, en el seno de la OMC, en la que, además, Estados Unidos ha resultado habitualmente ganador en los litigios que ha planteado. Sin embargo, mezclar las muy razonables exigencias de corrección de esos comportamientos con desvaríos sobre manipulación cambiaria, saldos por cuenta corriente o “amenazas para la seguridad nacional”, resta toda eficiencia – y apoyo – a la denuncia estadounidense.

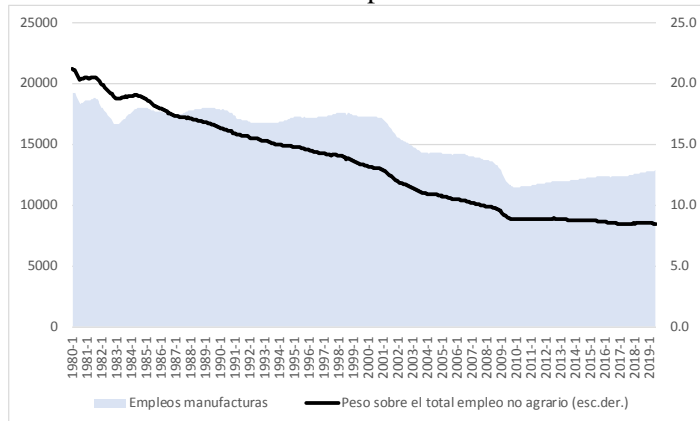


Lógicamente, lo anterior aplica a cualesquiera situaciones análogas en el comercio mundial más allá de las actuaciones específicas de China.

2.- El sector manufacturero Occidental, y el estadounidense en particular, *no* va a recuperar el empleo de décadas atrás, que lleva descendiendo, en un proceso acorde con lo que predice la Teoría Económica, desde hace mucho tiempo (véase el *Gráfico VI*) en favor de empleos de mayor valor añadido en el sector servicios, frecuentemente, de hecho, en actividades pre y post manufacturadas.

Ciertamente, es de esperar que los países desarrollados sigan manteniendo una cuota de empleo industrial, clave en términos de productividad y arrastre sobre el conjunto de la economía (y su sector exportador), aprovechando las ventajas en términos de capital humano, tecnología, entorno para la generación de ideas, estabilidad institucional... Pero no es creíble que se vaya a producir un “re-shoring” masivo (es decir, un regreso de los empleos que, en busca de menores costes y/o nuevos mercados, se han desplazado al mundo emergente en el último cuarto de siglo). En este sentido, conviene poner en perspectiva el habitualmente citado informe del Boston Consulting Group, que señala que entre 300000 y 400000 empleos podrían haber regresado, a la conclusión de la presente década, a Estados Unidos. Esta cifra, a *repartir por tanto en diez años* (cifra bruta, no se está sustrayendo los nuevos empleos deslocalizados), debe ponerse en relación a los 155 millones de empleos que existen actualmente en el país, que presenta una ratio agregada de contrataciones y despidos del 7.5% (es decir, 11 millones y medio de empleos *al año*) y que ha creado, desde 2010 a 2019, 560000 empleos netos en *promedio trimestral*. Es decir, el re-shoring es una gota en el océano, fruto de decisiones específicas de empresas que, de manera aislada, consideran, que, en gran medida por problemas en sus cadenas de valor global o por la fuerte reducción de los costes de la energía en Estados Unidos, les resulta más rentable la vuelta a casa. Esta es la dinámica propia de la economía de mercado, no una tendencia que vaya a alterar la realidad representada en el gráfico inferior.

Gráfico VI.- Evolución del empleo en el sector manufacturero en Estados Unidos



Fuente: elaboración propia. Datos: FRED II.

3.- Finalmente, los arrebatos proteccionistas que buscan alterar los saldos exteriores suelen terminar en un ostensible fracaso, incluso cuando se atiende a su objetivo directo, más allá de los problemas que conlleva, ya referidos. No solo tiende a reducir el comercio entre los países involucrados en la “guerra comercial”, sino que se produce una desviación de comercio hacia terceros países que, ofreciendo capacidades productivas y ventajas comparativas similares a las del país castigado por el proteccionismo, sustituyen a éste en el suministro al país penalizador.

Tabla 3.- Evolución de las importaciones de Estados Unidos desde países seleccionados (diferencia entre el período 2017:1-2017:10 y el período 2019:1-2019:10)

	Exportaciones de EE.UU. a China	Importaciones de EE.UU. desde China	Importaciones de EE.UU. desde México	Importaciones de EE.UU. desde Vietnam	Importaciones de EE.UU. desde Malasia
Variación	-15.3%	-7.4%	+15.8%	+42.9%	+8.6%

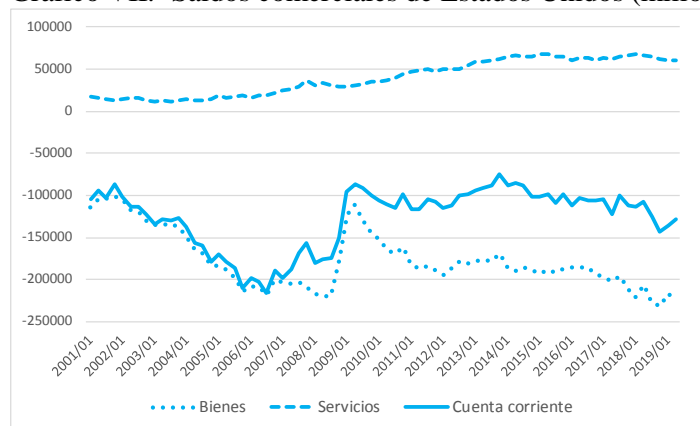
Fuente: elaboración propia. Datos: FRED II.



La *Tabla 3* muestra la evolución de las compras y ventas entre China y Estados Unidos en el año 2019 (hasta octubre, con los datos disponibles) respecto al mismo período de dos años antes, cuando las medidas proteccionistas de la Administración Trump y las réplicas chinas aún no se habían producido. Se muestra también en la misma la trayectoria en el mismo período de las importaciones estadounidenses desde países que pueden beneficiarse (y, de hecho, como puede comprobarse, lo hacen) de esa desviación de comercio.

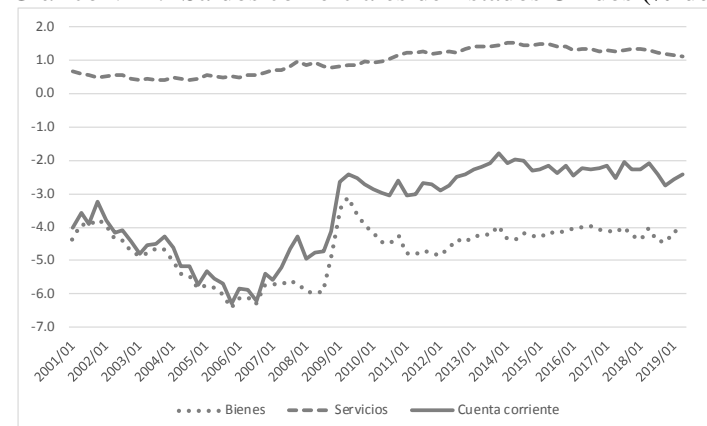
Los resultados son elocuentes: caída no solo de las importaciones estadounidenses desde China, sino también, y en mayor medida, de las exportaciones. Y notable aumento (enorme, en el caso de Vietnam) de las exportaciones hacia Estados Unidos desde productores sustitutos. ¿El resultado en términos de saldos exteriores, que tan caros son a la Administración Trump? Los *Gráficos VII y VIII* revelan que nada a cambiado (si acaso un leve deterioro), ni en términos absolutos ni en relación al PIB, en las tendencias de los saldos exteriores de Estados Unidos. Poco viaje para tantas alforjas.

Gráfico VII.- Saldos comerciales de Estados Unidos (millones de US \$; datos trimestrales)



Fuente: elaboración propia. Datos: FRED II.

Gráfico VIII.- Saldos comerciales de Estados Unidos (% del PIB; datos trimestrales)



Fuente: elaboración propia. Datos: FRED II.

En definitiva, el proteccionismo comercial, es una falaz receta de larga tradición que pretende corregir situaciones económicas complejas y castigar a los socios que, presuntamente, “roban”, “engañan” y “abusan” del país que opta por esa estrategia. Cuando las medidas se extienden y generalizan, lo que resulta habitual cuando alguna gran economía abre el camino, los costes para el crecimiento económico global son considerables, sin que se perciban las mejoras que, a priori, justifican esas medidas. En una situación económica endeble, como la que se ha vivido en 2019 y persistirá en 2020, este tipo de procesos son especialmente perniciosos. Es de esperar que, dado que se trata de un enfoque dañino, erróneamente fundamentado, e inútil, pronto pueda constatarse una reversión sólida de ese aumento del proteccionismo. La economía mundial lo agradecerá.



ANEXO

Consideremos una economía, en ausencia de relaciones con el exterior, dispone de unos recursos que vienen dados por su producción (Y). Esa producción puede destinarse o bien a la satisfacción de deseos o necesidades corrientes, es decir, consumo del sector privado (C) y consumo del sector público (G) o la obtención de bienes en el futuro, o sea, la inversión no residencial (Inr), o bien para adquirir viviendas (Ir). Obsérvese que ello nos proporciona una expresión que es simplemente una identidad contable, que se verifica para cualquier economía:

$$Y \equiv C+G+Inr+Ir \quad (1)$$

Obviamente, ninguna economía carece de relaciones con el exterior, por lo que debemos ampliar la expresión anterior para incluir una nueva fuente de recursos, lo que compramos en el exterior (importaciones, M) y un nuevo empleo de los mismos, lo que vendemos al resto del mundo (exportaciones, X). Esto es, nuestra producción (Y) podemos destinarla en parte a la exportación (X) junto con los destinos previamente apuntados ($C + G + Inr + IR$), pero al mismo tiempo, una parte de nuestro consumo, privado o público o de la inversión puede ser satisfecha mediante la adquisición de bienes y servicios procedentes del exterior (las importaciones, M). La expresión quedaría ahora como sigue:

$$Y+M \equiv C+G+Inr+Ir+X \quad (2)$$

Para abreviar, es habitual reunir el conjunto de empleos consistentes en el consumo y la inversión realizados en el interior del país en un solo término, la absorción⁴ o demanda interna (A), por lo que tendríamos:

$$Y+M \equiv A+X \quad (3)$$

Expresando la misma identidad resituando los términos, podemos escribir:

$$Y-A \equiv X-M \quad (4)$$

Ello implica que el saldo de las relaciones exteriores de la economía ($X-M$) es necesariamente la diferencia entre la producción y la demanda interna de la misma ($Y-A$). Nótese, por tanto, que un déficit por cuenta corriente⁵ implica que la demanda interna en esa economía (el consumo más la inversión) exceden la producción realizada en la misma. Esa diferencia, claro, se cubre con unas importaciones que exceden las exportaciones, y de ahí el déficit exterior.

Procedamos ahora a introducir el ahorro (S) en estas reflexiones. Por simple definición, la producción de una economía o se consume o se ahorra. Al diferenciar entre dos tipos de consumo, privado y público, tenemos:

$$Y \equiv C+G+S; \text{ por tanto, } S \equiv Y-C-G \quad (5)$$

Por tanto, a partir de (2) y (5) podemos escribir:

$$Y+M-C-G \equiv Inr+Ir+X; \text{ por tanto, } S+M \equiv Inr+Ir+X; \text{ y } S-Inr-Ir \equiv X-M \quad (6)$$

Esta expresión nos indica que el saldo de las relaciones exteriores de la economía ($X-M$) es también necesariamente la diferencia entre el ahorro y la inversión, residencial y no residencial, de la economía ($S-Inr-Ir$). Así, un déficit por cuenta corriente implica que el ahorro de ese país no es capaz de financiar la inversión que se desarrolla en el mismo. Por tanto, la economía en cuestión precisa del ahorro del resto del mundo para cubrir esa diferencia.

Dado que se trata de una identidad contable, un país con déficit por cuenta corriente está experimentando un exceso de demanda interna respecto a su producción y una insuficiencia de ahorro respecto a su inversión. Estos dos desequilibrios internos son paralelos al externo, y los tres se cubren con la aportación del resto del mundo, que financia tales desequilibrios, mediante la provisión de ahorro o entradas netas de capital. En términos económicos, se produce un superávit por cuenta financiera (los flujos de capital que entran en el país exceden los que salen del mismo). Así pues, el déficit por cuenta corriente y el superávit por cuenta financiera son las dos caras de la misma moneda. Por supuesto, lo contrario ocurre en aquellos países con exceso de ahorro respecto a su inversión y de producción respecto a su demanda interna.

⁴ Por ello, lo aquí expuesto es comúnmente denominado "enfoque de la absorción".

⁵ El término exacto sería déficit por cuenta corriente y por cuenta de capital.





Editado por:



Panelistas:

