

## La economía mundial ante 2017

**Federico Steinberg** | Investigador principal del Real Instituto Elcano y profesor de la Universidad Autónoma de Madrid | @Steinbergf 

**Miguel Otero-Iglesias** | Investigador principal del Real Instituto Elcano y profesor de IE University | @miotei 

### Tema

La economía mundial debería acelerarse en 2017, pero existen demasiados riesgos.

### Resumen

Este artículo analiza las perspectivas de crecimiento económico mundiales para 2017 y sus principales riesgos. Tras incidir en el impacto global que puede ocasionar la elección de Donald Trump como presidente de EEUU, se señalan otros focos regionales de inestabilidad económica y geopolítica que, en caso de materializarse, podrían tanto reducir el crecimiento como aumentar la inestabilidad política. Por último, se contextualizan tales riesgos en un escenario a más largo plazo donde el proceso de globalización que ha impulsado la economía mundial en las últimas décadas parece estar experimentando cierta ralentización.

### Análisis

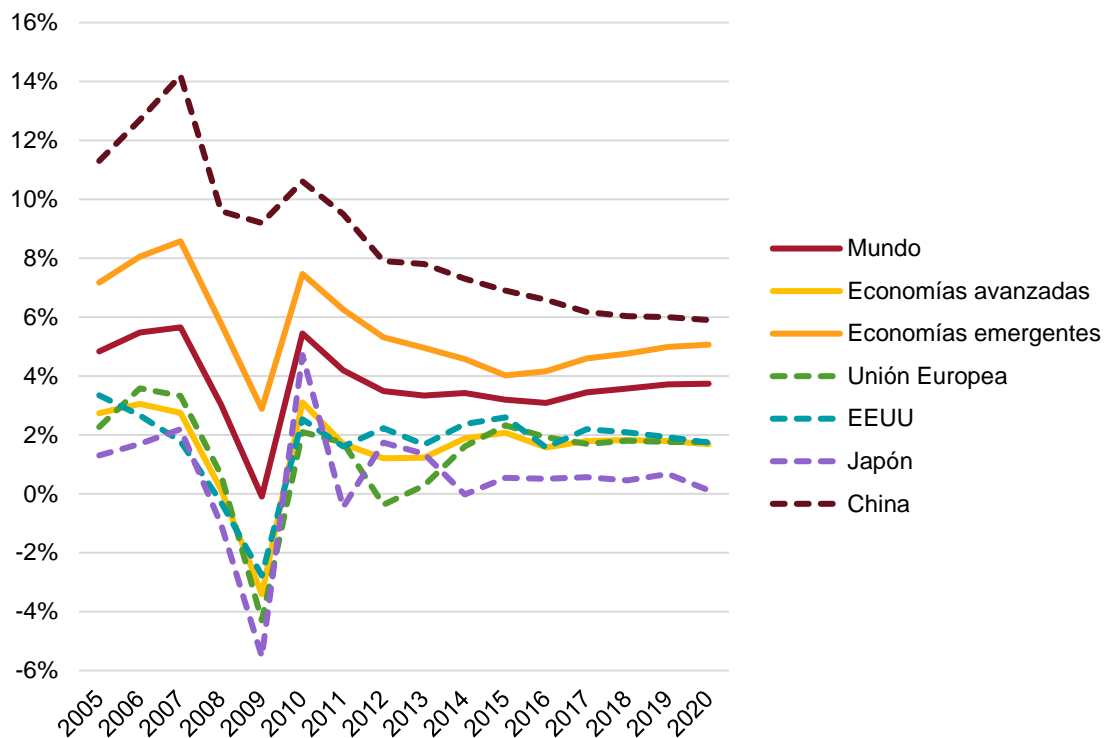
#### Introducción

Todas las estimaciones de crecimiento para la economía mundial en 2017 se sitúan ligeramente por encima del 3%. Esta tasa de crecimiento, que indica que el dinamismo de la economía mundial podría acelerarse un poco después de varios años desacelerándose, es demasiado lenta para garantizar el cumplimiento de las expectativas de la ciudadanía en los países avanzados y emergentes. Tampoco es suficiente para asegurar una rápida reducción de los elevados niveles de deuda, para posibilitar un aumento generalizado de la inflación –que continúa en tasas menores de las deseables– ni, por tanto, para desterrar definitivamente la tesis del estancamiento secular que atemorizan a los líderes de las potencias Occidentales y alimentan el auge de los partidos anti-*establishment*.

Aunque se espera que tanto EEUU como la zona euro crezcan a un ritmo bastante bueno (algo más del 2% en el primer caso y algo menos del 2% en el segundo) gracias a los relativamente bajos precios del petróleo, a la política monetaria expansiva y a un posible impulso fiscal (sobre todo en EEUU), las tensiones en torno al *Brexit*, la desaceleración de las economías emergentes (en particular de China, cuyo crecimiento podría bajar del 6% por primera vez en décadas) y el bajo crecimiento (o incluso recesión) de algunas de las economías exportadoras de materias primas, en especial

de América Latina, dibujan un panorama de elevada incertidumbre económica a la que hay que sumar importantes riesgos geopolíticos en Oriente Medio, el área post-soviética y el Mar de la China Meridional.

**Figura 1. Tasas de crecimiento de la economía mundial**



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

En todo caso, como nos han demostrado el *Brexit* y la victoria de Trump, estos datos macroeconómicos no pueden ser interpretados desde la distancia y la frialdad. Para entender cómo podrían traducirse en riesgos o en oportunidades económicas y geopolíticas deben complementarse con el análisis de otras tendencias importantes. Así, es necesario subrayar que se está produciendo una importante desaceleración del comercio internacional, que continúan existiendo elevados (y en algunos países crecientes) niveles de desigualdad de renta, riqueza y oportunidades, que el cambio tecnológico se está acelerando y se están destruyendo cada vez más empleos en los segmentos medios (y no sólo bajos) de cualificación y que existe una creciente frustración entre la ciudadanía con el impacto que la globalización y las políticas aperturistas de las últimas décadas han teniendo en los países occidentales.

En este contexto, en el que crece el sentimiento proteccionista y en el que los partidos tradicionales se están viendo acorralados por los movimientos de extrema derecha (y, en menor medida, de extrema izquierda), destacan importantes elementos de elevada incertidumbre que podrían desencadenar sucesos económicos inesperados.

### EEUU: esperando a Trump

El primero de ellos se refiere a cómo será la política económica y comercial de la Administración Trump. Aunque es difícil anticipar qué parte de su excéntrico programa electoral querrá o podrá llevar a cabo, todo parece apuntar hacia una política mucho más aislacionista, menos proclive a la cooperación y dispuesta a saltarse muchos de los consensos internacionales existentes, así como a no respetar las normas e instituciones en que se plasman. Durante la campaña, Trump ha dejado claro que no cree que el libre comercio esté siendo positivo para la mayoría de los estadounidenses, que el cambio climático no le preocupa y que EEUU debe acelerar su repliegue estratégico para centrarse en promover políticas internas de apoyo a los perdedores de la globalización, sobre todo los votantes blancos de las zonas rurales y post-industriales que le han dado la victoria. Su aspiración de revitalizar la industria y el empleo que, según su diagnóstico, la injusta competencia internacional (sobre todo china y mexicana) han destruido, augura horas bajas para el papel de liderazgo de EEUU en la economía mundial, especialmente en el G-20.

Este nuevo mercantilismo norteamericano seguramente tendrá un impacto negativo sobre el potencial de crecimiento de la economía estadounidense a largo plazo, pero sus efectos a corto plazo deberían ser limitados, e incluso positivos para la inflación. A fin de cuentas, es poco probable que ni Trump ni la mayoría Republicana del Congreso y del Senado cometan el suicidio económico de abandonar instituciones como la Organización Mundial del Comercio o el FMI, o deroguen el NAFTA (aunque puede ser que intenten renegociar algunos aspectos del mismo), aunque sí podemos dar el acuerdo comercial transpacífico (TPP por sus siglas en inglés) por muerto y aventurar que el TTIP con la UE entrará en una larga fase de hibernación. En todo caso, el mayor riesgo en materia comercial es que EEUU aumente unilateralmente los aranceles sobre los productos de México y China, la segunda economía del mundo. En este caso, las represalias chinas no se harían esperar, ya fueran mediante aranceles y barreras no arancelarias a los productos estadounidenses, la imposición de trabas a las empresas norteamericanas con intereses en su territorio o bien dando inicio a una nueva “guerra de divisas”, lo que a su vez incrementaría las tendencias proteccionistas del resto de países y deterioraría las perspectivas de crecimiento de la economía mundial. De hecho, Angela Merkel ya ha anunciado que el mayor peligro de Trump es su vertiente proteccionista.

Por otra parte, si Trump cumple sus propuestas fiscales de recorte de impuestos a las clases altas y aumento del gasto para reforzar la seguridad, satisfacer a la industria de defensa y dar nuevas oportunidades económicas a sus votantes, estará promoviendo una política fiscal expansiva, que seguramente se traducirá en mayores déficit públicos, como ya hiciera Ronald Reagan durante los años 80. Habida cuenta de que la Reserva Federal mantendrá una política monetaria acomodaticia para reducir la incertidumbre, estaríamos ante una combinación de políticas monetarias y presupuestarias expansivas a corto plazo, que podrían mantener o incluso acelerar el crecimiento, apreciar el dólar y generar inflación. De ser así, el keynesianismo encubierto de Trump podría, paradójicamente, dar al traste con la hipótesis del estancamiento secular en EEUU, aunque podría generar otros problemas macroeconómicos (la fortaleza del dólar podría aumentar el déficit por cuenta corriente y reforzar todavía más las ansias proteccionistas de Trump) pero, en todo caso, estos se harían patentes más allá de este año.

## El establishment europeo contra las cuerdas

Europa es también un importante foco de riesgos, que podrían materializarse en 2017. Aunque la economía crecerá a un ritmo superior al de los últimos años y el desempleo debería seguir reduciéndose, a las posibles tensiones vinculadas a la negociación del *Brexit* hay que sumar las incertidumbres asociadas a las distintas citas electorales de 2017, cuyos efectos económicos son difíciles de anticipar. El principal foco de riesgo será sin duda la elección presidencial en Francia. Una eventual victoria de Marine Le Pen podría desencadenar el pánico en los mercados y plantear serias dudas (aunque tal vez algo exageradas) sobre el futuro del euro y la UE. Iguales consecuencias, aunque de menor dimensión, podría tener una victoria del Movimiento Cinco Estrellas en Italia en el caso de que el país transalpino celebrara elecciones en 2017 tras la dimisión de Matteo Renzi en 2016. Lo más probable es que los problemas de la banca italiana, con Monte dei Paschi a la cabeza, sigan generando volatilidad financiera en Europa, aunque, desde un punto de vista más positivo, quizá 2017 sea por fin el año en que se resuelva la crisis bancaria italiana.

Los alemanes también están llamados a las urnas este año, y tras el atentado terrorista de diciembre de 2016 y su gestión de la crisis de los refugiados, la victoria de Merkel ya no está asegurada. En todo caso, aunque se espera que Alternativa por Alemania, el partido anti-euro de extrema derecha, entre por primera vez en el Bundestag con más del 15% de los votos, no es probable que Alemania vaya a convertirse en un foco de incertidumbre económica. Sin embargo, la fragmentación de su Parlamento podría dificultar acuerdos para avanzar en la unión bancaria y fiscal que la zona euro sigue necesitando completar, y que serían también torpedeados por una eventual victoria del Partido de la Libertad liderado por Wilders en los Países Bajos. En este contexto, España aparece como un bastión de estabilidad. A pesar de que el Partido Popular gobierna en minoría y no es descartable un adelanto electoral, ninguno de los partidos del arco parlamentario, ni siquiera Podemos, suponen una amenaza para el proyecto europeo como la que representan líderes como Le Pen en Francia y Wilders en los Países Bajos. Por último, Grecia podría volver a ser una importante fuente de tensiones financieras, aunque no a los niveles de 2015. Los desacuerdos entre el FMI y el resto de sus acreedores por las condiciones asociadas a su tercer programa de rescate ya se están manifestando, y podrían dar lugar a demoras en el desembolso de fondos e incluso a la caída del gobierno de Tsipras, por lo que el país podría volver a las urnas durante este año.

## Brexit

El *Brexit* puede también traer turbulencias. Cabe el peligro de que las negociaciones, que presumiblemente empiecen este año con la activación del Artículo 50 del Tratado de Lisboa por parte del Gobierno británico, se vuelvan ásperas. Las declaraciones más recientes de altos responsables tanto del lado británico como de la UE no traen buenos augurios. Altos funcionarios europeos han criticado la actitud algo soberbia tanto del Ministro de Exteriores británico, Boris Johnson, como del Ministro responsable de negociar la salida del Reino Unido, David Davis. Por su parte, desde Londres se lamenta la intransigencia de Bruselas y las capitales europeas que se niegan a empezar negociaciones informales antes de la activación del artículo 50 y se muestran tajantes

en la indivisibilidad de las cuatro libertades básicas de la UE. Presentar una factura de 50.000 millones de euros, como ha hecho la Comisión, por los gastos de separación no es la mejor manera de empezar un divorcio. Por ahora, aparte de la depreciación de la libra esterlina, los efectos económicos negativos del *Brexit* han sido menores de lo esperado, pero es muy probable que vayan en aumento a medida que se vayan concretando y materializando las verdaderas consecuencias de esta decisión histórica, sobre todo si las negociaciones se vuelven agrias y las posibilidades de un “*Brexit* duro” (y sin acuerdo) van en aumento.

Sin embargo, cabe destacar que esta sucesión de convocatorias electorales y de riesgos políticos bien podría llevar a que la política fiscal en la zona euro fuera menos contractiva que en los últimos años, lo que generaría, si no se producen “cisnes negros” derivados de los resultados electorales o del *Grexit* o *Brexit*, que la zona euro continuara creciendo y creando empleo, lo que sin duda aliviaría (aunque de forma leve y demasiado lenta) parte de las incertidumbres económicas que inquietan hoy a muchos de los electorados europeos y que los están llevando a apoyar opciones anti-*establishment*.

### No nos olvidemos de China

Después de las inesperadas sacudidas políticas de 2016 en Europa y EEUU, China ha desaparecido de los titulares de prensa, pero también presenta una cantidad de posibles riesgos que no deben de subestimarse. La mayoría de analistas creen que el Gobierno va a mantener, a través de estímulos fiscales, el crecimiento estable hasta el congreso del Partido Comunista chino que se celebrará en otoño, pero hay indicios de que las tensiones macroeconómicas están llegando a un nivel extremo. Un déficit fiscal de cerca del 4% es propio de una situación de emergencia; sensación que se ve confirmada por el aumento en la deuda, la constante salida de capital y la consecuente depreciación del yuan. Pese al reforzamiento de los controles de capitales, el Gobierno ya ha gastado casi 1 billón de dólares en defender su moneda y una vez que las reservas en divisas del país bajen de los 3 billones de dólares es probable que los mercados empiecen a ponerse nerviosos. La otra opción para Pekín sería parar de intervenir en los mercados y dejar que la moneda se deprecie, pero si la caída es importante como se teme (hasta un 25%) puede haber un efecto contagio desestabilizador en la región de Asia, y también a nivel global ya que lo más probable es que Trump tome medidas proteccionistas para contrarrestar la potencial ola de productos chinos todavía más baratos. En definitiva, en 2016 fueron EEUU y Europa que han traído sustos, en 2017 puede ser China.

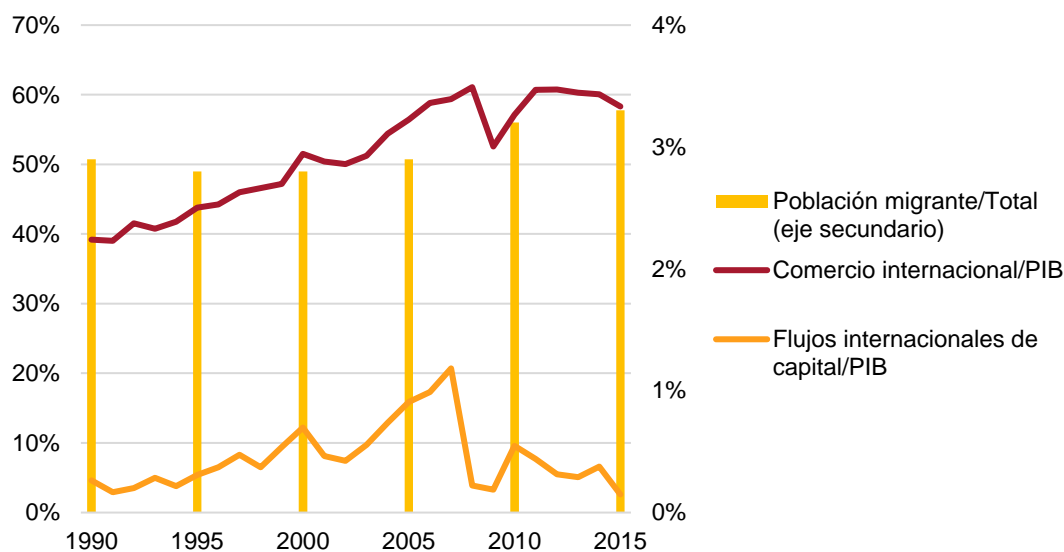
### ¿Desglobalización?

Todas estas incertidumbres deben enmarcarse en un contexto en el que, en contraste con lo ocurrido en las últimas décadas hasta el inicio de la crisis, se advierte una atonía permanente de la globalización y, por extensión, del crecimiento de la economía mundial. Las consecuencias de este cambio son difíciles de predecir, pero lo que está claro es que los actores económicos van a tener que prepararse para un entorno diferente.

Junto a un marco regulatorio financiero más restrictivo, cierta saturación de la internacionalización de las cadenas de suministro globales, y controles fronterizos más estrictos que han frenado respectivamente los flujos financieros, comerciales y (en

menor medida) los migratorios, en los últimos años estamos siendo testigos de diversos fenómenos que explican esta desaceleración económica: la ralentización del incremento en la productividad por el peso creciente del sector servicios, un envejecimiento demográfico que desincentiva la inversión, y menores niveles de consumo en los países avanzados derivados del incremento de la desigualdad de renta y riqueza, consecuencia en gran medida del cambio tecnológico que está destruyendo cada vez más empleos, son los factores más importantes que explican esta tendencia.

**Figura 2. Evolución de la globalización financiera, comercial y migratoria**



Fuente: Naciones Unidas, Banco Mundial y McKinsey Global Institute.

Si bien este nuevo contexto supone un reto que la economía mundial debe afrontar en los próximos años, existen motivos para ser moderadamente optimistas. Aunque el proceso de globalización que ha permitido salir de la pobreza extrema a amplias capas de la población mundial se vaya a ralentizar, los datos no apuntarían a un retroceso sino a una estabilización. Así, mientras las operaciones bancarias internacionales han sido los flujos de capital más afectados, la inversión extranjera directa, mucho más importante para impulsar el desarrollo económico, se mantiene en unos niveles cercanos a los existentes antes de la crisis (en gran parte gracias a capital chino). Igualmente, aunque la transformación del modelo productivo chino ha empezado a suponer un descenso de la excepcional apertura comercial que durante los últimos 30 años ha impulsado su crecimiento y el del resto del mundo, lo previsible es que sus cifras macroeconómicas se estabilicen en unos niveles que todavía le permitan ejercer de motor (menos potente, eso sí) de la economía mundial en el futuro. Y es precisamente la progresiva convergencia de países emergentes como China con los países desarrollados lo que explica en gran medida el enfriamiento de los flujos migratorios, en los que gradualmente irán adquiriendo mayor peso los trabajadores más cualificados.



## Encaje de España en el contexto global

En este contexto global, en el que predomina la incertidumbre y en el que las cosas podrían ir muy mal, pero también bastante bien, España debería poder seguir creciendo a buen ritmo y creando empleo. Aunque es posible que el crecimiento sea menor al de los dos últimos años, los relativamente bajos precios del petróleo, la continuidad del *quantitative easing* (QE) por parte del BCE hasta bien entrado el 2017 (por lo menos), el buen comportamiento del sector turístico y el mayor crecimiento en Europa y EEUU, deberían hacer posible un crecimiento en el entorno del 2,5% en 2017, siempre que no se produzcan sucesos adversos como los señalados arriba. En todo caso, para que España pueda mantener estas tasas de crecimiento cuando desaparezcan estos vientos de cola tan favorables, necesita profundizar en reformas de fondo, tanto en su sistema educativo y de innovación, como en su sistema fiscal y de la administración pública, en su mercado laboral, en su política de transferencias hacia los más desfavorecidos y en su sistema de pensiones. La nueva composición del Parlamento debería verse como una oportunidad para pactar muchas de estas reformas con un consenso suficiente, dando lugar a normas duraderas que pusieran a España en una senda de convergencia real a largo plazo con nuestros vecinos europeos.

Por último, cabe señalar que un “*Brexit* duro” sería especialmente perjudicial para España, que tiene unos lazos económicos con el Reino Unido mayores a la media de los demás países de la UE. En todo caso, como el *Brexit* no se materializará hasta 2019, en principio, su impacto económico para España no se dejará sentir hasta más adelante. Eso sí, mientras tanto, España haría bien en aprovechar el crecimiento actual para profundizar en las reformas, ganar todavía más credibilidad frente a sus socios europeos, sobre todo los del norte, y así promover la finalización de la unión bancaria, con un seguro de depósitos europeo, y lograr pasos más efectivos hacia la unión económica, fiscal y política en la zona euro si finalmente (y esperemos que sea así) fuerzas pro-europeístas ganan las elecciones tanto en Francia como en Alemania.

## Conclusión

Cuando las previsiones macroeconómicas globales apuntaban cierta mejora para 2017, la victoria de Donald Trump en EEUU ha traído consigo numerosos interrogantes para los que habrá que esperar antes de obtener respuesta. En este sentido, su heterodoxo y poco perfilado programa electoral basado en proteccionismo comercial y repliegue militar, combinado con su carácter impredecible, abre nuevos y peligrosos frentes en el tablero económico y geopolítico mundial, destacando el posible inicio de un período de crecientes hostilidades entre EEUU y China. A éste se suman algunos de los focos de inestabilidad ya observados en 2016, tales como el *Brexit*, la fortaleza de los partidos anti-establishment en la UE, la inestabilidad derivada de la transformación del modelo económico chino, el impacto de los bajos precios de las materias primas en los países exportadores, y el conflicto bélico en Siria e Irak. Tales riesgos a corto plazo deben además ponerse en un contexto más amplio, donde la nota predominante es el declive de EEUU como garante del orden liberal mundial, la ralentización de la globalización y los problemas para mantener altas tasas de crecimiento tanto en los países avanzados como en los emergentes.