

La amenaza del proteccionismo en la economía mundial

- Las tensiones comerciales entre EE. UU. y China suponen un riesgo para el crecimiento, tanto para los propios EE. UU. y China como para el mundo.
- Bajo un escenario de tensiones arancelarias medias, estimamos que el crecimiento anual promedio del mundo en los próximos tres años podría ser 3 décimas inferior al previsto (del 3,1% frente al 3,4%), como consecuencia, en buena parte, de una mayor incertidumbre.
- Bajo un escenario de tensiones arancelarias altas, el crecimiento podría ser 8 décimas inferior al previsto (2,6%), con una contribución equitativa del canal comercial y del de incertidumbre.

Desde inicios de 2018, la Administración Trump ha adoptado un tono más beligerante en el ámbito comercial: por ejemplo, entre otras acciones, ha aumentado los aranceles sobre importaciones chinas por valor de 250.000 millones de dólares, ha incluido a Huawei dentro de la lista de empresas que necesitan de aprobación gubernamental en la compra de tecnología estadounidense, y está estudiando medidas sobre las importaciones del sector automovilístico (véase el primer gráfico). De forma directa, los aranceles adoptados representan un pequeño porcentaje del comercio mundial (menos del 3%).¹ Pero sus consecuencias económicas van más allá y se transmiten a través de la incertidumbre y la distorsión de las cadenas de valor global. A continuación, analizamos y cuantificamos el impacto económico de las tensiones comerciales entre EE. UU. y China.

Los efectos del proteccionismo sobre la actividad económica

El aumento del proteccionismo por parte de EE. UU. afecta a la actividad económica del propio país y del mundo a través de distintos canales.

Canal comercial (o directo). Un aumento arancelario encarece el precio de las importaciones (procedentes de China en el caso de la actual escalada proteccionista) y conlleva un aumento en los precios que pagan los consumidores y las empresas estadounidenses. Estos mayores precios impactan negativamente en el consumo y la inversión, y, en consecuencia, en la actividad económica del país «proteccionista».

Ciertos elementos, sin embargo, pueden exacerbar o paliar este impacto directo sobre EE. UU., así como hacer que repercuta en otras economías:

- El aumento de los ingresos fiscales gracias a los nuevos aranceles puede compensar parte del efecto negativo, aunque su magnitud suele ser pequeña.
- Los exportadores chinos podrían reducir sus precios (disminuyendo su margen de beneficios), lo que comportaría un menor impacto negativo en consumidores y

1. Se refiere al total de exportaciones de bienes afectadas por los aranceles desde 2018 sobre el total de exportaciones de bienes a nivel mundial. Según datos del FMI y del US Foreign Trade.

Cotizaciones bursátiles de empresas estadounidenses

Índice (100 = marzo 2018)



Fuente: FMI («The Impact of US China Trade Tensions», IMF Blog May 23, 2019).

empresas estadounidenses. Ello, no obstante, no ha ocurrido en la actual escalada arancelaria, donde la mayor parte del impacto negativo se lo han llevado los consumidores de EE. UU. Según un estudio reciente, las actuales medidas le costarán al hogar americano un promedio de 620 dólares anuales.²

iii) Si se produce una sustitución del consumo de bienes importados en favor de bienes producidos domésticamente, se impulsa la actividad económica del país (en detrimento de la actividad del país originalmente importador, China en este caso).³ Ello, no obstante, tiene un coste a nivel global, puesto que se está sustituyendo hacia productores menos eficientes.

En términos netos, las estimaciones sugieren que el efecto positivo sobre la actividad económica estadouni-

2. Véase Amiti, M., Redding, S. J. y Weinstein, D. (2019). «The Impact of the 2018 Trade War on US Prices and Welfare» National Bureau of Economic Research n.º w25672. Y la más reciente actualización numérica en el Blog de la Reserva Federal de Nueva York («New China Tariffs Increase Costs to U. S. Households», Liberty Street Economics, 23 de mayo de 2019).

3. El tipo de cambio también es un elemento a tener en cuenta. Así, si el yuan se deprecia (como ha ocurrido, 9,5% contra el dólar desde abril del 2018), el efecto de los aranceles sobre los consumidores americanos es menor. Por el contrario, una apreciación del dólar (como la ocurrida, del 7,4% con respecto a una cesta amplia de divisas) deprime la demanda extranjera de exportaciones estadounidenses.

Impacto del proteccionismo sobre la actividad económica

Fuente	Proteccionismo	Principales supuestos del análisis	Efecto sobre el PIB (desviación respecto al nivel de PIB en escenario central - sin medidas proteccionistas)				
			Global	EE. UU.	Eurozona	China	
FMI (WEO, octubre de 2018)	Medio	<ul style="list-style-type: none"> • Aumento arancelario en línea con el ocurrido (EE. UU., 25% de aranceles sobre 250.000 millones de dólares en importaciones chinas, y China, sobre 110.000 millones de dólares) • Aumento arancelario sobre el resto de importaciones chinas (China responde) • Aumento arancelario sobre sector automovilístico 	Total (al cabo de 3 años)	-0,8	-1,0	-0,4	-1,6
			<i>Canal comercial</i>	-0,4	-0,6	-0,1	-1,2
			<i>Canal incertidumbre</i>	-0,4	-0,4	-0,3	-0,4
Banco de Inglaterra (julio de 2018)	Alto	<ul style="list-style-type: none"> • Aumento arancelario en 10 p. p. a todas las importaciones que lleva a cabo EE. UU. • Respuesta recíproca de todos los socios comerciales 	Total (al cabo de 3 años)	-2,0	-4,0	-2,0	-
			<i>Canal comercial</i>	-1,2	-2,8	-1,0	-
			<i>Canal incertidumbre</i>	-0,8	-1,2	-1,0	-
BCE (Economic Bulletin, marzo de 2019)	Alto	<ul style="list-style-type: none"> • Aumento arancelario en 10 p. p. a todas las importaciones que lleva a cabo EE. UU. • Respuesta recíproca de todos los socios comerciales • Aumento también de medidas no arancelarias 	Total (al cabo de 1 año)	-0,8	-2,2	-0,1	0,5
			<i>Canal comercial</i>	-0,1	-1,5	0,2	0,6
			<i>Canal incertidumbre</i>	-0,7	-0,7	-0,3	-0,1

Nota: Todos los análisis utilizan modelos de equilibrio general para computar tanto el efecto más directo (comercial) como el más indirecto (incertidumbre) de las medidas proteccionistas.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de FMI (WEO, octubre de 2018), ECB (Economic Bulletin Issue 3/2019, «The economic implications of raising protectionism: a euro area and global perspective») y Banco de Inglaterra (Discurso de Mark Carney del 5 de julio de 2018).

dense es inferior al efecto negativo directo. Una de las razones es que, como ha ocurrido en la situación actual, los países extranjeros que han sido objeto de la subida arancelaria acostumbran a represaliar con medidas parecidas sobre EE. UU.

iv) De forma temporal, puede que algunos países se vean beneficiados, puesto que, ante el aumento de precios de algunas importaciones chinas, consumidores y empresas de EE. UU., pueden sustituir parte de estas compras con importaciones de otros países (más baratas, postaranceles). Se produciría lo que se conoce como efecto «desvío comercial», algo que, por otra parte, es cada vez menos importante en un mundo donde proliferan las cadenas de valor globales.

Canal incertidumbre (o indirecto). Ante un escenario más incierto, los hogares suelen retrasar sus decisiones de gasto y las empresas posponen sus decisiones de inversión: se produce una situación de *wait and see* que deprime la actividad económica de forma global. Asimismo, un clima de elevada incertidumbre suele empujar al alza los costes de financiación tanto de hogares como de empresas. Ello, de nuevo, afecta a las decisiones de gasto e inversión y, en última instancia, impacta negativamente sobre la actividad económica.

Estimaciones del impacto de las tensiones comerciales

La multiplicidad de mecanismos presentados implica que, para estimar el impacto económico de una escalada proteccionista como la que podría llegar a suceder entre EE. UU. y China, sea necesario usar modelos de equilibrio general. Esto es, modelos que intentan capturar todas las relaciones de oferta y demanda que se producen en los

distintos mercados a nivel de país y también entre países. En la tabla resumen, presentamos los resultados a los que, con este tipo de ejercicio, han llegado el FMI, el Banco de Inglaterra (BoE) y el Banco Central Europeo (BCE).⁴ En los tres casos, se tiene en cuenta tanto el impacto directo a través del canal comercial como el impacto indirecto de un clima de mayor incertidumbre.

Este último canal, el de la incertidumbre, es seguramente el más relevante en una situación como la actual (de medidas proteccionistas todavía relativamente moderadas en términos globales, pero de muchas amenazas), sin embargo, a su vez, también es el más difícil de calibrar. Por este motivo, complementamos las simulaciones de las instituciones anteriores con un análisis propio. En concreto, nuestras estimaciones sugieren que, respecto a un escenario en el que ambas potencias llegan a un acuerdo en los próximos meses, un repunte de la incertidumbre parecido al ocurrido en 2018 comportaría unas tasas de crecimiento del PIB mundial 2 décimas inferiores al previsto bajo este escenario de acuerdo.⁵ Unos *shocks* considerablemente superiores a los ocurridos en 2018 comportarían unas tasas de avance 4 décimas anuales

4. Véase FMI (WEO, octubre de 2018), ECB - Economic Bulletin Issue 3/2019, «The economic implications of raising protectionism: a euro area and global perspective» y Banco de Inglaterra (Discurso de Mark Carney del 5 de julio de 2018).

5. En nuestro escenario central, estamos suponiendo que ambas potencias alcanzan acuerdo durante la segunda mitad de 2019 o principios de 2020. El acuerdo posiblemente contenga medidas muy concretas sobre productos para que se pueda controlar su cumplimiento (se tratará de un documento altamente técnico). Asimismo, también prevemos ciertos elementos en el ámbito de la transferencia tecnológica y de la propiedad intelectual. El acuerdo, sin embargo, no comportará la retirada inmediata de los aranceles establecidos hasta este momento, sino que su reversión será gradual.

por debajo de lo previsto (como consecuencia del canal indirecto).⁶

A partir de este análisis de incertidumbre y de los resultados de las simulaciones del FMI, el BoE y el BCE comentadas, construimos dos escenarios adversos para la evolución del conflicto comercial entre EE. UU. y distintos socios comerciales en el periodo de 2019-2021, es decir, tres años (véase el último gráfico):

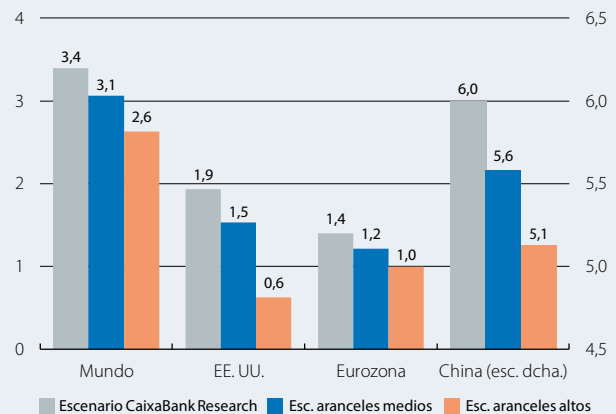
Escenario de aranceles medios. Supone un nivel proteccionista ligeramente superior al que se ha producido hasta el momento. Bajo este contexto, el crecimiento promedio anual del PIB global en el periodo 2019-2021 se situaría en el 3,1%, frente al 3,4% previsto por CaixaBank Research. Ello sería consecuencia principalmente del canal incertidumbre (con 2 décimas). Por países, el impacto en EE. UU. y China sería sustancialmente mayor al impacto en la eurozona. Y es que en Europa, mientras el canal incertidumbre sería claramente negativo, el canal comercial podría verse favorecido a través de lo que hemos descrito como «desvío comercial». No obstante, a medida que las tensiones comerciales fueron a más en 2018, Europa sufrió una ralentización de su crecimiento relevante (del 0,7% intertrimestral el 4T 2017 al 0,2% el 4T 2018). En este sentido, este efecto de «desvío comercial» no parece haberse notado hasta el momento.

Escenario de aranceles altos. Supone una escalada proteccionista muy superior a la actual, con medidas en todas las importaciones estadounidenses y una respuesta del mismo calibre contra EE. UU. por parte de los países afectados. En este caso, el crecimiento promedio anual del PIB global en el periodo 2019-2021 podría moderarse hasta el 2,6% (8 décimas por debajo del escenario previsto). En este caso, el canal comercial y el de incertidumbre contribuirían a partes iguales al menor crecimiento. De nuevo, EE. UU. y China serían las economías más negativamente afectadas, aunque más la estadounidense, puesto que en ella se centrarían todas las réplicas arancelarias de sus socios comerciales.

La escalada arancelaria planteada, no obstante, preocupa más allá de los efectos negativos a corto y medio plazo. Y es que el gran temor es que esta escalada desemboque en medidas proteccionistas de carácter no arancelario que

Escenario de crecimiento del PIB

Promedio anual 2019-2021 (%)



Nota: Análisis realizado a partir de estimaciones del FMI, el BCE, el Banco de Inglaterra y propias. El escenario de «aranceles medios» asume las medidas actuales llevadas a cabo por EE. UU. y las réplicas también existentes, más algunas medidas extras (aranceles a todas las importaciones chinas, algunas en México y algunas relacionadas con el sector automovilístico). El escenario de «aranceles altos» asume medidas más extensas contra todos los socios comerciales de EE. UU. así como una respuesta del mismo calibre por parte de los socios comerciales hacia EE. UU. El efecto incertidumbre es relativamente elevado en ambos escenarios en consonancia con el análisis descrito en el Focus. Es relevante mencionar que en ningún caso es una guerra comercial de carácter mundial, puesto que los socios comerciales no aplican aranceles entre ellos.

Fuente: CaixaBank Research.

afecten más directamente al comercio y la inversión internacional, como las restricciones a empresas tecnológicas extranjeras, con impactos que podrían ser mucho mayores tanto a nivel económico como institucional. Asimismo, a largo plazo, todos estos obstáculos económicos suponen un peaje a la productividad, puesto que ponen barreras a la difusión del conocimiento y al establecimiento de economías de red, claves en un mundo cada vez más digital.

Clàudia Canals

6. Tomamos el índice de incertidumbre de política económica global desarrollado por Steven J. Davis («An Index of Global Economic Policy Uncertainty», *Macroeconomic Review*, 2016) a partir del análisis desarrollado por Baker, Bloom y Davis. Se estima un vector autorregresivo (VAR) de tercer orden con datos trimestrales del crecimiento del PIB global, el IPC global, el tipo de interés global a corto plazo (3 meses) y el índice de incertidumbre de política económica global (GEPU, por sus siglas en inglés). El índice GEPU refleja la incertidumbre global medida en la frecuencia relativa de noticias y artículos de periódicos que contienen términos relacionados con la economía, la incertidumbre, la política y las políticas públicas en un conjunto de países que representan dos tercios del PIB mundial.