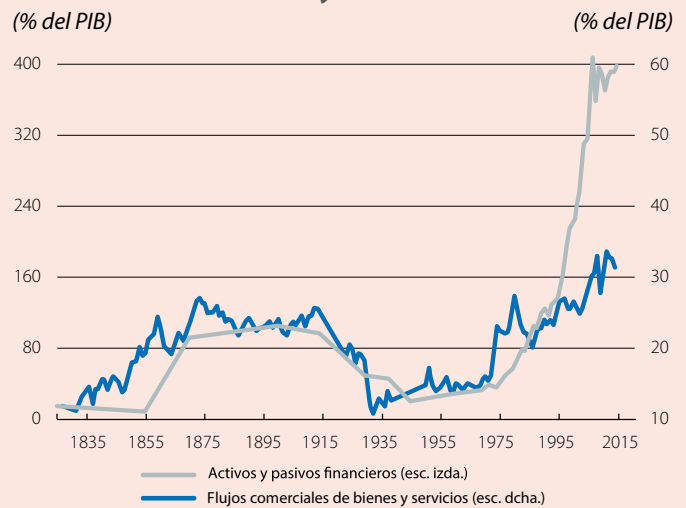


## La globalización en una encrucijada histórica: ¿desglobalización o reglobalización?

La globalización, definida como la integración a nivel mundial de los mercados de bienes, servicios, capitales y personas, es un fenómeno que viene de muy lejos y que tiene todavía mucho margen de recorrido. La mayoría de estudios coinciden en que nos encontramos en las postrimerías de la llamada segunda oleada de globalización y que, en caso de que se produzca un nuevo impulso globalizador, podríamos entrar en la tercera oleada dentro de poco tiempo. Cada oleada se asocia a un proceso de cambio tecnológico concreto: la primera discurrió entre 1870 y la Gran Depresión, y se asocia a la Revolución Industrial; la segunda abarcó desde el fin de la Segunda Guerra Mundial hasta la actualidad y se asocia a la revolución de las TIC, y la tercera, si se produce, estará profundamente condicionada por la revolución digital. Cabe destacar que la globalización se halla actualmente en un punto de inflexión crucial, dado que se enfrenta a retos muy importantes de los cuales dependerá su evolución en los próximos años. Así, debemos tener presente que nos hallamos en una coyuntura bastante inestable y que es perentorio que se acometan los desafíos a los que se enfrenta si queremos transitar hacia una globalización fortalecida.

La globalización ha alcanzado en la actualidad cotas jamás vistas: el índice de la globalización elaborado por el Instituto Económico Suizo está en máximos históricos y tres de sus cuatro patas (bienes, capitales y personas, no así los servicios) también reflejan la magnitud del proceso globalizador. Así, los flujos comerciales totales en porcentaje del PIB superaron en los años setenta el máximo histórico de la primera oleada globalizadora en 1913 de la mano de la liberalización del comercio de bienes y, a pesar de una ralentización en estos últimos años atribuida a factores cíclicos (la Gran Recesión) y estructurales (fragmentación de algunas cadenas de valor global), continúan exhibiendo niveles considerables. En cambio, los servicios continúan siendo la gran asignatura pendiente: a pesar de que su porcentaje sobre el total de las exportaciones ha pasado de un 9% en 1970 al 25% actual, las trabas regulatorias siguen siendo elevadas en muchos sectores (como los servicios financieros y las telecomunicaciones). Muchos economistas han sugerido<sup>1</sup> que se establezcan tratados de libre comercio más ambiciosos para impulsar el comercio en servicios, lo cual sería especialmente deseable toda vez que el cambio tecnológico está facilitando a muchos servicios exportarse e importarse con mayor facilidad. En cuanto a la pata financiera, esta muestra unos niveles muy elevados de integración, a pesar de una ligera ralentización tras la crisis financiera que ha retraído los flujos de capital bancario.

### Globalización comercial y financiera



**Nota:** Los flujos comerciales no cubren todos los países del mundo, ya que corresponden a una muestra fija de países de los cuales hay datos desde 1825.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de Pagos Internacionales.

La globalización en el ámbito de las personas también es clave y ha adquirido una gran importancia en el debate público tanto por su impacto económico como por el drama humano de las crisis de refugiados (33.000 migrantes perdieron la vida entre el 2000 y 2017 en el Mediterráneo para llegar a Europa según Naciones Unidas). Aunque el porcentaje de migrantes sobre la población total se ha mantenido estable alrededor del 3% en los últimos 100 años, en términos absolutos los migrantes han crecido hasta los 244 millones actuales, de los cuales el 19% residen en EE. UU. y el 23% en la UE. La mayor parte de los flujos han sido desde países emergentes hacia países desarrollados y el 40% de los migrantes poseen estudios universitarios, en un contexto de competición por el talento global que ha provocado una fuga de cerebros notable entre las economías emergentes.

Realizado este somero repaso por los distintos componentes de la globalización, es preciso analizar cuáles son los retos a los que se enfrenta hoy en día. Un primer reto es fortalecer las grandes instituciones globales (el FMI, el Banco de Pagos Internacionales o BPI y la OMC) que se crearon tras la Segunda Guerra Mundial y que han apoyado la actual oleada globalizadora. El FMI, por ejemplo, debería modernizar sus mecanismos de gobernanza corporativa para dar un mayor peso a las economías emergentes, las cuales han crecido de forma espectacular gracias, precisamente, a la globalización. En este sentido, es difícilmente justificable que los países de la OCDE tengan un poder decisorio del 64% en el Fondo, cuando solo representan el 46% del PIB mundial, y que China tenga una cuota de solamente el 6% cuando su peso en la economía global es ya del 19%. En cuanto al BPI, la mayor interconexión del ciclo financiero a nivel global sugiere un papel más activo de este y otros organismos financieros en favor de una

1. Véase Staiger, R. y Sykes, A. (2016), «The Economic Structure of International Trade-in-Services Agreements», NBER Working Paper.

mayor coordinación en política monetaria y macrofinanciera. Finalmente, la OMC debería jugar un papel más relevante a la hora de promover una integración más armónica de China en el comercio mundial.

Un segundo reto es lograr una mejor distribución de los beneficios globales. Es importante recalcar que la globalización de las últimas décadas ha tenido un efecto agregado positivo: ha permitido salir de la pobreza a millones de personas en los países emergentes y en las economías avanzadas ha generado ganancias de bienestar sustantivas gracias a que los consumidores han podido disfrutar de una cesta más variada de bienes de consumo y a precios más asequibles. Sin embargo, es de justicia añadir que, a pesar de estos beneficios, la globalización también ha perjudicado a algunos sectores concretos: según los economistas del MIT Acemoglu y Autor,<sup>2</sup> el 10% de la destrucción de puestos de trabajo en el sector manufacturero estadounidense entre 1999 y 2011 (hablamos de 560.000 puestos de trabajo) se debió a la mayor competencia comercial con China. De todos modos, uno debe preguntarse por qué el debate sobre un modelo de globalización más inclusivo que logre compensar a los perdedores y evitar su exclusión de la nueva economía está hoy más candente que nunca. La respuesta es que, cuando una economía está poco globalizada, el beneficio de una mayor integración es elevado, dado que el incremento de la renta real agregada de la economía es muy pronunciado. En cambio, cuando la globalización ya está en un estado más avanzado, el margen para aumentar el tamaño de la tarta es más pequeño y, en cambio, la importancia relativa de las pérdidas de los sectores perjudicados aumenta. De ahí la importancia creciente de impulsar medidas como políticas activas en el mercado laboral o de protección de rentas durante el desempleo a los perjudicados por el proceso de cambio.

Finalmente, un tercer reto de la globalización pasa inextricablemente por adoptar mecanismos que contribuyan a que el proceso de cambio tecnológico que estamos presenciando sea exitoso e inclusivo. Claramente, la revolución digital obligará a reformular el actual proceso globalizador y operarán fuerzas en direcciones dispares: por un lado, la robotización puede reducir dramáticamente el ritmo de las deslocalizaciones (según Deloitte, se espera que el coste de un robot represente el 10% del coste de un empleado *onshore* frente al 35% de un empleado *offshore*), pero, por el otro, la mayor escalabilidad de la producción a nivel global puede generar la aparición de superempresas globales con potenciales efectos negativos sobre la competencia y también sobre el ritmo de innovación.

Si la globalización y sus instituciones no acometen estos retos con premura, podrían coger más fuerza opciones políticas populistas que abogan por dar marcha atrás a la globalización. Diversos estudios<sup>3</sup> muestran que ya han empezado a recoger los primeros frutos: tanto en EE. UU. como en la UE, en aquellas áreas más perjudicadas por el aumento de las importaciones provenientes de China, el apoyo a los partidos populistas ha aumentado con mucha más fuerza. Tanto es así que algunos politólogos ya se aventuran a afirmar que el debate político tradicionalmente centrado en el eje izquierda-derecha se trasladará a una pugna encarnizada entre globalistas y populistas.

Antes de concluir, es importante analizar cómo descarriló la primera oleada de la globalización para ver si podemos extraer algunas enseñanzas. La involución empezó a finales del siglo XIX cuando los gobernantes del momento decidieron ceder ante las presiones de algunos sectores muy concretos (como los *lobbies* agrícolas) que exigían un aumento de los aranceles. En paralelo, países como EE. UU., Canadá, Australia y Argentina no supieron gestionar con acierto las migraciones masivas provenientes de Europa, lo que les acabó llevando a cerrar sus fronteras en la segunda década del siglo XX. Algunos autores<sup>4</sup> consideran que el sentimiento antiglobalización de muchos sectores de la población fue uno de los factores que condujo a la Primera Guerra Mundial entre 1914 y 1918. Finalmente, la Gran Depresión le dio la estocada final a la primera oleada: los países reaccionaron implementando políticas proteccionistas a gran escala, lo que provocó un agravamiento sustancial de la crisis económica de 1929, con amplias repercusiones globales. No en vano, según el economista Jakob Madsen,<sup>5</sup> los volúmenes de comercio real a nivel global se contrajeron un 33% entre 1929 y 1932, de los cuales casi dos terceras partes fueron causadas por las políticas proteccionistas que se implementaron.

En definitiva, en este artículo hemos constatado que la globalización se enfrenta a una encrucijada histórica y que es ahora el momento de acometer los retos pendientes que la han puesto en entredicho. Lo cierto es que somos moderadamente optimistas: el actual sistema de gobernanza global dispone de un amplio abanico de instrumentos para forjar una globalización más moderna e inclusiva. Pero si no se avanza por esa senda, corremos el riesgo de que la sombra del pasado se convierta en la pesadilla del presente. De todos depende no tropezar dos veces con la misma piedra.

Javier García-Arenas  
CaixaBank Research

2. Véase Acemoglu, D. *et al.*, (2016), «Import competition and the great US employment sag of the 2000s», *Journal of Labor Economics*.

3. Véase Colantone, I. y Stanig, P. (2017), «The Trade Origins of Economic Nationalism: Import Competition and Voting Behavior in Western Europe», *American Journal of Political Science*.

4. Véase Bordo, M. (2017), «The Second Era of Globalization is Not Yet Over: An Historical Perspective», *NBER Working Papers*.

5. Véase Madsen, J. (2001), «Trade barriers and the collapse of world trade during the Great Depression», *Southern Economic Journal*.

## Los beneficios y los costes de la globalización

Cuando Marco Polo llegó a China en el siglo XIII a través de la Ruta de la Seda, encontró una tierra próspera donde la agricultura y la industria florecían de la mano del comercio, apoyado a su vez en un vasto entramado de carreteras, puentes y canales. La riqueza per cápita de los chinos excedía con creces la de los europeos, como ilustra el hecho de que la producción de acero de China fuera cinco veces superior a la de Europa. Sin embargo, a principios del siglo XV, en el zénit de su prosperidad, la dinastía Ming dio un giro radical a la política económica del país aislándolo del exterior y oprimiendo, con ello, su capacidad de innovación. Cuatro siglos después, China se había quedado atrás y Europa, más abierta, rica y poderosa, iniciaba su etapa colonialista del país asiático.

En tiempos como los actuales, en los que han surgido voces que claman a favor de un mayor proteccionismo, es más necesario que nunca entender los beneficios y los costes de la globalización.

### Beneficios de la globalización sobre el crecimiento económico

La literatura económica identifica varios canales a través de los cuales el fenómeno de la globalización afecta al crecimiento económico y, con ello, a nuestro bienestar. El primer canal se conoce como «difusión del conocimiento» (*knowledge spillover* en inglés) y alude a los beneficios de que el conocimiento adquirido en un país pueda ser usado en otros países.<sup>1</sup> Los flujos globalizadores (como las transacciones comerciales o los movimientos migratorios) permiten la difusión de nuevas ideas, que, a su vez, favorecen mejoras de productividad en los países receptores de dichos flujos y también en países terceros y, en consecuencia, mejoras del bienestar global. Una característica que hace que este canal sea especialmente relevante es que el conocimiento es un factor de producción que puede ser usado simultáneamente por distintas personas en diferentes países (es un factor no rival, en términos económicos).

En segundo lugar tenemos el «efecto escala», que se deriva del mayor tamaño de mercado que representa un mundo más global. En concreto, la globalización concede un mayor campo de juego a las empresas para explotar sus ideas. Así a los beneficios procedentes de las ventas locales se añaden los de las ventas al exterior. Este mayor tamaño de mercado incentiva a las empresas a crecer y a adquirir mayores conocimientos, lo cual aumenta la productividad del país y, con ello, el crecimiento económico. Este efecto, no obstante, tiene una contrapartida directa y es que, a nivel local, en esta economía más globalizada, el mayor beneficio que pueden obtener las empresas fruto de una mayor demanda puede ser contrarrestado por la pérdida de cuota de mercado ante la competencia de las empresas extranjeras. Ello da lugar al «efecto competencia» de la globalización, y, contrariamente al efecto escala, puede desincentivar la obtención de mayores conocimientos por parte de algunas empresas. Esto ocurre, por ejemplo, cuando las empresas locales, al perder cuota de mercado y por tanto obtener menores beneficios, tienen menos fondos para invertir en I+D. En la misma línea, a nivel mundial, una mayor globalización también puede acabar conllevando una mayor concentración de empresas y, en consecuencia, menores tasas de inversión.

Por otro lado, un entorno más global aumenta la variedad de productos disponibles para los consumidores, puesto que ahora tienen acceso a los productos extranjeros, lo que incrementa su bienestar («ganancias de la variedad»). Finalmente, los economistas han identificado un último canal, conocido como «difusión tecnológica». El vínculo que relaciona globalización, tecnología y crecimiento se articula de la siguiente forma: en una economía globalizada, las empresas están obligadas a utilizar una tecnología igual o superior a la de sus competidoras globales. Así, la mayor competencia comporta que solo aquellas empresas que operan con un nivel tecnológico puntero sobrevivan; la confluencia de estos elementos conlleva que los nuevos entrantes del mundo más global sean más avanzados desde el punto de vista tecnológico que los provenientes de un mundo con solo competencia a nivel local, lo cual implica un mayor bienestar en un mundo globalizado.

Aunque hayamos identificado los distintos canales que vinculan globalización y crecimiento económico, no podemos asegurar que el impacto de la primera sobre el segundo sea positivo, puesto que aunque la mayoría de efectos van en esa dirección, el «efecto competencia» va en detrimento de una mejora del bienestar. Asimismo, la relevancia de esta relación también debe ser testada: podría suceder que, aun encontrando un efecto positivo, fuera poco relevante desde el punto de vista económico.

Pues bien, numerosos estudios empíricos que tienen en cuenta los distintos canales que hemos desgranado muestran que el efecto total sobre el crecimiento económico es positivo y de una magnitud relativamente elevada. En concreto, en un estudio de referencia, y con información de 150 países, Frankel y Romer demuestran cómo incrementos en los flujos comerciales de las economías conducen a aumentos importantes de la renta real per cápita de dichas economías. En concreto, un incremento del comercio internacional en porcentaje del PIB de 1 p. p. se traduce en un incremento de la renta per cápita del 0,9%, impacto que en España supondría un aumento de 225 euros en el PIB per cápita y, en Portugal, un aumento de 170 euros.<sup>2</sup> Weinstein y Broda, por su parte, identifican que la variedad de las importaciones de

1. Véase Grossman, G. M. y Helpman, E. (1990), «Trade, Innovation, and Growth», *The American Economic Review* 80, n.º 2: 86-91. Y, también, Grossman, G. M. y Helpman, E. (1991), «Trade, Knowledge Spillovers, and Growth», *European Economic Review* 35, n.º 2-3: 517-526.

2. El comercio internacional se aproxima con la ratio de importaciones más exportaciones sobre el PIB. Véase Frankel, J. A. y Romer, D. H. (1999), «Does Trade Cause Growth?», *American Economic Review* 89, n.º 3: 379-399.

EE. UU. se multiplicó por cuatro entre 1972 y 2001, y que esta mayor variedad comportó una mejora notable en el bienestar de los ciudadanos estadounidenses.<sup>3</sup>

### Los perdedores de la globalización en los países avanzados

A pesar de las probadas mejoras sobre el bienestar que se derivan del fenómeno de la globalización, puede ocurrir y, de hecho, ocurre, que este mayor bienestar no se distribuya de manera equitativa entre todos los individuos: algunos no solo no se benefician sino que salen perjudicados. Son los perdedores de la globalización.

Numerosos estudios han analizado los efectos nocivos de este fenómeno. En particular, se han investigado de manera muy extensa los efectos de la globalización sobre el mercado laboral y, en concreto, los efectos adversos que acarrea sobre algunos grupos de trabajadores de los países avanzados.

En este caso, también podemos identificar distintas vías de afectación. La principal surge del aumento de la competencia directa que sufren ciertos grupos de trabajadores (en general, poco cualificados) ante la posibilidad para las empresas de los países desarrollados de deslocalizar parte de su producción en los países emergentes (con unos costes laborales mucho menores). Ello puede comportar la reducción de la demanda de trabajadores locales y, por ende, de su salario.

Existe un efecto que ejerce cierto contrapeso, no obstante, a esta situación desfavorable: la empresa que se decanta por la opción del *offshoring* (ya sea vía deslocalización, ya sea vía contratación externa) podrá disminuir sus costes y aumentar así su productividad. Ante esta situación, los incentivos de la empresa para expandirse crecerán, lo cual puede incrementar la demanda de trabajadores (tanto cualificados como no cualificados) en el país de origen y, con ello, su remuneración. Por último, esta disminución de costes de las empresas que optan por el *offshoring* conduce a una disminución de los precios de los bienes y servicios finales producidos por dichas empresas, lo cual supone un aumento de los salarios reales de todos los trabajadores locales.

Llegados a este punto, y para valorar la relevancia de tales costes, de nuevo recurrimos a lo que nos muestran los análisis empíricos, entre los que destacan los desarrollados por el economista del MIT David Autor. En uno de sus artículos más notorios, «El síndrome de China», advierte de un notable impacto negativo sobre algunos grupos de trabajadores estadounidenses por el fuerte aumento de las importaciones procedentes del país asiático con posterioridad a su entrada a la Organización Mundial del Comercio en 2001.<sup>4</sup> Así, los trabajadores de regiones de EE. UU. que producían un elevado porcentaje de bienes directamente expuestos a la competencia china (como bienes electrónicos o textiles) sufrieron importantes disminuciones salariales y un aumento del paro. A modo ilustrativo, el empleo manufacturero (en porcentaje del total de la población) disminuyó en 5 p. p. entre 1991 y 2007, y sus estimaciones indican que la mayor exposición a las importaciones chinas fue responsable de la mitad de este deterioro. En la misma línea, estudios parecidos muestran rebajas salariales reales de hasta el 12% ante una mayor exposición al comercio internacional en EE. UU.<sup>5</sup>

Más allá de los costes en el ámbito laboral, algunos estudios se han centrado en las consecuencias negativas sobre el estado de salud de los trabajadores. La pérdida de empleo o la reducción de los salarios pueden derivar en situaciones de depresión. Asimismo, para aquellos trabajadores que no han sufrido la pérdida de su empleo e incluso han podido mantener su remuneración intacta, la nueva situación de mayor competencia que sufren sus empresas puede afectar de manera sustancial a su jornada laboral (tanto en términos de tareas como en términos de horarios) y desembocar en situaciones de estrés laboral.<sup>6</sup>

En definitiva, la globalización es capaz de mejorar el bienestar del conjunto de los países a través de mejoras de productividad, disminución de precios y aumentando la variedad de productos de los que podemos disfrutar. Sin embargo, genera costes de ajuste importantes sobre aquellos trabajadores que más sufren la competencia directa de los nuevos flujos globalizadores.

Sus acérrimos detractores se han centrado en remarcar estos últimos costes, mientras que sus claros defensores a veces solo han subrayado sus beneficios. Ninguno de ellos miente, pero tampoco cuenta toda la verdad. Y las verdades parciales no valen ante un fenómeno que no ha parado de crecer en las últimas décadas y que nos afecta de manera directa. Conocer los beneficios y los costes que acarrea la globalización es esencial para decidir qué globalización queremos de hoy en adelante.

Clàudia Canals  
CaixaBank Research

3. Véase Broda, C. y Weinstein, D. E. (2006), «Globalization and the Gains from Variety», *The Quarterly Journal of Economics* 121.2: 541-585.

4. Véase Autor, D. H., Dorn, D. y Hanson, G. H. (2013), «The China Syndrome: Local Labor Market Effects of Import Competition in the United States», *American Economic Review* 103, n.º 6: 2121-68.

5. Véase Ebenstein, A., Harrison, A., McMillan, M. y Phillips, S. (2014), «Estimating the Impact of Trade and Offshoring on American Workers using the Current Population Surveys», *The Review of Economics and Statistics* 96(4).

6. Véase Italo, C., Crinò, R. y Ogliari, L. (2015), «The Hidden Cost of Globalization: Import Competition and Mental Distress». Y, también, Autor *et al.* (2013), referenciado en la nota 4.

## El invite del *America first* a la globalización: ¿amenaza u oportunidad?

Es harto improbable que los nombres de Reed Smoot y Willis C. Hawley le resulten familiares al lector contemporáneo. Y, sin embargo, la ley que lleva su nombre representó en 1929 la introducción masiva, en unos 20.000 productos importados, de aranceles en EE. UU. Mientras el mundo asistía atónito a cómo un *crash* bursátil daba paso a una caída inesperada del ritmo de actividad económica, la reacción de la mayoría de países al arancel Smoot-Hawley fue responder con sus propias medidas arancelarias, lo que contribuyó a que una recesión que podría haber sido «normal» se convirtiese en otra extraordinariamente lesiva. Pocos años después, la Segunda Guerra Mundial daba el golpe de gracia al sistema internacional.

Sobre sus cenizas, y bajo el liderazgo incontestable de EE. UU., se erigió la actual arquitectura de gobernanza mundial, lo que se conoce como el orden internacional liberal: un conjunto de reglas y valores materializados en una serie de instituciones cuyo fin último era garantizar la estabilidad macroeconómica a nivel global. Así, tras la Segunda Guerra Mundial, se crearon un conjunto de organismos económicos y financieros (el FMI; el Banco Mundial; el GATT, antecesor de la actual Organización Mundial del Comercio, o el embrión de la futura OCDE), se reconvirtieron otros (Banco de Pagos Internacionales) o se auspiciaron nuevos proyectos (como la CEE, que daría lugar a la actual UE) que configuraron un marco común de valores compartidos. Dicho marco incluía, por ejemplo, creencias como que la posibilidad de exportar, importar e invertir no debía derivar del poder político de los países, que el crecimiento de otros países no era un juego de suma cero y que los derechos de propiedad (incluido el de propiedad intelectual, condición necesaria esta para la difusión internacional del conocimiento) debían ser protegidos. Materializar estos valores en buenas prácticas implicaba, por citar los elementos más básicos, que el sistema proporcionase mecanismos comunes para realizar las transacciones comerciales y financieras internacionales, que existiera un sistema de conversión de divisas prácticamente universal o que se definieran mecanismos para establecer, calcular y controlar los aranceles y las reglas aduaneras. Pero el sistema también definía órganos e instancias donde resolver las diferencias entre los socios (en particular, las comerciales), establecía mecanismos de armonización técnica y ofrecía esquemas de protección frente a ciertos riesgos (naturales, macroeconómicos y financieros), desde la ayuda humanitaria de emergencia hasta la provisión extraordinaria de liquidez entre bancos centrales.

Pues bien, toda esta arquitectura institucional está siendo cuestionada. ¿Y por quién? Paradójicamente, por el socio fundador, EE. UU. Bajo el lema de *America first*, la actual Administración estadounidense ha emprendido lo que parece ser un profundo replanteamiento del orden liberal mundial: si, hasta la fecha, el enfoque estratégico internacional de EE. UU. era multilateral y se basaba en el cumplimiento de reglas, ahora parece pretender establecer una filosofía bilateral, que analiza cada caso bajo una perspectiva coste-beneficio (económica, pero también política).

Repasemos lo que se ha puesto sobre la mesa hasta la fecha, aunque este es un ámbito en constante evolución y quizás cuando el lector lea este artículo pueden haberse anunciado nuevas medidas. Desde el mismo arranque de la nueva Administración, EE. UU. ha abandonado el Acuerdo Transpacífico (TPP, por sus siglas en inglés), se ha autoexcluido del Acuerdo de París sobre el cambio climático, no ha renovado su participación en el Tratado de no proliferación nuclear con Irán (recuperando el esquema de sanciones), ha iniciado una ambiciosa (aunque poco realista) revisión del NAFTA y ha puesto en duda, si no la propia OTAN, sí su compromiso militar y financiero con la alianza. Además, ha cuestionado la Organización Mundial del Comercio y ha abandonado el Consejo de Derechos Humanos de las Naciones Unidas.

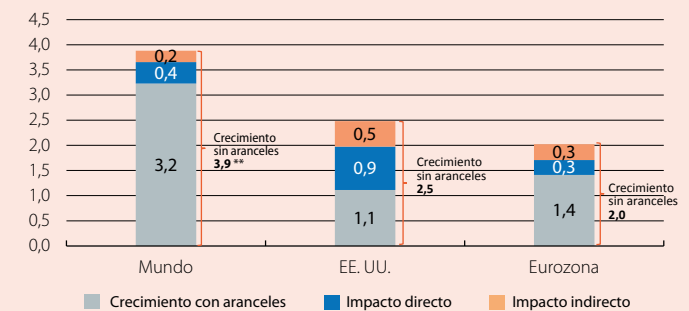
Esta retahíla de decisiones se ha visto acompañada por una progresiva amenaza (y, en algunos casos, por la aplicación efectiva) de imponer aranceles a los bienes importados. En enero de 2018, EE. UU. aplicó aranceles a las lavadoras y a los paneles solares importados. Poco después, en marzo, anunció su intención de aplicar aranceles sobre las compras de acero y aluminio, y sobre una amplia variedad de productos chinos. Además, ha amenazado, en diferentes momentos, con aplicar aranceles sobre los automóviles o, incluso, sobre la totalidad de las importaciones chinas. Si se llegasen a aplicar estas dos medidas (aranceles sobre los automóviles y sobre la totalidad de importaciones chinas), una tesis que se nos antoja poco probable (aunque nada puede descartarse con rotundidad), el arancel promedio de EE. UU. pasaría de un 1,7% a un 6,5%, un nivel no visto desde principios de los años setenta. En la actualidad, y como respuesta a los aranceles efectivamente aplicados, los socios comerciales de EE. UU. han empezado a mover ficha estableciendo medidas similares: desde principios de julio, Canadá, México, la UE y China ya aplican aranceles sobre algunas de sus importaciones de EE. UU. para compensar, parcialmente por el momento, los nuevos aranceles estadounidenses.



¿Podrían mutar estas escaramuzas (llamarles guerra comercial todavía es discutible) en algo más serio y acabar penalizando al crecimiento mundial? Los canales por los que operaría un *shock* de estas características son dos, uno directo y el otro indirecto. El directo se materializaría a través de la reducción de los flujos comerciales, la disrupción de las cadenas globales de suministro y el aumento de los precios de los bienes importados. El indirecto operaría mediante el empeoramiento de la confianza empresarial y del consumidor, y el endurecimiento de las condiciones financieras.

Los ejercicios cuantitativos que se han llevado a cabo tienden a confirmar que, si el proteccionismo se mantiene en los niveles actuales, o incluso en cotas algo superiores, su impacto sobre el crecimiento mundial debería ser contenido. Pero la situación cambiaría si el nivel de protección arancelaria aumentase de forma apreciable (situándose en la zona alta de las amenazas de la Administración estadounidense). Así, según cálculos de CaixaBank Research, que utilizan como punto de partida estimaciones proporcionadas por el Banco de Inglaterra, un incremento mutuo de 10 p. p. de los aranceles entre EE. UU. y sus socios comerciales que durase tres años (2018-2020), reduciría el crecimiento mundial, en ese mismo periodo, del 3,9% de media anual previsto al 3,2%. Esta merma, de magnitud relativamente elevada, se debería en mayor medida al efecto directo, cuyo impacto sería aproximadamente el doble que el del canal indirecto. Con todo, no hay que perder de vista que el impacto indirecto puede tomar formas diversas, algunas de ellas potencialmente muy lesivas para el crecimiento. Siendo este el impacto global, EE. UU. quedaría especialmente mal parado en este escenario, ya que su 2,5% de crecimiento anual promedio esperado en la actualidad para el periodo 2018-2020 se reduciría a un magro 1,1%. La eurozona, por su parte, sufriría algo menos, creciendo un 1,4% en caso de *shock* comercial, frente al 2,0% esperado en la actualidad.

### Impacto de un giro proteccionista sobre el crecimiento anual promedio del PIB en 2018-2020 \* (%)



**Notas:** \* El impacto directo se obtiene a partir de un incremento mutuo de 10 p. p. en los aranceles entre EE. UU. y sus socios comerciales durante tres años. El impacto indirecto procede de unas condiciones financieras más restrictivas y de un aumento de la incertidumbre. Se asume que la política monetaria global se mantiene sin cambios en los próximos cinco años. Estimaciones basadas en simulaciones del Banco de Inglaterra.

\*\* La diferencia entre el total y la suma de los componentes se debe al redondeo del segundo decimal.

**Fuente:** CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de Inglaterra y el FMI.

Se trata, reiterémoslo, de un escenario adverso para la economía global. Los niveles de aranceles resultantes del mencionado aumento de 10 p. p. implicarían una situación que se acercaría a la de principios de los años cincuenta del siglo pasado, cuando el GATT apenas había empezado sus rondas de desarmamento arancelario. Pero incluso si la situación no escala este nivel de gravedad y el impacto a corto plazo acaba siendo relativamente poco lesivo, ello no implica que las consecuencias a medio y largo plazo para la arquitectura institucional global no vayan a ser significativas. Una forma de explorar esta *terra incognita* es construir escenarios que integren algunas de las características esenciales del sistema internacional, y de sus actores, que están en flujo en la actualidad. Adentrémonos en el futuro apropiándonos, como pequeña licencia, del lema de la Administración estadounidense y ofrezcamos tres visiones de lo que podría estar por venir.

**Globalization first.** Imaginémosnos que se leen adecuadamente los riesgos que entraña la situación actual y se reacciona en consonancia. Ahora movámonos una década hacia delante, ¿qué veríamos? Una posibilidad es que nos estuviéramos adentrando de forma decidida en lo que los historiadores del futuro denominarían la tercera oleada de la globalización (tras la primera, que sucumbió en la década de 1930, y la que hipotéticamente se cerró con el *America first*). La renovación de la globalización habría venido de la mano de cambios profundos en el funcionamiento institucional, que darían mayor voz a los nuevos poderes globales (China, pero también otros poderes medianos como Rusia, India y Brasil) y que habrían abierto la agenda a nuevos ámbitos de globalización, con el desarrollo del ámbito agrario (demanda largamente desatendida de África y otras regiones exportadoras), un reajuste de la dimensión de la globalización financiera (que mejora la coordinación internacional) y una intensificación del comercio de servicios (reclamado por los países avanzados). La reforma institucional también debería permitir recuperar su papel de foro de resolución de competencias y aplicar de forma efectiva la defensa de la propiedad intelectual. Esta globalización potenciada también habría reforzado su sostenibilidad mediante el acomodo de los focos de inestabilidad de años anteriores gracias a fórmulas creativas de compensación de los que se percibían como los «perdedores» de la globalización, bien fuesen ciudadanos o países. Todo ello debería permitir que la agenda populista perdiese garra. El orden mundial, en este escenario, seguiría bajo el liderazgo político y económico de EE. UU., pero la unipolaridad que siguió a la Caída del Muro quedaría muy lejos.

**America first, America out.** Aquí nos vamos alejando de escenarios *win-win*, en los que todos ganan. Un posible relato sería como sigue. Fruto del *America first* y de la estrategia que antes hemos denominado de bilateralismo coste-beneficio, EE. UU. habrá ido intensificando su giro aislacionista, una tentación permanente en la política exterior norteamericana desde el siglo XIX. Pero el resto del mundo no avanzaría por la misma senda: cuando los países se relacionasen con EE. UU. no tendrían más remedio que entrar en la lógica bilateral, pero para el resto de casos continuaría operando la globalización, cuyas raíces económicas seguirían siendo profundas. En su estadio final, este escenario implica que, a una escala menor, operaría una versión modificada de la globalización actual. Para que esta sea un éxito, los problemas antes mencionados (institucionales y redistributivos, en esencia) deberían ser solventados, probablemente con soluciones que remiten al primer escenario presentado. Dado que el aislacionismo de EE. UU. implicaría una más que probable disminución de la prosperidad y, por extensión, del peso económico del país estadounidense, bajo este escenario el sistema bascularía hacia una multipolaridad más acusada, con una multiplicidad de actores, con China posiblemente a la cabeza, y probablemente secundada por la UE como defensor de la nueva globalización y por una miríada de poderes medianos. La principal complejidad de este escenario es la transición de la actual situación hacia el nuevo equilibrio; al fin y al cabo, en materia de relaciones internacionales la historia nos recuerda que querer y poder no es en absoluto lo mismo. En la década de 1930, el único país con capacidad de ejercer un liderazgo estabilizador era precisamente el que no deseaba hacerlo, mientras que el que lo intentó no tenía capacidad efectiva (el lector habrá adivinado que hablamos de EE. UU. y Reino Unido, respectivamente). Lo complicado de la transición se vería intensificado por la necesidad de acometer un cambio profundo del funcionamiento económico de la actual globalización, desde la reconfiguración de las cadenas globales de producción a una escala diferente hasta la capacidad de suplir el papel fundamental de EE. UU. en materia de globalización financiera.

**America first, Europe first, China first.** En esta hipótesis, el elemento central es la fragmentación efectiva del funcionamiento económico y político mundial. A fin de proporcionar una imagen que condense la esencia del escenario, podemos pensar en una globalización mercantilista, en la cual cada centro (EE. UU., Europa y China) se integraría con su *hinterland* natural, acompañado de ciertos campeones regionales, como podrían ser Brasil o India. Aunque pueda parecer una opción subóptima pero no desastrosa, lo cierto es que implicaría una economía claramente menos eficiente, con una escala más pequeña y con un proceso de transición incluso más complejo que el del escenario anterior. Además, como sucedió con el mercantilismo histórico de los siglos XVII y XVIII, sería un sistema poco estable y tendente a la confrontación entre bloques.

¿Suenan estos escenarios lejanos poco plausibles, quizás dramáticos en exceso? Por supuesto, así tiene que ser. Todos nosotros somos hijos de una etapa larga de prosperidad y paz, y pensar en sacrificar uno de los instrumentos clave de este resultado, el orden institucional liberal, se nos antoja incomprensible. Por el bien común hay que confiar en que las amenazas que ahora se ciernen sobre la globalización se conviertan en un proceso constructivo que acabe conduciendo a una versión potenciada y sostenible de sí misma. No en vano, y en esto el consenso de los economistas es prácticamente unánime, el libre comercio es el instrumento de creación de prosperidad global más poderoso que existe. Su defensa, que no implica santificarlo sino extraer de él todo su potencial, requiere la reforma del sistema institucional que le da cobertura y mejorar los equilibrios entre los ganadores y los perdedores de la globalización, incluso si esto comporta dar satisfacción mínima a demandas no siempre bien formuladas. Pero reformar el edificio es muy distinto de demolerlo, como recuerda la aciaga historia de la Gran Depresión. En 1930 eran conscientes de que el arancel Smoot-Hawley iba a torpedear la prosperidad futura: en mayo de aquel año, 1.028 economistas americanos firmaron una declaración pidiendo su veto. De nada sirvió. Repetir el pasado es triste, pero cuando se trata de reincidir en errores del calado de los que aquí mencionamos es imperdonable. No debería suceder.

Àlex Ruiz  
CaixaBank Research

## Los retos de la globalización financiera

Desde los años ochenta, el mundo ha sido testigo de un proceso de globalización financiera sin precedentes como ilustra, por ejemplo, el importante aumento de los flujos de capital que se ha producido tanto en los países avanzados como en los emergentes. En los últimos años, además, junto a la aceleración de los flujos financieros se han producido una serie de cambios notables que obligan a pensar cuáles son los retos que esta nueva etapa de globalización financiera comporta. A fin de ordenar una cuestión amplia y compleja, en el presente artículo se presentan, en primer lugar, dichos cambios, para después proporcionar una visión de conjunto de las consecuencias económicas y financieras que pueden conllevar.

Un punto de partida natural es plantearse cuáles son los beneficios que comporta una mayor integración financiera global. En general, la globalización financiera conlleva importantes beneficios para la actividad económica.<sup>1</sup> Concretamente, la apertura financiera, además de apoyar el comercio internacional, contribuye a que la asignación global del capital sea más eficiente, a la vez que proporciona oportunidades para diversificar los riesgos y obtener mayores retornos.<sup>2</sup> El aumento del comercio internacional que se ha producido en los últimos años, por tanto, ha seguido favoreciendo que la globalización financiera también prosiguiera. Sin embargo, ello ha ido acompañado por un cambio muy notable, y que la ha impulsado todavía más: la creciente interconexión de la política monetaria a nivel mundial, y que ha dado renovado protagonismo a las entidades financieras globales. Todo ello introduce complejidad en la forma que opera la globalización financiera.

Así, y por lo que se refiere al primero de estos desarrollos, se constata que, a raíz de los cambios que ha experimentado la política monetaria en el contexto de la respuesta de los países avanzados ante la Gran Recesión (con la extensión de la expansión monetaria a cotas con escasos precedentes históricos), los *spillovers* entre los bancos centrales principales y los de la periferia se han incrementado.<sup>3</sup> Una de las consecuencias de esta dinámica es que limita la capacidad de las autoridades monetarias de las economías más pequeñas a llevar a cabo una política monetaria acorde con las necesidades domésticas. De este modo, cuando las condiciones financieras globales se vuelven más acomodaticias, por ejemplo tras una reducción del tipo de interés por parte de la Fed de EE. UU., se suelen producir fuertes entradas de capital en aquellas economías con una política monetaria más restrictiva. Estas entradas de capital pueden acabar relajando las condiciones financieras del país más allá de lo deseable y, así, sobrecalentar la economía y generar desequilibrios macrofinancieros.

El temor, expresado en numerosas ocasiones por el Banco de Pagos Internacionales (BPI), es que este mecanismo de transmisión sea especialmente relevante en la coyuntura actual, dado que las medidas de política monetaria no convencionales llevadas a cabo por los bancos centrales de las principales economías avanzadas desde la crisis financiera han generado una importante abundancia de liquidez a nivel global, la cual se ha dirigido hacia otras economías en búsqueda de mayores retornos. Ahora que el tono de la política monetaria de los principales bancos centrales está empezando a cambiar, con el proceso de normalización monetaria en marcha en EE. UU. y Europa, algunas economías emergentes podrían verse en apuros si este proceso no se lleva a cabo de forma muy gradual.<sup>4</sup>

El mayor protagonismo de las entidades financieras globales es el segundo de los desarrollos destacados de la actual etapa de globalización financiera. Estas instituciones financieras globales operan en muchos países del mundo a través de sucursales y filiales y, a través de esta presencia internacional, pueden obtener recursos en los principales centros financieros mundiales con unas condiciones crediticias más favorables –dado que pueden conseguir financiación directamente del banco central y emitir instrumentos financieros a inversores privados a menor coste– y distribuir estos recursos en otras economías u ofrecer liquidez a otros bancos a través del mercado interbancario. Así, la política monetaria llevada a cabo por los principales bancos centrales incide sobre la oferta de crédito y, puesto que estas instituciones realizan en ocasiones una toma de riesgo global, todo ello contribuye a que las condiciones financieras de las principales economías avanzadas se transmitan al resto de países.

Las consecuencias de estos cambios institucionales son múltiples, pero las dos principales se refieren al mayor grado de sincronización de los movimientos de capitales y a la expansión del uso de «monedas fuertes». Por lo que se refiere al primero, deriva directamente del cambio de la política monetaria y la mayor importancia de sus *spillovers* globales. Así, en los últimos años, ha aumentado la importancia de lo que se denomina, en la literatura, el ciclo financiero global. Aunque la estimación empírica del alcance del fenómeno no es sencilla, existe evidencia de que el factor común, o global, que determina la evolución de los flujos

1. Banco de Pagos Internacionales (2017), «Understanding Globalization», 87th Annual Report.

2. El desarrollo de la globalización también se debe a otros motivos, en especial, los cambios políticos que la permiten (vía cambios normativos y de regulación) y la tecnología que proporciona la base instrumental para mover los capitales de forma rápida y a bajo coste.

3. Sobre la cuestión, véase el Dossier «La globalización de la política monetaria» en el IM09/2016.

4. Véase el Focus «Crecimiento en los emergentes y condiciones financieras globales: una relación comprometida» en el IM05/2018.



globales de capitales es importante y de que también alcanza aspectos como la dinámica de los retornos de activos de riesgo globales.<sup>5</sup>

Una segunda consecuencia es el cambio en el uso de divisas globales –en particular el dólar americano–<sup>6</sup> como medio de pago en todo del mundo y como fuente de financiación. Se trata, en gran medida, del resultado de los incentivos que ofrece para los prestatarios el acceso a financiación internacional abundante y en condiciones financieras atractivas (en particular, un tipo de interés bajo). Esta dinámica contribuye a que las «monedas fuertes» jueguen un papel central en la determinación de las condiciones financieras de otros países. Y, puesto que las autoridades monetarias, incluyendo las que emiten estas monedas, tienden a centrarse en las condiciones domésticas a la hora de implementar sus políticas, pueden acabar favoreciendo un aumento de los desequilibrios macrofinancieros más allá de las fronteras de su país si los ciclos económicos entre unas economías y las otras no coinciden.

Así, cuando en un país se producen fuertes aumentos de deuda mediante financiación en moneda extranjera fuerte –con unas condiciones financieras más favorables–, lo cierto es que esta práctica lleva al prestatario a asumir un riesgo de tipo de cambio del que difícilmente puede cubrirse. De hecho, en los últimos años, en un contexto de políticas monetarias ultraacomodaticias en los países avanzados, esta exposición parece haber aumentado considerablemente. En concreto, el crédito denominado en dólares del sector no financiero en los mercados emergentes se ha duplicado en apenas ocho años.<sup>7</sup> Asimismo, según datos del BPI, el crédito denominado en euros a no residentes ha aumentado un 34% en los últimos cuatro años, hasta alcanzar los 3,1 billones de euros. No es de extrañar, por tanto, que ahora que los principales bancos centrales han empezado a cambiar el tono de su política monetaria y que las divisas emergentes se han depreciado notablemente, el riesgo de tipo de cambio sea uno de los principales riesgos a los que se enfrentan muchos países emergentes.

Dados los cambios institucionales, y sus potenciales consecuencias, parece claro que para poder aprovechar los beneficios de la globalización financiera es importante contar con las herramientas necesarias que permitan mitigar los riesgos que hemos ido desgranando. Para ello, es imprescindible la implementación de políticas domésticas que mejoren la capacidad de absorber *shocks* de la economía, la hagan menos susceptible a factores globales y eviten la acumulación de desequilibrios macrofinancieros.

Entre estas políticas, destacan las prudenciales,<sup>8</sup> que pueden ayudar a salvaguardar la estabilidad financiera al aumentar la robustez del sector financiero y reducir la prociclicidad de los flujos de crédito.

También resulta esencial una cooperación internacional efectiva que complemente las políticas domésticas y ayude a gestionar los riesgos asociados a una mayor interconexión financiera a nivel global. Para ello, es necesario consolidar un marco regulatorio y de supervisión macrofinanciera global que contribuya a la prevención de futuras crisis. Asimismo, resulta cada vez más necesario mejorar la coordinación internacional de la política económica y, especialmente, monetaria.

Desde la crisis financiera de 2008, se han hecho esfuerzos considerables en ambas direcciones. En particular, por ejemplo, se han introducido reformas regulatorias centradas en aumentar la resiliencia de los bancos que operan a nivel internacional, y que son una pieza clave de la intermediación financiera global.<sup>9</sup> También se ha intentado mejorar la cooperación de la política macroeconómica y financiera a nivel global en respuesta a la crisis financiera.<sup>10</sup>

De todas formas, existe un amplio recorrido para seguir avanzando en la discusión y evaluación de los efectos de las políticas monetarias y macrofinancieras de los principales centros financieros mundiales en otros países. Ello podría hacerse a través de una institución como el FMI o el BPI, que podría facilitar una mayor coordinación entre los principales bancos centrales.

En definitiva, la globalización financiera se ha convertido en un pilar importante en el desarrollo de la economía global, pero debe ser apoyada por un marco regulatorio y por unas políticas que ayuden a contener los riesgos inherentes a esta mayor interconexión.

Roser Ferrer  
CaixaBank Research

5. Al respecto, véase, por ejemplo, Miranda-Agrippino, S. y Rey, H. (2015). «US Monetary Policy and the Global Financial Cycle», NBER Working Paper 21722, y Cerutti, E., Claessens, S. y Rose, A. (2017), «How important is the Global Financial Cycle? Evidence from capital flows», BIS Working Paper 661.

6. De hecho, según datos del Banco de Pagos Internacionales, el dólar se utiliza para denominar cerca de la mitad de las reclamaciones bancarias transfronterizas y figura en el 90% de las transacciones en divisa extranjera.

7. Concretamente, el crédito total (préstamos y títulos de deuda) denominado en dólares al sector no financiero en mercados emergentes alcanzó los 3,68 billones de dólares (3,68 trillones americanos) en el 1T 2018, frente a los 1,82 billones de principios de 2010. Datos del Banco de Pagos Internacionales, *global liquidity indicators*.

8. Las políticas prudenciales comprenden medidas que promueven las buenas prácticas y contribuyen a que los agentes actúen con precaución frente a riesgos potenciales. Ejemplos incluyen la imposición de requisitos de capital adicionales a entidades financieras frente a *shocks*, o de restricciones en las actividades de las entidades financieras.

9. Por ejemplo, se han introducido estándares más estrictos de capital bancario y liquidez, se han introducido test de estrés regulares y una mayor supervisión bancaria externa.

10. En particular, los países del G-20 coordinaron su respuesta a la crisis a través del Financial Stability Board y el FMI reforzó sus mecanismos de supervisión multilateral.