

Do Good.
Do Better.

esade

2º semestre
2024 #35

esade

EsadeEcPol - Center
for Economic Policy

En colaboración con
EsadeGeo-Center
for Global Economy
and Geopolitics

Implicaciones económicas del 'superaño' electoral

Informe económico y financiero

Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad

CON EL APOYO DE

 **Sabadell**

**¿Necesitas
un banco?**

Aviso legal (*disclaimer*):

El contenido y opiniones expresadas en los artículos son responsabilidad exclusiva de sus autores. Esade y *Esade · Informe económico y financiero* amparan la libertad de expresión y la libertad de cátedra en el marco de garantías de la legislación vigente y de los usos y costumbres de la comunidad universitaria.

El autor debe explicitar en el artículo si tiene financiación ajena a Esade o a *Esade · Informe económico y financiero* en relación al objeto y contenido del trabajo publicado.

El autor cede a *Esade · Informe económico y financiero* la titularidad de los derechos de propiedad intelectual (copyright) para la publicación de su artículo en soporte digital (internet).

El contenido de *Esade · Informe económico y financiero* puede ser reproducido y distribuido a través de cualquier medio, citando al autor y la publicación en lugar destacado (portada o el inicio de la reproducción). Los contenidos de *Esade · Informe económico y financiero* pueden ser remitidos desde una página web externa a través de un enlace electrónico.

La publicación *Esade · Informe económico y financiero* se edita por el Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad de Esade y no puede ser objeto de transacción comercial mediante precio.

esade · Informe económico y financiero #35

Edita

Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad de Esade
EsadeEcPol - Center for Economic Policy
www.esade.edu

Av. Pedralbes, 60-62
08034 Barcelona
Tel. 932 806 162

Av. Torre Blanca, 59
08172 Sant Cugat del Vallès
Tel. 935 543 511

C/ Mateo Inurria 25-27
28036 Madrid
Tel. 913 597 714

Director

Toni Roldán

Depósito legal

DL B 2955-2015

Realización

Alacta Comunicació, SL
Julio 2024

Diseño

carlarossignoli.com

Fotografías

Shutterstock
P. 1 imagen creada con IA



Sumario

5

Presentación

Toni Roldán

7

Nota de coyuntura

Crecimiento continuado en España y resiliencia global

Josep M^a Comajuncosa

Manuel Hidalgo

17

A debate

Las implicaciones económicas de las elecciones al Parlamento Europeo

Antonio Barroso

20

A debate

Consecuencias de una posible vuelta de Trump: la inercia proteccionista y una defensa europea expuesta

Mateu Tomi Marin

Ángel Saz-Carranza

24

A debate

¿Chocará el populismo occidental con los líderes chinos?

Alicia García Herrero

28

A debate

La deuda pública y los incentivos políticos

Vicente J. Bermejo

31

Book reviews

Por Antonio García Maldonado

The Gilded Cage: Technology, Development, and State Capitalism in China

Ya-Wen Lei, 2023

¿Una nueva crisis? Inflación, malestar e incertidumbre

José María O’Kean, 2024

33

Números anteriores

36

Equipo

Toni Roldán

Director del Informe económico y financiero y director del Centro de Políticas Económicas de Esade (EsadeEcPol)



Cada seis meses, desde hace más de quince años, se publica el Informe Económico y Financiero de Esade gracias a la generosa contribución del Banco Sabadell. El informe contiene dos partes: una primera sección que analiza la coyuntura económica (nacional e internacional) y una segunda sección que se centra en una temática específica. En esta ocasión, dado el creciente peso de los riesgos de naturaleza política, hemos centrado el foco en la geopolítica, con ayuda de nuestros colegas de EsadeGeo.

Respecto al entorno internacional, la situación es claramente más favorable de la que nos encontrábamos en el informe de verano pasado. Las perspectivas de *hard landing* se han disipado, y la economía internacional ha mostrado una mayor resiliencia de la esperada. La sensación es como si, tras un lustro en el que se ha sucedido una pandemia, la abrupta subida de la inflación, la eclosión de una guerra en territorio europeo (acompañada de la subsiguiente crisis energética) y un giro de 180 grados en política monetaria, ya nada pudiera hacer descarrilar el tren.

Varios elementos han favorecido esos vientos de cola, incluyendo el aumento no previsto de la fuerza laboral (por inmigración) en Estados Unidos, el mayor peso de las hipotecas a tipo fijo, el efecto positivo del *re-shoring* y *near-shoring* en el crecimiento de algunos países emergentes más allá de China, los efectos de la disrupción de la IA Generativa o el hecho de que las condiciones financieras se hayan mantenido laxas a pesar de la subida de tipos.

En 2024 se espera que las economías desarrolladas crezcan a un ritmo similar al de 2023, con un empuje continuado de la economía norteamericana. Los riesgos en las previsiones, en palabras del FMI, están “ampliamente equilibrados”, aunque persisten algunos elementos de vulnerabilidad asociados con la geopolítica, la evolución de la inflación, la posible complacencia excesiva de los mercados financieros o las dificultades de conciliar la consolidación fiscal con las crecientes presiones de gasto en defensa, transición climática o la política industrial estratégica.

A pesar del contexto de incertidumbre y del endurecimiento de las condiciones financieras, España se ha consolidado en los últimos dos años como uno de los motores de la eurozona, superando de forma reiterada todas las expectativas de crecimiento. A modo de ejemplo, desde el primer trimestre del año 2022 hasta el primer trimestre del año 2024, la economía española ha crecido un 6,5%, mientras que la economía alemana ha sufrido un ligero retroceso.

Cabe destacar cuatro factores que han favorecido la buena marcha de la economía española. El primero (y en fuerte contraste con las principales economías centroeuropeas) tiene que ver con la energía: la baja dependencia de Rusia, la capacidad de almacenamiento de gas natural y el despliegue de energías renovables han permitido mantener un suministro energético estable y reducir los costes de la electricidad. Un segundo tiene que ver con el ritmo muy positivo de las exportaciones, especialmente las exportaciones de servicios, con el turismo superando claramente los resultados prepandémicos. El tercero ha sido el consumo público con fuertes compromisos de gasto asociados a algunas políticas de naturaleza temporal –como la respuesta a la crisis energética– y a otras de carácter más estructural –como IMV o pensiones. Finalmente, el consumo privado se ha mantenido muy fuerte, favorecido por un mercado laboral muy pujante que ha permitido un aumento continuado de la ocupación, de la renta disponible de los hogares, y también del poder adquisitivo de los hogares. En este sentido cabe destacar la aportación de la inmigración al crecimiento: los ocupados provenientes de la Unión Europea y América Latina son responsables del 54% de la creación de empleo desde mediados de 2022.

La segunda parte del informe incluye cuatro interesantes textos asociados al super ciclo electoral y los riesgos geopolíticos.

En primer lugar, Antonio Barroso, *managing director* de Teneo Intelligence para la Eurozona, centra el foco en las implicaciones del giro a la derecha en las elecciones europeas. Partidos euroescépticos, nacionalistas y de extrema derecha quedaron en primer lugar en hasta nueve países. Sin embargo, socialistas, conservadores y liberales mantienen una amplia mayoría en la cámara (y también el control de los principales nombramientos en las instituciones) lo que mitiga los potenciales efectos en *policy*. Barroso destaca que las consecuencias se centrarán en un pacto verde algo menos ambicioso, en mayor peso en defensa vs. transición verde en las prioridades de gasto del Marco Financiero Plurianual y en una ralentización de los dossiers de integración económica europea.

Ángel Saz-Carranza, director de EsadeGeo, destaca por su parte algunos riesgos en torno a la victoria probable de Trump en Estados Unidos. Saz destaca consecuencias principales sobre todo en materia de política comercial y en defensa. En política comercial el giro supondría un mayor debilitamiento del marco multilateral de la OMC y un endurecimiento, en particular respecto a China, de las

políticas proteccionistas del “America First” de su anterior mandato (que han sido continuadas en su mayoría por la Administración Biden). En el ámbito de la defensa las implicaciones para Europa podrían ser más graves, en particular en relación con el apoyo de EE. UU. a Ucrania con implicaciones determinantes en la guerra y el debilitamiento de la OTAN.

Alicia García Herrero, *senior fellow* de Bruegel, anticipa la posible respuesta del liderazgo chino a unas instituciones europeas más populistas. En el caso europeo, García Herrero destaca que la evolución de la Unión Europea hacia una postura más dura hacia China podría consolidarse bajo un eventual segundo mandato de Ursula von der Leyen a la cabeza de la Comisión, y con un Parlamento Europeo más volcado a una derecha de corte

proteccionista. China favorecería la desunión dentro de la UE, mientras que esta tratará de evitarla y profundizará en la respuesta a la agresiva política industrial china. En Estados Unidos, tanto una victoria de Trump como de sus rivales Demócratas llevará a profundizar en la brecha comercial, de inversión y especialmente tecnológica que se está abriendo con China, aunque con tonos, intensidades y estrategias distintas. Cabe destacar el ámbito tecnológico, en el que la emergencia de tecnologías de doble uso civil y militar podrían incentivar la creación de dos ecosistemas separados liderados por sendas superpotencias, con la UE en una incómoda posición en medio de ambos.

Finalmente, Vicente Bermejo, profesor adjunto de Finanzas en el Departamento de Economía de Esade y miembro del GREF, parte

de su reciente investigación junto a Abad, Carozzi y Gago en la que observan cómo los incentivos políticos afectan a la decisión de un gobierno de solicitar asistencia financiera en tiempos de crisis: extraen que cuando un gobierno ha sido reelegido y tiene por tanto responsabilidad en la gestión de las cuentas públicas del ciclo político anterior, presenta menor propensión a solicitar un plan de ajuste, a pesar del coste que tendría para los ciudadanos. Bermejo concluye que un entorno como el actual, de alta volatilidad política con elecciones fuera de ciclo o imprevistas (véase Francia, Reino Unido o España), podría incrementar la incertidumbre para los gobernantes actuales, lo que posiblemente hará más agudos los incentivos a no implementar ajustes de calibre estructural, a pesar de ser necesarios para varias economías europeas ●

Crecimiento continuado en España y resiliencia global

Josep M^a Comajuncosa

Profesor titular del Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad de Esade

Manuel Hidalgo

Profesor de Economía de la Universidad Pablo de Olavide y senior fellow de EsadeEcPol

Coyuntura internacional

Introducción

La economía global ha mostrado una importante resiliencia en los últimos dos años, 2022 y 2023, después del repunte de la inflación desencadenado por la invasión rusa de Ucrania y el consiguiente aumento del precio del petróleo, del gas y de otras materias primas. El rápido aumento de los tipos de interés oficiales que debieron llevar a cabo gran parte de los bancos centrales ha afectado menos a la actividad económica y al empleo de lo que se temió en un principio.

El escenario que se ha materializado ha sido el de un aterrizaje suave (*soft landing*), reduciéndose la inflación y con cifras de crecimiento más modestas pero positivas. No se han dado los escenarios alternativos de reducción de la inflación a costa de crear una recesión económica (*hard landing*) ni mucho menos el de la estanflación, acaecido en los años 70, cuando el aumento del precio del petróleo provocó un importante episodio de recesión y tasas elevadas de inflación.

En el primer trimestre de este año 2024, el crecimiento de la economía global ha sido algo mayor del esperado, un 0,8%. Entre las economías desarrolladas, el crecimiento es más sólido en Estados Unidos, y menos en la eurozona, el Reino Unido y Japón. De todas formas, es en estas economías de menor crecimiento donde las cifras

han sorprendido algo al alza: en la eurozona ha sido de un 0,3%, y un 0,6% en el Reino Unido, mientras que en Estados Unidos y Japón el resultado ha sido algo peor de lo esperado. La evolución positiva de la actividad económica se basa en la fuerza del consumo privado y del gasto público, en un escenario de buen comportamiento del mercado de trabajo. Por el lado de la oferta, la actividad se muestra especialmente fuerte en el sector servicios. Para entender mejor esta resiliencia del crecimiento global, vale la pena considerar (1) el aumento no previsto de la fuerza laboral, por inmigración, en algunas economías (como ha sido el caso de Estados Unidos o España); (2) los cambios en los mercados inmobiliarios (con un mayor peso de las hipotecas a tipo fijo, que han limitado el impacto de la política monetaria restrictiva); (3) el elevado crecimiento de los países emergentes más allá de China, favorecidos por la reconfiguración de cadenas productivas (*re-shoring, near-shoring, etc.*); 4) los avances tecnológicos, especialmente la IA generativa, y (5) el hecho de que las condiciones financieras se hayan mantenido laxas a pesar de los tipos de interés elevados.

Sin embargo, las cifras de crecimiento seguirán por debajo de los niveles previos a la pandemia, con unas tasas relativamente modestas desde una perspectiva histórica. Esto se explica por una diversidad de razones, desde las consecuencias aún vivas de la pandemia o de la guerra en Ucrania, hasta la pobre evolución de la productividad y al aumento de la fragmentación económica por las rivalidades geoestratégicas.

La evolución positiva de la actividad económica se basa en la fuerza del consumo privado y del gasto público, en un escenario de buen comportamiento del mercado de trabajo.

Pese a que se esperan descensos de los tipos en lo que queda de año, la política monetaria mantiene su tono restrictivo. Las políticas fiscales contractivas, necesarias para mover a la baja el elevado endeudamiento público existente en muchos países, también frenarán la evolución de la actividad: la reducción del gasto público y el aumento de los impuestos frenarán las cifras de crecimiento. Ahora bien, aunque es verdad que en la eurozona entran en vigor las nuevas normas fiscales y que en Estados Unidos y Reino Unido hay poco margen para más expansión a corto y medio plazo, esto convive con una tendencia a un mayor rol del Estado en la economía. En ese sentido, la recuperación de margen de maniobra y aseguramiento de sostenibilidad fiscal tendrá que convivir con prioridades de inversión estratégicas (transiciones energética y digital, defensa, impulso industrial estratégico) que se están constituyendo como valores en alza entre los decisores públicos.

La inflación y los tipos de interés

A finales de 2023 la inflación se situó a niveles cercanos a los existentes antes de la pandemia. En el segundo trimestre de 2022, en los países desarrollados, la inflación llegó al 9,5% anual, pero se encontraba ya en el 2,3% anual en el cuarto trimestre de 2023. En los países emergentes, la inflación alcanzó el 13,7% en el primer trimestre de 2022 y se situaba en el 3,9% en el último trimestre de 2023 (dejando fuera de la muestra algunos casos extremos).

En la primera mitad de este 2024, en los países desarrollados, el proceso de desinflación ha disminuido su ritmo, especialmente porque la inflación de los servicios muestra un grado de inercia algo superior a las expectativas: tanto en Estados Unidos como en la eurozona, desde el inicio de este año, la inflación de los servicios se ha mantenido en niveles históricamente elevados, un 5% y 4% respectivamente. La principal causa de esto es la tendencia a las alzas salariales en el sector, en un contexto en que los mercados de trabajo siguen mostrándose tensionados. Además, estos últimos meses, el precio del petróleo y del gas también se ha situado algo por encima de lo esperado, debido a la persistencia de las tensiones geopolíticas.

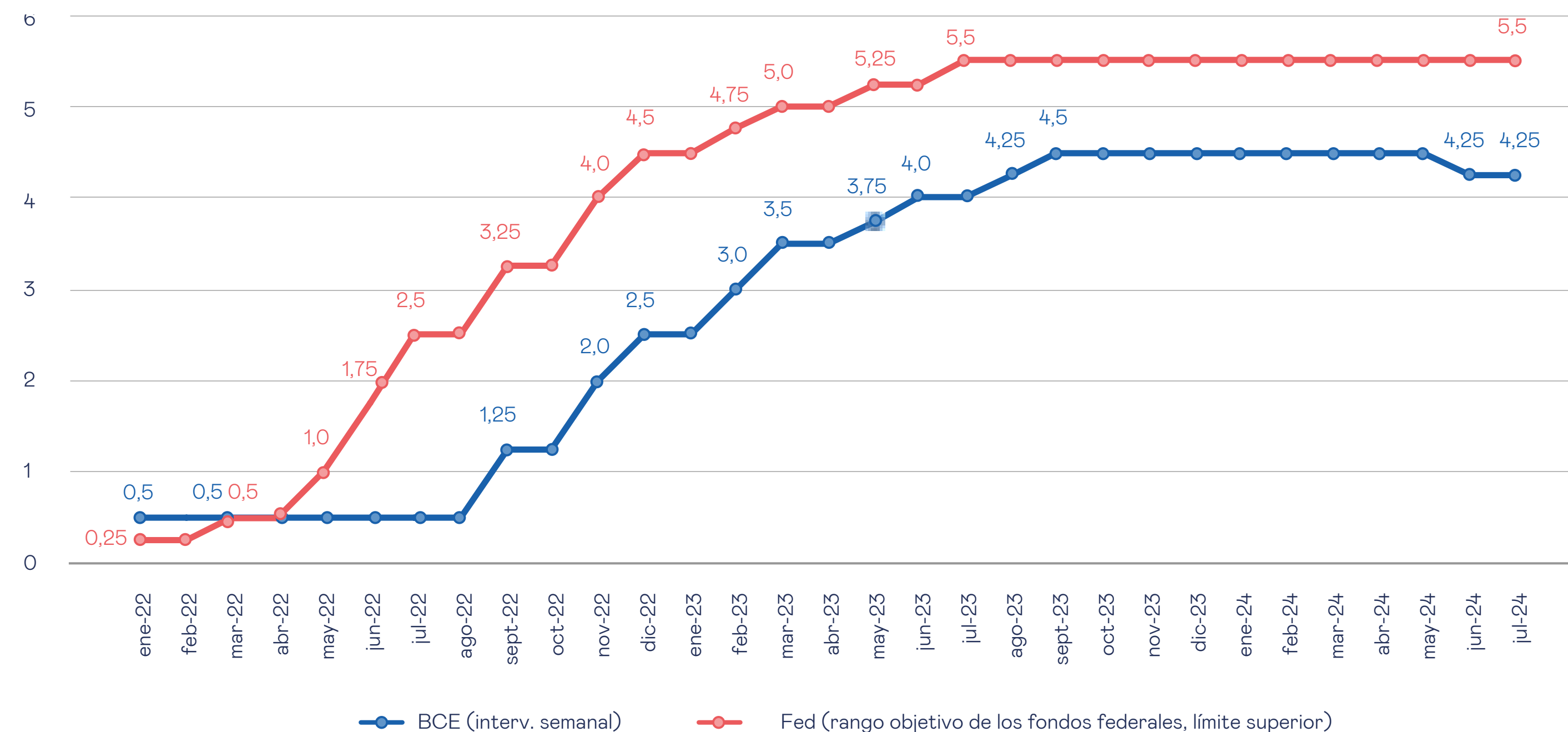
En 2022 y 2023, los bancos centrales subieron los tipos de interés hasta alcanzar los niveles más elevados de la última década a cierre del año pasado. A medida que la inflación se acerca al objetivo, los bancos centrales o bien han iniciado ya, o están considerando la posibilidad de iniciar el descenso de los tipos.

El BCE ha empezado ya a moderar la política monetaria contractiva, reduciendo los tipos de interés oficiales. Después de mantenerlos inalterados desde septiembre de 2023, en junio los rebajó un cuarto de punto, dejando el tipo REFI en el 4,25% y el de la facilidad de depósito en el 3,75%. También los bancos centrales de Canadá, Suiza y Suecia han empezado a reducir sus tipos oficiales en los últimos meses. En muchas economías emergentes, los bancos centrales iniciaron el proceso de descenso de tipos ya en la segunda mitad de 2023. La Reserva Federal se encuentra aún en posición de espera, pero los mercados anticipan que inicie una

reducción de tipos en los próximos meses, posiblemente en el último trimestre de 2024 (figura 1).

En líneas generales, los mercados esperan, en este momento, una disminución de tipos de interés algo más gradual de la que se suponía a principios de año, debido a la percepción de que las presiones inflacionistas pueden ser algo más duraderas de lo que se pensaba hace seis meses. Los bancos centrales basarán sus decisiones de política monetaria en la evolución de la inflación y el hecho es que no se han comprometido a una senda concreta de reducción de tipos.

Figura 1. Tipos de interés fijados por los Bancos Centrales en EEUU y en la Eurozona.



Fuente: Banco Central Europeo y Reserva Federal

Los mercados financieros

El buen comportamiento de los mercados financieros en lo que va de año puede esconder una cierta complacencia. Los principales mercados bursátiles han mostrado un tono alcista en la primera mitad de este año, alcanzando niveles de máximos históricos o situándose cerca de ellos. Y, aunque los tipos de interés de la deuda soberana han aumentado moderadamente como consecuencia de la política monetaria, las primas de riesgo están situadas en niveles muy bajos.

Puede que exista una cierta complacencia en los mercados financieros por la opinión predominante de una continuación de la senda de bajada de tipos, con el convencimiento de que las subidas de tipos de los años 2022 y 2023 han sido suficientes para controlar el repunte de la inflación, y una plena confianza en la consolidación del aterrizaje suave de la economía global motivado por la evolución económica positiva.

No obstante, si la inflación se resiste más de lo esperado podría generar una mayor inestabilidad financiera. El aumento de los tipos de interés en los dos últimos años ha puesto de manifiesto algunas pequeñas grietas del sistema financiero global, pero sin causar graves problemas, más allá de los problemas de financiación del sector público en algunas economías de ingresos bajos y las localizadas quiebras bancarias en Estados Unidos y Suiza en marzo de 2023. Los indicadores muestran salud en la gran mayoría de instituciones financieras.

Pero pueden aparecer algunas dificultades a corto y medio plazo, si este último tramo en la lucha contra la inflación presenta más dificultades de las esperadas. Los precios inmobiliarios comerciales han disminuido un 12% durante el último año. En un contexto de aumentos de los tipos de interés esto podría generar dificultades en las empresas constructoras y por extensión a las instituciones que las financian. Los bancos están en una buena posición para absorber posibles pérdidas procedentes de este sector inmobiliario, pero en algunos países, los bancos concentran un porcentaje elevado del crédito en el sector inmobiliario de oficinas, lo cual podría generarles problemas. En países como Malasia, Corea del Sur, Chipre o Letonia, el crédito bancario a este sector supera el 20% del total y en Estados Unidos se acerca a esta cifra. En cambio, la posibilidad de una crisis de impago de hipotecas parece muy baja: las ratios de sostenibilidad de la deuda de las familias se encuentran, a nivel global, en buenos niveles.

En un horizonte menos inmediato, los mercados financieros también están acumulando algunas otras vulnerabilidades. Bastantes bancos centrales están retirando las inyecciones de liquidez implementadas durante la pandemia. La Reserva Federal está reduciendo estas inyecciones a un ritmo de 780 millardos de dólares, el BCE y el Banco de Inglaterra lo están haciendo a un ritmo de 210 y 100 millardos de euros y libras respectivamente. Esto está cambiando significativamente el perfil de compradores de deuda pública en los mercados. Muchos de los fondos de inversión que sustituyen a los bancos centrales son mucho más sensibles a los cambios de precio y a la sostenibilidad de la deuda acumulada por los gobiernos. Esto puede provocar dificultades en la refinanciación de esta deuda, presionando los intereses al alza y contribuyendo a una mayor acumulación de deuda pública. También obligará a los gobiernos a reducir el volumen de sus déficits presupuestarios con el consiguiente cambio de orientación de la política fiscal.

Estados Unidos

La economía de Estados Unidos es, entre las economías desarrolladas, la que más ha crecido los últimos años. Esta fortaleza se ha debido a la buena evolución del consumo privado, gracias al muy buen comportamiento del mercado de trabajo y a que las familias hicieron uso del ahorro acumulado durante la pandemia. A ello se sumó la política fiscal expansiva que, en el contexto de la Ley para la Reducción de la Inflación, ha supuesto una decidida política industrial de apoyo a sectores considerados estratégicos.

De todas formas, el crecimiento durante la primera mitad de este año 2024 ha sido algo menor del experimentado en la segunda mitad de 2023. La demanda interna se mantiene sólida, con un crecimiento estable de los salarios, pero el crecimiento de la renta real se está moderando y la tasa de ahorro está disminuyendo. También se aprecia un repunte del desempleo. La necesidad de reducir el déficit público en el presente ejercicio también resta algunas décimas al crecimiento.

En el mes de mayo la inflación se situó en el 3,3%, y la subyacente en el 3,4%. Se espera que siga disminuyendo paulatinamente, pero manteniéndose aún por encima del objetivo del 2%. Es por ello que la Reserva Federal ha pospuesto el primer recorte de tipos de interés, posiblemente hasta el último trimestre de este año, y ha advertido en sus comunicados que los tipos se mantendrán elevados por un tiempo más largo del esperado.

En Estados Unidos, la política fiscal expansiva que, en el contexto de la Ley para la Reducción de la Inflación, ha supuesto una decidida política industrial de apoyo a sectores considerados estratégicos.



Eurozona

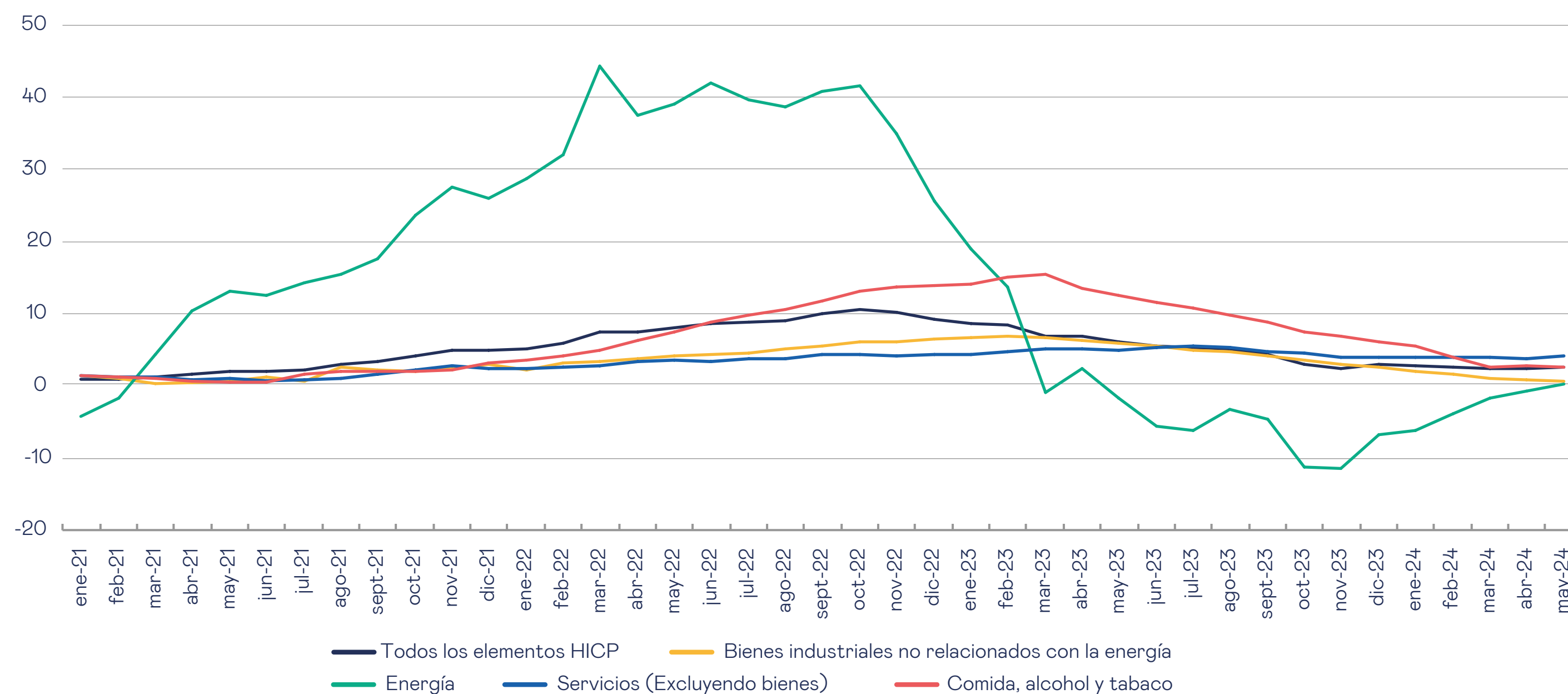
La de la eurozona ha sido, entre las grandes economías globales, la que menos ha crecido después de la pandemia. Pero está superando algunas de las dificultades y va a mejorar sus cifras de crecimiento en este año 2024. Este crecimiento más intenso se basará en la mejoría del consumo de las familias que ven aumentar su renta real. Esta mayor renta se debe al descenso de la inflación, a los aumentos de los salarios y a una mejora de los términos comerciales. También las exportaciones están aumentando y contribuyendo al mayor crecimiento. Con el tiempo, se está diluyendo el efecto contractivo de las subidas de los tipos de interés de los dos años anteriores, en un escenario donde se esperan unas mejores condiciones de financiación y un descenso de tipos.

En el corto plazo los indicadores avanzados señalan que la recuperación del primer trimestre de 2024 se ha mantenido en el segundo trimestre, aunque la incertidumbre puede lastrar la evolución del consumo de las familias y, especialmente, de la inversión de las empresas.

En la eurozona la inflación se mantendrá a la baja, pero sin alcanzar aún el objetivo del banco central. En mayo la tasa se situó en el 2,6% y la subyacente fue del 2,9%. El BCE predice que se cerrará 2024 en el 2,5%, para alcanzar el 2,2% en 2025. La moderación de la inflación observada en lo que va de año es debida al menor aumento de los precios de los alimentos y, en menor medida, de los productos industriales. Por el contrario, un cierto repunte de los precios energéticos y de los servicios está frenando este proceso de reducción de la inflación (figura 2).

En la eurozona la inflación se mantendrá a la baja, pero sin alcanzar aún el objetivo del banco central. El BCE predice que cerrará 2024 en el 2,5%, para alcanzar el 2,2% en 2025.

Figura 2. Inflación en la Eurozona por componentes.



Fuente: Eurostat

China

La economía china sigue teniendo algunas dificultades para recuperar el crecimiento prepandemia, y se mantiene en los entornos del 5% o algo por debajo, lejos de las tasas anteriores a 2020. Además, el pasado año 2023, la economía china experimentó una inflación muy próxima a cero, lo cual hizo temer que la economía se adentrara en una trampa deflacionaria al estilo de la experimentada por Japón en la década de los 90. A las diversas fuerzas deflacionarias, como el cambio demográfico, el creciente endeudamiento privado, la debilidad de la demanda interna, y los efectos de la guerra comercial, se le sumaba una importante crisis del mercado inmobiliario.

Para evitar esta trampa deflacionaria, en la segunda mitad de 2023 el banco central puso en marcha una política monetaria expansiva, que utilizaba también instrumentos no convencionales, y el gobierno empezó a implementar políticas fiscales expansivas de diversa índole, algunas de ellas destinadas a reducir los efectos de la crisis del mercado inmobiliario para evitar que tenga efectos sistémicos en la economía. La política fiscal está siendo usada para paliar los efectos de una disminución de la actividad en el sector inmobiliario que el mismo gobierno considera deseable, pero el gasto público se concentra, muy especialmente, en promover el crecimiento de otros sectores que ahora se consideran estratégicos.

En China, las políticas fiscales y monetarias expansivas no han conseguido aún cambiar las expectativas de los agentes económicos y sacar la economía de la inercia de la deflación.

Las políticas fiscales y monetarias expansivas no han conseguido aún cambiar las expectativas de los agentes económicos y sacar la economía de la inercia de la deflación, pese a ciertos datos alentadores. El pasado mes de abril la inflación subió al +0,3%, y la subyacente al +0,7%, pero las fuerzas de demanda de la economía siguen siendo más débiles de lo deseable. Durante la primera mitad de 2024 el consumo de las familias ha seguido debilitándose. En cambio, la producción industrial y la inversión empresarial han crecido debido al estímulo de los programas de infraestructuras puestos en marcha por el gobierno. En este sentido, pese a los riesgos a la baja, el gobierno ha conseguido estabilizar la evolución económica.

El sector inmobiliario residencial sigue en crisis, pues los precios de la vivienda siguen bajando con una mayoría de indicadores de actividad deteriorándose. Sin embargo, desde el pasado mes de abril se observan algunos signos de estabilización, con un leve aumento de las ventas de viviendas, aunque el número de proyectos iniciados sigue disminuyendo. Además, el gobierno se ha mostrado dispuesto a adquirir a las empresas constructoras un número importante de proyectos aún no terminados, lo cual ha contribuido a un cierto optimismo.

La fuerte desaceleración del crecimiento ha causado la caída del índice bursátil. La evolución negativa conjunta del mercado inmobiliario y de la bolsa ha creado problemas importantes en las empresas de gestión de activos, problemas que se podrían extender a otras zonas de los mercados financieros, especialmente el mercado de bonos, y que podrían tensionar las condiciones de financiación y frenar adicionalmente la actividad económica.

Previsiones

Las economías desarrolladas crecieron un 1,6% el pasado año 2023 y, según las previsiones del último World Economic Outlook (WEO) del FMI, lo harán a un ritmo muy parecido este 2024: un 1,7%. La economía de Estados Unidos alcanzará un 2,7% aunque frenará hasta el 1,8% en 2025 por el efecto de la necesaria contracción fiscal. La eurozona se situaría en un 0,8% en 2024 y duplicaría al 1,5% en 2025. A medida que se desvanece el impacto del aumento de los precios de la energía y que se reduce la inflación, el consumo de las familias va recuperando impulso. Algo similar le sucede a la economía del Reino Unido, que crecerá un 0,5% y mejorará hasta el 1,5% en 2025. El crecimiento es sostenido en otras economías desarrolladas como Canadá, Australia, Nueva Zelanda o Corea del Sur, con cifras entre el 1,5% y el 2,5% en ambos años. En cambio, el crecimiento en Japón se reduce hasta el 0,9% este año 2024 y el 1% el 2025 (figura 3).

Dentro de la eurozona, la economía alemana se mantiene en un tono menor por la debilidad del consumo, y crecerá un 0,3% tanto en 2024 como en 2025. Aunque tiende a mejorar, el crecimiento también es débil en Francia e Italia, un 0,7% en 2024 para ambas economías y un 1,4% y 0,7%, respectivamente, en 2025. En los Países Bajos, Austria y Finlandia el crecimiento será débil este año 2024, por debajo del 0,5% pero se recuperará en 2025, por encima del 1,5%. Bélgica, España, Portugal y Grecia crecen con algo más de fuerza, entre el 1,5% y el 2,5% (figura 4).

Las economías emergentes muestran un crecimiento consistente y estable, de un 4,2% para 2024 y la misma cifra en 2025. El

Figura 3. Crecimiento del PIB: 2023 y esperado en 2024-2025, en Estados Unidos, Japón, Zona Euro, Reino Unido y China.

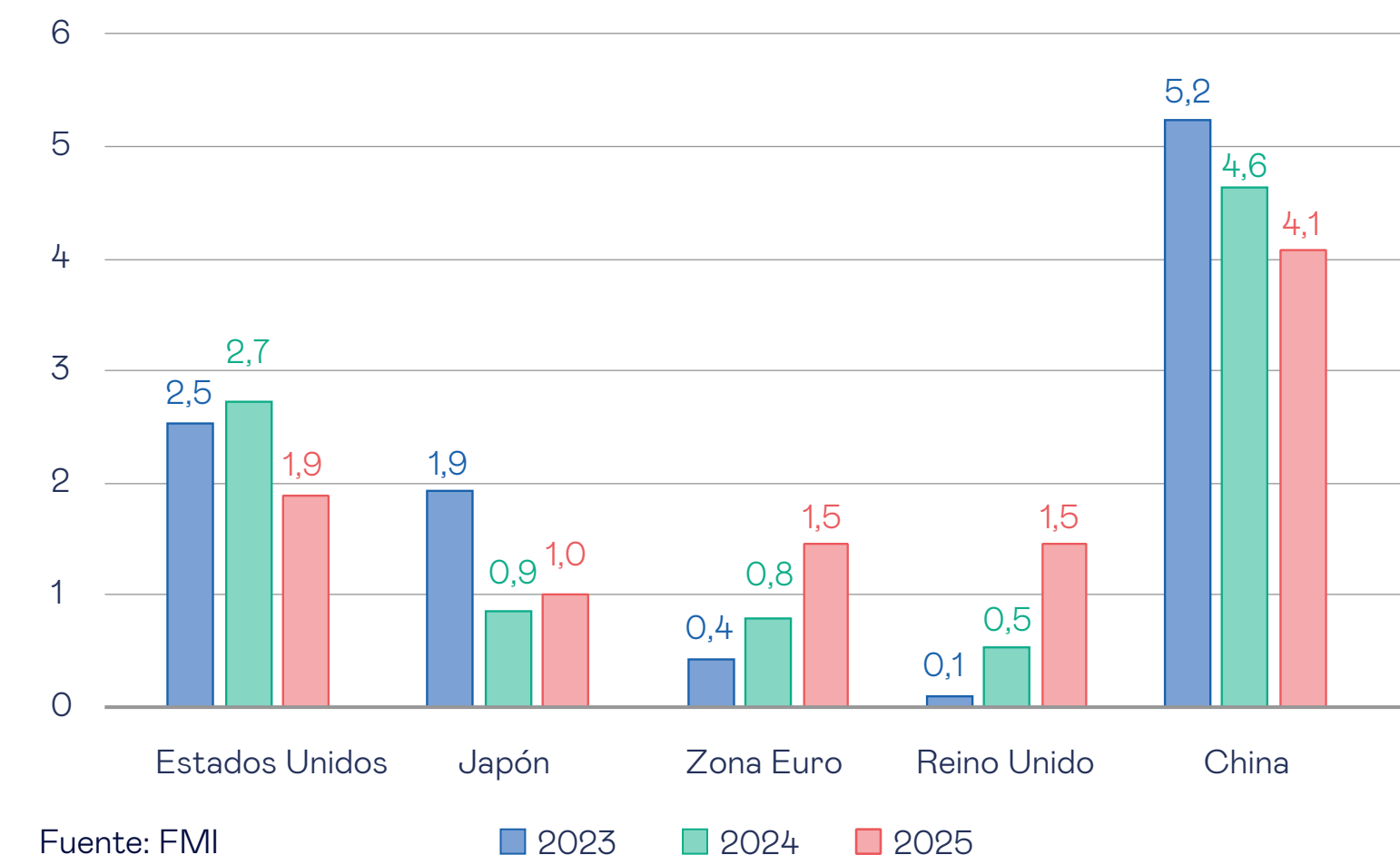
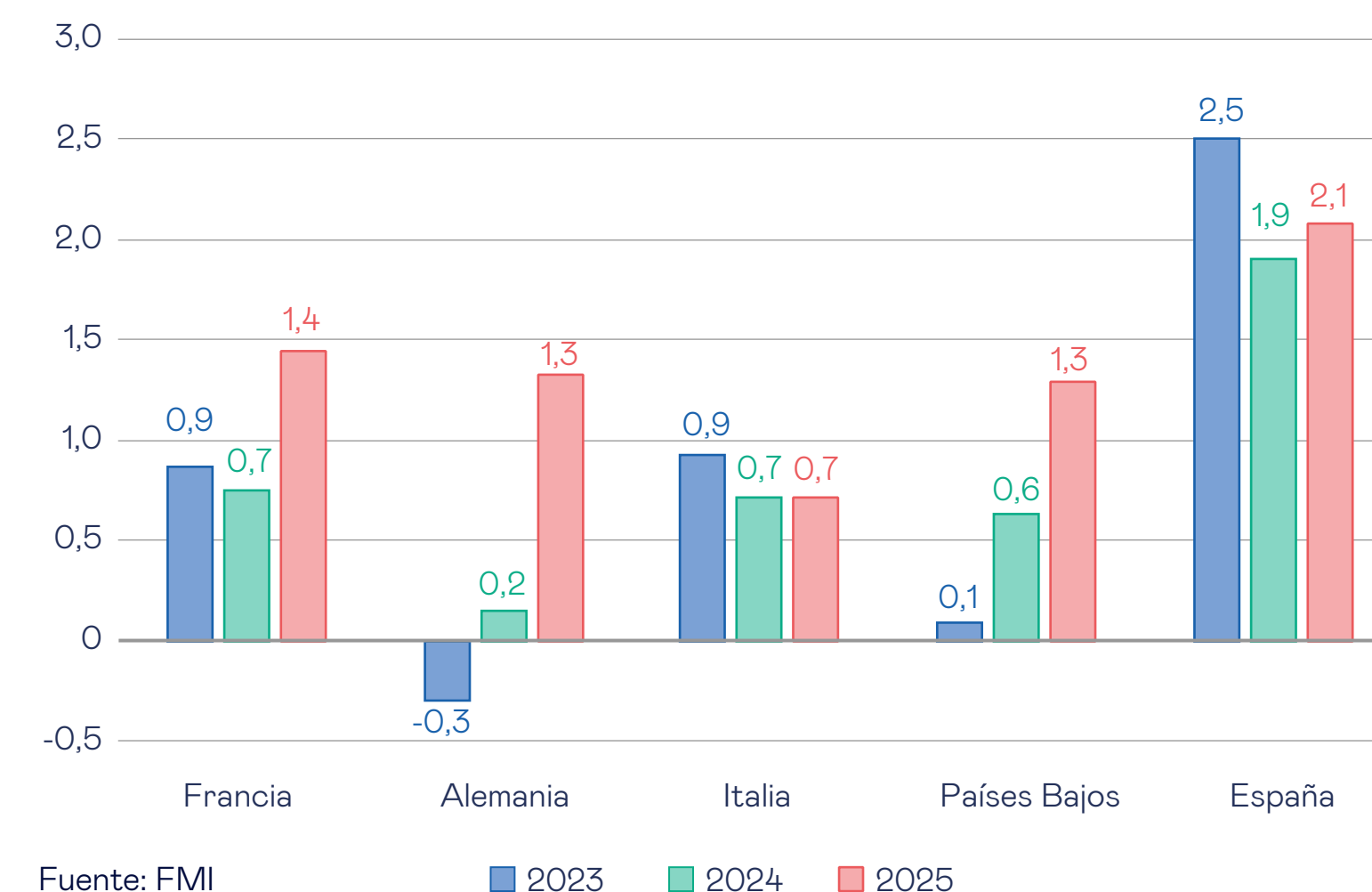


Figura 4. Crecimiento del PIB: 2023 y esperado 2024 y 2025 en Alemania, Francia, Italia, España, Países Bajos.



crecimiento algo menor que experimentarán los países emergentes de Asia se ve compensado por unas cifras más elevadas en Asia Central y Oriente Próximo. China, que creció un 5,2% en 2023, reducirá hasta el 5% en 2024 y el 4,5% en 2025 (previsiones actualizadas después del WEO por el propio FMI). El crecimiento en India seguirá siendo muy robusto, un 6,8% en 2024 y un 6,5% en 2025. También lo es en Indonesia, Malasia, Vietnam y Filipinas, entre el 4,5% y el 6,5% este año y el próximo. En Tailandia el crecimiento es algo menor, por debajo del 3%.

En Latinoamérica, en contraste, el crecimiento va ligeramente a la baja. Fue de un 2,3% en 2023 y será de un 2% este año 2024, para mejorar hasta el 2,5% en 2025. En Brasil, alcanzará el 2,2% en 2024 y el 2,1% en 2025. En México la cifra será del 2,4% en 2024 pero se moderará hasta el 1,4% en 2025 debido a la esperada orientación contractiva de la política fiscal. Perú abandonará la recesión del pasado año y crecerá un 2,5% en 2024 y un 2,7% en 2025. En cambio, Argentina seguirá en recesión en 2024, con un -2,8%, y se situará en cifras positivas 2025. Paraguay, Uruguay y Venezuela crecen con fuerza, entre el 3% y el 4% este año y el próximo. El crecimiento será más moderado en Colombia y Ecuador, con cifras entre el 0,5% y el 2,5% (figura 5).

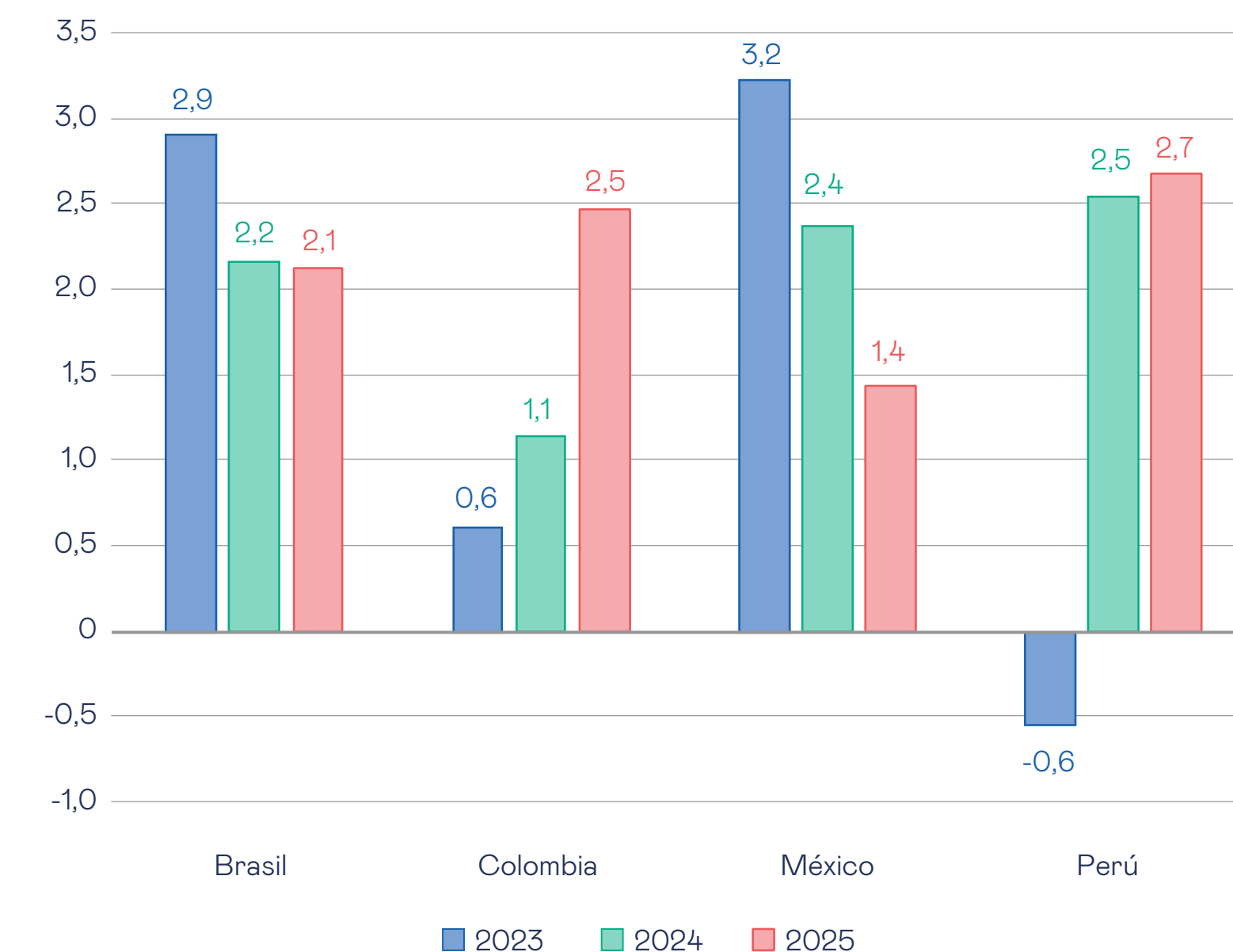
Riesgos

Los riesgos de las previsiones de crecimiento se encuentran ampliamente equilibrados, según la evaluación del FMI. El principal riesgo es la posibilidad de aumento del precio del petróleo, el gas y otras materias primas en un contexto de posible escalada de conflictos bélicos regionales, en Gaza-Israel, en el mar Rojo y en Ucrania. Otro peligro, como se ha apuntado, sería una disminución de la inflación más lenta de lo esperado, que podría complicar la situación de los mercados de trabajo por una mayor presión de los salarios al alza y también mantener los tipos de interés elevados durante más tiempo. Este hecho podría tensionar la situación de algunos mercados financieros y provocar una salida de capitales de los países que requieren financiación externa.

Otro importante riesgo se encuentra en la evolución de la economía china. Si la reestructuración de las empresas constructoras y las políticas fiscales de ayuda del gobierno no son suficientes para acabar con la crisis inmobiliaria esto intensificaría las fuerzas deflacionarias y perjudicaría las cifras de crecimiento del país. También se verían negativamente afectados sus socios comerciales y, por extensión, toda la economía global al disminuir el comercio internacional y moverse al alza los desequilibrios globales.

La última gran fuente de riesgo es la creciente fragmentación geoeconómica a nivel global. Esto puede llevar a la reducción de los flujos internacionales de capitales y de la inversión directa en el exterior, puede reducir el ritmo de extensión y adopción de nuevas tecnologías, y perjudicar el comercio de mercancías entre bloques. Todo ello se traduciría en pérdidas globales de producción y una mayor volatilidad de los precios de las materias primas.

Figura 5. Crecimiento del PIB: en 2023 y esperado en 2024 y 2025, en Brasil, México, Colombia, Perú.



Fuente: FMI

El principal riesgo es la posibilidad de aumento del precio del petróleo, el gas y otras materias primas en un contexto de posible escalada de conflictos bélicos regionales, en Gaza-Israel, en el mar Rojo y en Ucrania.

Coyuntura nacional

Evolución positiva en el corto plazo

La economía española ha demostrado en los dos últimos años una notable resiliencia y un crecimiento sostenido. Ha superado ampliamente las expectativas depositadas en su economía, especialmente tras la pandemia. Y también se ha destacado entre sus pares europeos. En un contexto global marcado por la incertidumbre, España ha logrado mantener un ritmo de crecimiento superior a su potencial, convirtiéndose así en uno de los motores de la recuperación económica en la zona euro.

En este sentido, las previsiones de crecimiento para la economía española para este año 2024, que empezaron significativamente por debajo del 2%, ahora superan claramente ese nivel: el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha ajustado su previsión al 2,4%, y en este mismo orden de magnitud se sitúa la previsión de EsadeEcPol, entre el 2,2% y el 2,3%, con un crecimiento intertrimestral en el entorno del 0,5% en el segundo trimestre que se sumaría al 0,8% del primero y añadiría al 0,6% del trimestre final de 2024, manteniendo por ello un ritmo más bien sostenido (si bien moderándose ligeramente) en la actividad productiva.

Este desempeño es particularmente relevante cuando se compara con el promedio de la zona euro. Así, si en 2023 el PIB español creció un 2,5%, la media de la eurozona se quedó en un 0,5%, lo que subraya la fortaleza diferencial de España. Con estas cifras es significativo el mantenimiento de un crecimiento superior para la economía española, que se mantendría a lo largo del presente año.

La economía española ha demostrado en los dos últimos años una notable resiliencia y un crecimiento sostenido. Ha superado ampliamente las expectativas depositadas en su economía, especialmente tras la pandemia.

Esta resiliencia de la economía se ha producido durante un bienio de crisis energética e incertidumbre global. Para ilustrarlo basta contrastar que el PIB español creció un 6,5% desde inicios de 2022 hasta el primer trimestre de 2024, mientras la economía alemana experimentó en el mismo período un ligero retroceso. Una serie de factores relevantes han jugado a favor de este resultado positivo, como la capacidad de almacenamiento de gas natural o el despliegue de energías renovables (que han permitido a España mantener un suministro energético estable y reducir los costes de la electricidad).

Factores de soporte de este crecimiento

Dichos elementos estructurales han alimentado los factores de soporte para este diferencial positivo en el crecimiento económico de España. Atendiendo al cuadro macroeconómico y desde el lado de la demanda, cabe destacar a las exportaciones españolas, especialmente las de servicios, sin duda un motor clave en esta dinámica. A ello habría que agregar otros componentes, especialmente el consumo privado, pero también el público.



Barcelona, España - 2022: Vista de la terminal de regasificación de gas natural licuado Enagas en la terminal de forma rodada de Barcelona. En adelante se encuentran las tuberías y los colectores para la carga y descarga de buques.

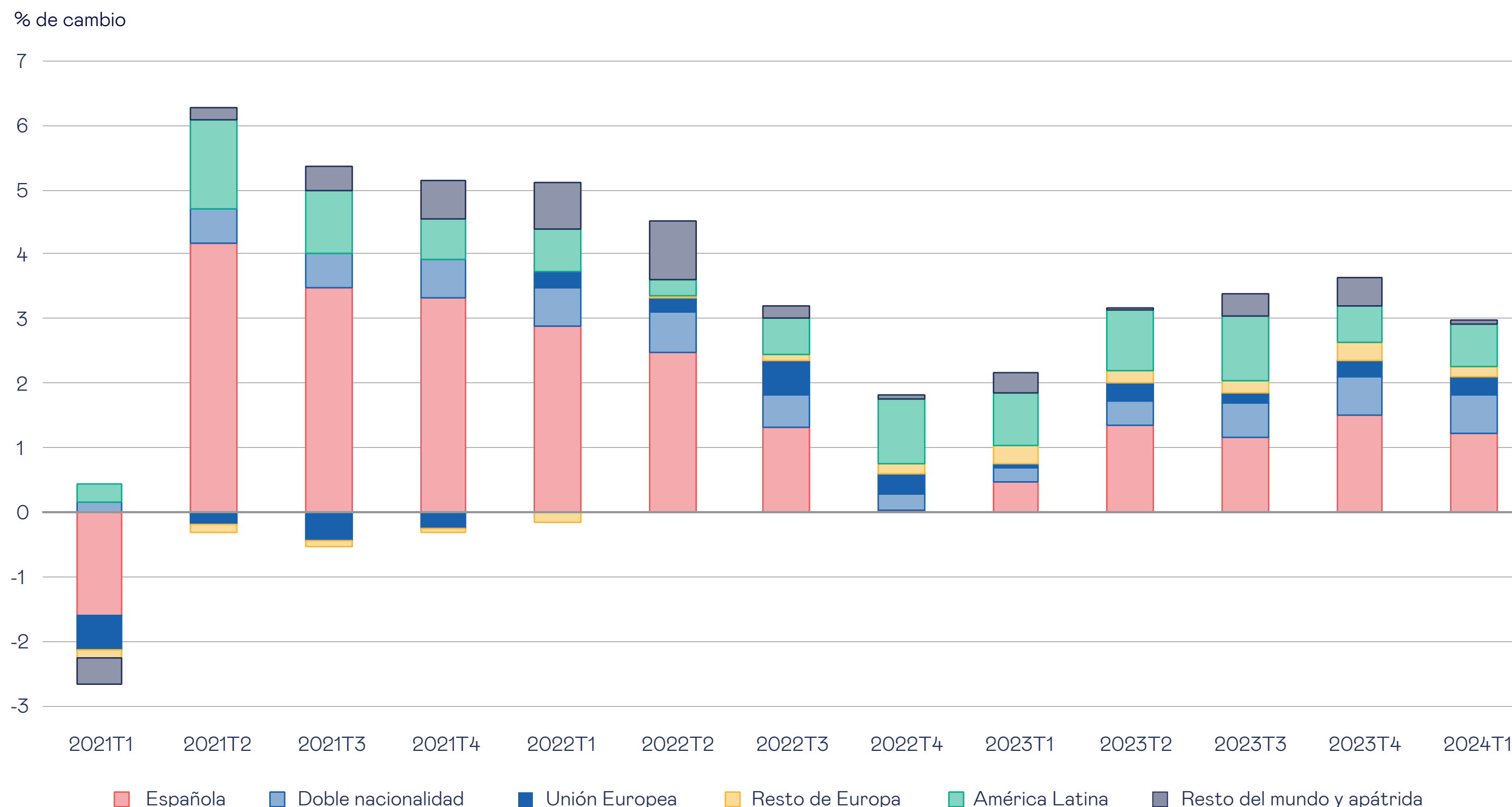
Respecto a las **exportaciones**, el crecimiento durante 2023 fue muy significativo, explicado en buena parte por la definitiva recuperación del turismo, que continúa claramente en esta primera mitad de 2024, así como por la fortaleza mostrada en el crecimiento de las exportaciones de servicios no turísticos. Prosigue como sorpresa positiva el aumento que supone este último grupo, en buena parte de alto valor añadido y con una importante contribución del capital humano y de la tecnología, en la cartera de ingresos respecto al exterior. Los ingresos derivados de la venta de estos servicios, a pesar de seguir siendo una rúbrica minoritaria en el conjunto de las exportaciones de bienes y servicios, resultan cada vez más relevantes, elevando en estos dos últimos años la complejidad de las exportaciones españolas y dotándolas de un dinamismo que no formaba parte de los pronósticos centrales de hace no mucho tiempo.

Pero es el **consumo privado** el componente que más ha aportado al crecimiento económico en estos últimos trimestres, tanto por su peso en la demanda total como por su dinamismo. Su fortaleza era puesta en duda por el endurecimiento de las condiciones financieras durante 2022 y en meses siguientes, pero desde inicios de 2023 hasta el primer trimestre de 2024 el consumo de los hogares aumentó un 2,7% en términos reales. Entre las razones debemos destacar el comportamiento positivo de un mercado laboral que, con su creación de empleo, sigue impulsando la renta disponible de los hogares. Así, la mejora en los ingresos, combinada con la normalización de la inflación, ha sostenido el gasto de los consumidores, aunque apenas haya recuperado su nivel prepandemia.

Cerrando aún más el foco, el dinamismo de las entradas de trabajadores foráneos al mercado laboral es especialmente reseñable. Así, la población residente en España ha crecido un 2,5% en los últimos dos años, casi dos puntos más que el promedio de la UE. Esto sin duda ha contribuido al aumento de la población activa y ocupada y, con ello, a la capacidad de gasto de las familias.

La mejora en los ingresos, combinada con la normalización de la inflación, ha sostenido el gasto de los consumidores.

Figura 6. Crecimiento de la población ocupada por nacionalidad.



Fuente: Encuesta de Población Activa, INE.

La figura 6 muestra el singular papel jugado por la inmigración en el aumento de la ocupación durante los últimos tres años: a pesar de que la población de nacionalidad española (en naranja) es el grupo con mayor representación absoluta en el periodo, la población extranjera sin doble nacionalidad explica casi dos tercios de la ocupación creada desde mediados de 2022. Destacan ante todo ocupados provenientes de la Unión Europea y América Latina, responsables del 54% de la creación de empleo desde entonces. A estos se le unen los ocupados nacidos en el resto de Europa, que desde ese mismo momento aparece como una parte para nada

despreciable en la creación de empleo. Este aumento de la ocupación viene motivado, a su vez, por un claro incremento de la población activa, que creció un 5,9% desde inicios de 2021 y que ha sido singularmente relevante en el colectivo de extranjeros provenientes de América Latina, y algo mayor entre las mujeres.

Pero este aumento del consumo privado no solo se explica por los niveles de ocupación. Otros dos mecanismos relevantes son (1) la mejora, aunque moderada, del poder adquisitivo de los salarios desde inicios de 2023; y (2) la evolución de la tasa de ahorro de los hogares.

Los salarios crecieron en términos nominales un 5,1% durante 2023, 1,6 puntos porcentuales más que la inflación, situando a España entre los países con mayor recuperación salarial tras el repunte inflacionista iniciado en 2021. Aunque esta tendencia parece estar diluyéndose a medida que pasan los meses, y a medida que asistimos a un temporal pero significativo repunte de la inflación en 2024, su efecto sobre la capacidad de consumo de los hogares ha sido evidente.

Respecto al ahorro, después de alcanzar un pico del 17,4% de la renta disponible bruta en 2020 debido a las restricciones de la pandemia, este disminuyó hasta el 7,6% en 2022. Esto, en un contexto de leve crecimiento de los recursos en términos reales de las familias españolas, podría explicar, a su vez, el sostenimiento del consumo privado a pesar del endurecimiento de las condiciones financieras.

El último componente de la demanda que ha jugado un papel significativo en la evolución de la economía española en los últimos trimestres ha sido el **consumo público**, que también ha mostrado un crecimiento notable: un 3,1% desde el inicio de 2023. Este incremento ha sido principalmente consecuencia de los esfuerzos del gobierno para apoyar la economía durante y después de la pandemia. Aunque buena parte de este esfuerzo ha sido ejecutado no solo por el gobierno central, sino también por las comunidades autónomas, es en los primeros meses de 2024 cuando estas han asumido un mayor volumen de gasto, cubriendo en parte la parcial retirada de la administración central al finalizar algunas de las medidas aplicadas en 2021-23 para aliviar las economías familiares ante la pandemia y la posterior crisis energética.

En un contexto de leve crecimiento de los recursos en términos reales de las familias españolas, el ahorro podría explicar el sostenimiento del consumo privado.

Tres desafíos a medio plazo

Sin embargo, y a pesar de estas cifras positivas, esta dinámica de crecimiento enfrenta desafíos significativos si aspira a consolidarse.

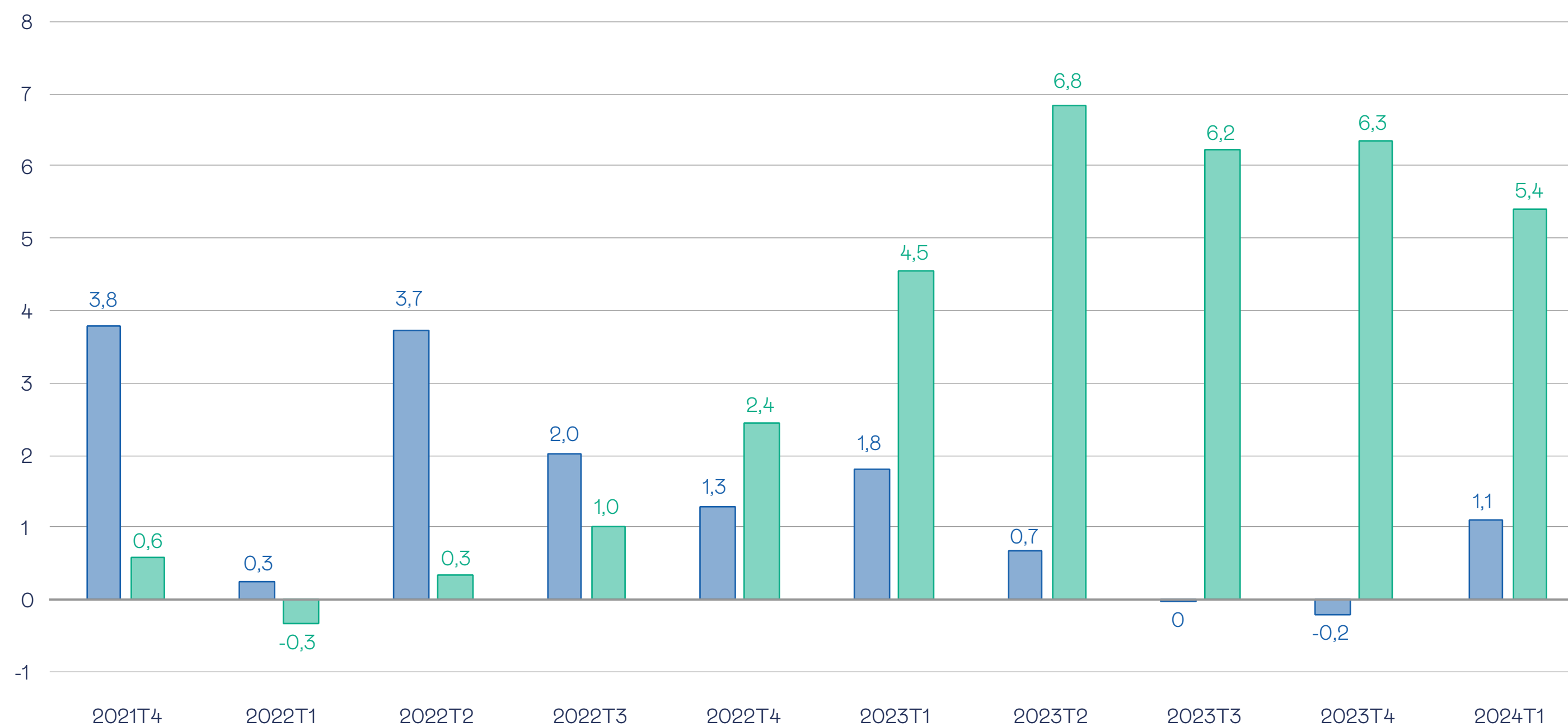
1. Productividad

Uno de los grandes problemas estructurales de la economía española es que su productividad sigue siendo baja en comparación con otros países europeos, cuestión que podría limitar el crecimiento a largo plazo. Además, su evolución, medida en términos de hora trabajada, no ha crecido de forma significativa, lo que agranda el problema, dado que en el resto de Europa esta evolución ha sido algo más positiva.

En paralelo, el coste laboral unitario ha subido no solo por la mayor población ocupada sino, sobre todo, por un aumento de los costes laborales con especial atención a los no salariales. La divergencia entre esta variable y las de productividad puede tener consecuencias negativas a medio y largo plazo para la competitividad española.

Sin embargo, no es menos cierto que esta evolución dispar puede tener efectos limitados siempre que la evolución de los costes laborales haya sido parcial o totalmente compensada por la caída de otros costes energéticos, especialmente significativo a partir del inicio de 2023 (figura 7).

Figura 7. Evolución de la productividad y del coste laboral unitario en España (tasas interanuales).



Fuente: Contabilidad Nacional, INE

El incremento de +5,7% en el primer trimestre de 2024 de la inversión en equipos sugiere que las empresas están preparándose para un crecimiento futuro.

2. Inversión

A todo ello se suma que la evolución de la inversión en estos últimos años no resulta alentadora. En parte, podría explicar esta evolución deficiente de la productividad española. Ciertamente, los primeros meses de 2024 sugieren un punto de inflexión; aunque necesitaríamos observar una consolidación de este cambio positivo en los próximos meses para pronosticar un crecimiento sostenido.

En contraste, las perspectivas para la inversión privada parecen algo más alentadoras que en trimestres precedentes. Así, según diversos indicadores, esta habría mostrado un aumento gradual, reflejando una renovada confianza del sector privado en la economía española. En 2023, la inversión representó alrededor del 20,3% del PIB (18,7% la privada) mientras que se proyecta que crezca en los próximos trimestres. Un componente clave aquí ha sido la inversión en equipos, que experimentó una mejora significativa en el primer trimestre de 2024 (+5,7%), proporcionando un impulso notable al crecimiento económico. Este incremento sugiere que las empresas están preparándose para un crecimiento futuro, una señal positiva en sí misma.

La confianza empresarial, especialmente en el sector manufacturero, ha acompañado, quizás de manera determinante, el aumento de la inversión. Además, las condiciones financieras, que se intuyen moderadamente más favorables en lo sucesivo, sumadas al despliegue continuo de los fondos NextGenEU, podrían estar apoyando esta tendencia. Aun así, la inversión en España todavía no ha alcanzado los niveles anteriores a la crisis, en contraste con otros países europeos que sí han completado la regresión a la media.

La ejecución efectiva de los fondos NextGenEU será crucial para cerrar esta brecha. A finales de mayo de 2024, y según datos de EsadeEcPol, las convocatorias y licitaciones resueltas de estos fondos se acercaban al 3% del PIB, un avance significativo, si bien más lento de lo esperado.

3. El reto fiscal

Por último, y sin pretender que esta lista de retos sea exhaustiva, sí vale la pena destacar la situación fiscal. La posición de España está marcada, primero, por la naturaleza de su senda de déficit: aunque ha mejorado pasando del 4,7% del PIB en 2022 al 3,6% en 2023, esta corrección se ha debido principalmente al aumento de los ingresos fiscales y en mucha menor medida a una reducción estructural del gasto. Además, no parece que todas las administraciones estén participando del mismo modo en dicha reducción. Esto deja a merced de futuras evoluciones cíclicas la posibilidad de que los desajustes en las cuentas públicas se traduzcan en mayores niveles de endeudamiento.

En 2023, los ingresos tributarios elevados lograron reducir el déficit fiscal general, gracias a aumentos en los impuestos sobre la renta personal y las contribuciones a la Seguridad Social, apoyados por el crecimiento del empleo y los salarios nominales. También se introdujeron tasas de contribución más altas a las pensiones, ayudando al resultado. Además, las contribuciones temporales, como los gravámenes sobre las ganancias de los bancos y las empresas energéticas, y el impuesto de solidaridad sobre las grandes fortunas, han añadido a los ingresos fiscales un total que representa un 0,2% del PIB. La sólida actuación de los ingresos ha compensado más que adecuadamente los desembolsos en apoyo a los precios de la energía y los alimentos para hogares y empresas, que representaron aproximadamente el 1% del PIB en 2023. Algunas de estas medidas, como las reducciones en las tasas de IVA para alimentos esenciales y electricidad y los subsidios al transporte público, se han extendido para parte de 2024, con un coste estimado del 0,2% del PIB.

De manera más estructural, la deuda pública sigue siendo una preocupación relevante. Aunque ha disminuido del 111,6% del PIB en 2022 al 107,7% en 2023, sigue siendo alta en comparación con los estándares europeos. Así, y en este sentido, el FMI advierte que, sin cambios en la política fiscal, la deuda se estabilizaría alrededor del 103% del PIB, un nivel que podría aumentar la vulnerabilidad a choques económicos y limitar la capacidad de respuesta fiscal en

futuras crisis. Además, la deuda podría elevarse como consecuencia de compromisos fiscales a largo plazo, como las pensiones, derivado principalmente del envejecimiento de la población y de las recientes reformas que amplían la presión sobre las cuentas de la Seguridad Social.

En este contexto, los ajustes necesarios no solo en las transferencias, sino también en el gasto corriente, principalmente motivados por la reactivación de las reglas fiscales europeas, podrían afectar negativamente la evolución a medio plazo de la economía española. Esto implicaría aplicar medidas de consolidación fiscal más estrictas de lo previsto, impactando negativamente en la actividad económica a medio plazo •

Aunque ha disminuido del 111,6% del PIB en 2022 al 107,7% en 2023, la deuda sigue siendo alta en comparación con los estándares europeos, y podría elevarse como consecuencia de compromisos fiscales a largo plazo.

Las implicaciones económicas de las elecciones al Parlamento Europeo

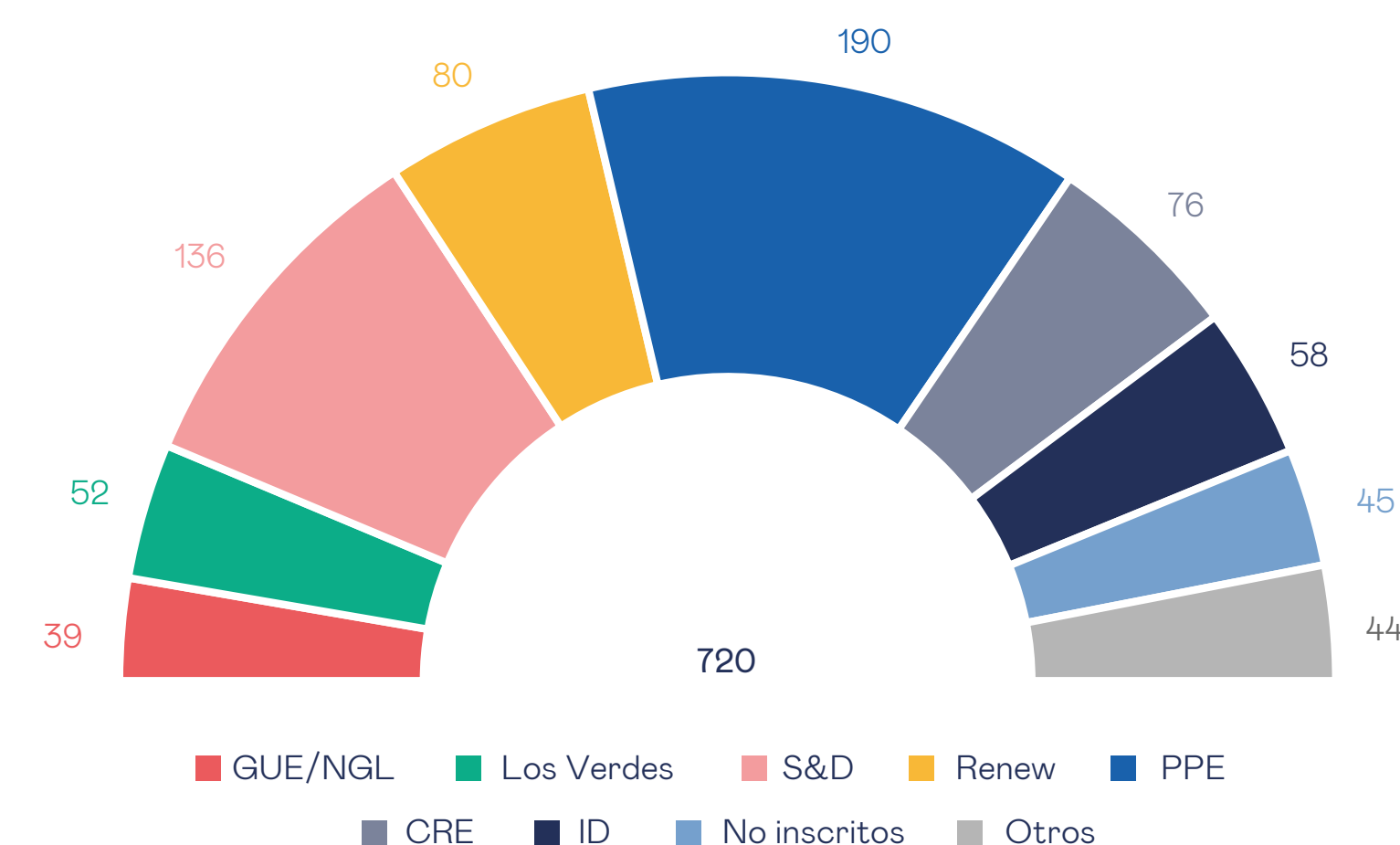
Antonio Barroso
 Managing director en Teneo y profesor visitante en Sciences Po Paris

Aunque los resultados de las elecciones al Parlamento Europeo (PE) del 6-9 de junio de 2024 han suscitado un gran interés en el debate público, lo primero a aclarar es que resulta poco probable que la nueva configuración de la cámara tenga un impacto considerable sobre la economía europea. Sin embargo, el hecho de que el nuevo PE tenga un sesgo más conservador puede afectar potencialmente a determinadas áreas de política económica (vale destacar aquí el denominado Pacto Verde, compendio de *files* legislativos encaminados a la descarbonización, pero no es el único). Gran parte de este impacto estará determinado por la habilidad de los grupos centristas de ponerse de acuerdo en temas clave para la Unión Europea, pero también por las dinámicas políticas en cada Estado miembro.

Un parlamento escorado a la derecha

Mientras que gran parte del foco mediático se ha centrado en el aumento del número de parlamentarios europeos provenientes de la extrema derecha, lo cierto es que los grupos de corte centrista seguirán dominando la cámara, compuesta por 720 eurodiputados. El Partido Popular Europeo (PPE), de centro-derecha, obtuvo 190 escaños, seguido de la Alianza Progresista de Socialistas y Demócratas en el Parlamento Europeo (S&D) con 136 y los liberales de Renew Europe con 80. Por tanto, los tres grupos centristas suman 406 eurodiputados, muy por encima de la mayoría absoluta (361).

Resultados de las elecciones al Parlamento Europeo



Otros: Nuevos diputados electos que no pertenecen a un grupo político del Parlamento saliente

Fuente: Parlamento Europeo. Resultados con las agrupaciones parlamentarias vigentes entre 2019 y 2024, que podrían cambiar.

Si bien los grupos centristas seguirán dominando el PE, el mal resultado de socialdemócratas (12 eurodiputados menos que en 2019), los liberales (17 menos) y los verdes (15 menos) ha llevado a una cámara más escorada a la derecha. Además, la extrema derecha ha aumentado su presencia en el hemisferio europeo. El grupo de los Conservadores y Reformistas Europeos (ECR) ha conseguido 76 eurodiputados, mientras que Identidad y Democracia (ID) ha obtenido 58 escaños. A estos resultados habría que sumarle los escaños de partidos de extrema derecha no alineados como Alternativa para Alemania, con 15 eurodiputados, o los 11 escaños del partido húngaro Fidesz.

7 de marzo de 2024: Ursula von der Leyen, reacciona tras ser confirmada como candidata principal del PPE para las elecciones al Parlamento Europeo.



La (relativa) importancia del Parlamento Europeo

¿Cuál será el impacto de una cámara más conservadora? Lo primero que es necesario recordar es que el PE es solo un actor más en el proceso de toma de decisiones europeo. Tan importante como la elección de los eurodiputados es la elección de los futuros comisarios europeos, ya que la Comisión es la institución encargada de hacer propuestas legislativas. Además, el PE es colegislador, lo que quiere decir que tiene que negociar todos los reglamentos y directivas con el Consejo de la Unión Europea, en donde están representados los 27 Estados miembros. Esto implica que las dinámicas políticas nacionales pueden tener también consecuencias importantes para las decisiones a nivel supranacional. Especialmente, y como ejemplo extremo, la decisión del presidente francés Emmanuel Macron de convocar elecciones legislativas anticipadas como consecuencia de los malos resultados de su coalición en las elecciones europeas pueden llevar a cambios sustanciales en la posición de uno de los Estados miembros más grandes de la Unión.

En segundo lugar, el PE tiene poder de colegislar en varios ámbitos clave, como medio ambiente, energía, transporte, el presupuesto comunitario o las reglas de gobernanza económica, entre otros. Además, los tratados comerciales deben ser aprobados por la cámara antes de su conclusión definitiva. Sin embargo, los Estados miembros siguen controlando en gran medida áreas claves de la política económica, como la fiscalidad, las políticas laborales o el control de inversiones.

Tan importante como la elección de los eurodiputados es la elección de los futuros comisarios europeos, ya que la Comisión es la institución encargada de hacer propuestas legislativas.

Los top jobs y el papel central del PPE

Los factores políticos que probablemente determinarán el impacto de las elecciones sobre las políticas económicas europeas son dos. El primero es la selección de los futuros líderes de las instituciones europeas (los denominados *top jobs*), con particular atención a la Comisión. A la hora de escribir estas líneas, Ursula von der Leyen parecía la figura con más probabilidades de ser nominada de nuevo por los jefes de estado y de gobierno para presidir el ejecutivo comunitario.

Dado que el PE debe ratificar el nombramiento de la candidata, la mayoría que la elija influirá en gran medida en la elaboración del programa legislativo de la próxima Comisión. Si la candidata debe buscar el apoyo más allá de los grupos centristas, deberá prometer ciertas medidas a cambio. Por ejemplo, si tuviera que cortejar al grupo de Los Verdes, Von der Leyen tendría probablemente que ofrecer compromisos en materia medioambiental, lo cual podría contrarrestar hasta cierto punto la voluntad del PPE de disminuir la importancia de la agenda verde en las prioridades de la siguiente Comisión.

El PE también juega un rol fundamental en la ratificación de los futuros comisarios, los cuales serán propuestos por los Estados miembros. La cámara debe aprobar el gabinete en su conjunto después de haber pasado cada comisario por un proceso de audiencias parlamentarias, lo que puede llevar a modificaciones en el reparto de carteras e incluso la sustitución de algunos candidatos. En este sentido, la configuración final de la Comisión suele tener un impacto crucial en las prioridades de la misma.

El segundo factor para tener en cuenta es el futuro comportamiento del PPE en la cámara. En virtud de su buen resultado, los democristianos europeos se han convertido en el actor central del nuevo PE, siendo prácticamente imposible adoptar legislación sin su concurso. Esto quiere decir que el comportamiento del PPE será crucial para la dirección que las políticas comunitarias tomen en los próximos años.

En la anterior legislatura, los tres grupos políticos centristas tendieron a votar juntos en frentes clave como el presupuesto comunitario, los asuntos económicos y monetarios, o las cuestiones de mercado interior y protección de los consumidores (Cunningham et al., 2024). La clave es si los populares seguirán votando con los

socialdemócratas en estos ámbitos o formarán coaliciones puntuales con los liberales y quizás los partidos de extrema derecha, bien para aprobar ciertas propuestas legislativas o para bloquear otras. Por ejemplo, los liberales y toda la derecha votaron juntos recientemente en relación con una directiva que pretende incrementar las normas de protección de los inversores minoristas en la UE. Otra muestra es la denominada Ley de Restauración de la Naturaleza, aprobada por el PE a pesar de la resistencia de los populares europeos, los cuales acabaron dividiéndose en un voto en el cual muchos de sus eurodiputados se alinearon con la extrema derecha para denunciar el supuesto impacto negativo de la norma sobre el campo europeo.

Impacto potencial sobre las políticas económicas de la UE

Teniendo en cuenta la posición particular del PE en el marco de toma de decisiones de la UE y a tenor de los factores políticos enunciados anteriormente, las áreas sobre las cuales la nueva cámara podría tener un impacto importante son fundamentalmente tres:

1. Implementación del Pacto Verde: durante la anterior legislatura se aprobaron un número récord de propuestas legislativas en materia medioambiental. Aunque es poco probable que la nueva Comisión llegue al mismo nivel de producción normativa, existe la posibilidad de que la creciente animadversión de los partidos conservadores a la adopción de nuevas reglas en materia verde lleve a una reducción en las ambiciones climáticas de la Unión.

Además, algunas de las leyes recientemente aprobadas incluyen cláusulas de revisión. Por ejemplo, la prohibición de vender nuevos coches de gasolina y diésel a partir de 2035 tendrá que ser discutida de nuevo en 2026, lo que podría llevar a una marcha atrás en los compromisos adoptados. Ello incrementaría la incertidumbre en relación con el marco regulatorio existente, lo que sería contraproducente para el sostenimiento de las inversiones necesarias para llevar a cabo la transición verde (Tagliapietra, 2024).

2. Aprobación del marco financiero plurianual (MFP): la Comisión publicará a mediados del 2025 una propuesta sobre el presupuesto a largo plazo para el periodo 2028-2034, la cual deberá ser aprobada antes de que el actual marco (2021-2027) decaiga. Dados los desafíos a los cuales se enfrenta la UE, no es

exagerado afirmar que el Parlamento tendrá en sus manos el MFP más importante de la historia reciente de la integración europea. En este sentido, la Unión se está enfrentando a cuestiones como las transiciones verde y digital o el apoyo a Ucrania sin haber aumentado de forma significativa sus recursos. Dicho de otra forma, la UE está haciendo más cosas con los mismos medios.

La discusión del siguiente MFP se centrará probablemente sobre la potencial reestructuración de las prioridades de gasto y la posibilidad de aumentar los recursos propios de la UE. La discusión entre los Estados miembros sobre ambas áreas promete ser difícil. Pero no menos complejo será el debate en el PE, dadas las preferencias divergentes de los grupos políticos. Por ejemplo, el PPE y S&D quieren priorizar inversiones comunes en materia de política industrial de defensa, a lo cual podría oponerse una gran parte de los partidos de extrema derecha. Estos últimos también resistirán probablemente cualquier reducción en las subvenciones a los agricultores europeos o la creación de nuevos recursos propios. Además, los partidos de la derecha en su conjunto podrían oponerse al aumento significativo del gasto en inversiones verdes deseado por los partidos progresistas.

3. Unión Económica y Monetaria (UEM): más allá de la reciente revisión de las reglas fiscales, la UE sigue teniendo dificultades para adoptar las decisiones necesarias para completar la UEM. Por ejemplo, proyectos como el Esquema Europeo de Garantía de Depósitos o la unión de los mercados de capitales europeos siguen atascados por la falta de consenso político entre los Estados miembros sobre cómo llevarlos a cabo.

El reciente informe sobre el mercado único escrito por el antiguo primer ministro italiano Enrico Letta ha puesto el foco sobre la necesidad de movilizar mejor el ahorro privado europeo para financiar las prioridades estratégicas de la Unión. El antiguo presidente del Banco Central Europeo Mario Draghi también ha indicado que completar la unión de los mercados de capitales será uno de los pilares de su informe sobre el futuro de la competitividad europea. Por lo tanto, es probable que se intenten dar pasos adicionales para armonizar los flujos de capital dentro de la UE durante el nuevo ciclo político europeo.

Aunque las preferencias divergentes de los Estados miembros seguirán siendo el principal obstáculo para la adopción de nuevas medidas en este frente, el debate en el PE podría también ser

Las dinámicas políticas nacionales pueden constituir un obstáculo a la ratificación de acuerdos comerciales.

complejo. Por ejemplo, la reciente discusión sobre las normas de protección de los inversores minoristas ha revelado una cierta fractura entre conservadores y progresistas. En este sentido, es posible que las futuras posiciones de la cámara sobre temas financieros reflejen en mayor medida las preferencias de los partidos conservadores, en lugar de ser el resultado de un compromiso entre los grupos políticos de centro.

Al mismo tiempo, las elecciones no tendrán probablemente un gran impacto en áreas como la política comercial de la UE. Es cierto que las crecientes demandas de los partidos de la izquierda en relación con la inclusión de compromisos laborales y medioambientales más firmes en los tratados de libre comercio negociados por la UE podrían complicar el debate sobre la ratificación de los mismos. Sin embargo, sigue existiendo *a priori* en el PE una mayoría de partidos favorable a la aprobación de dichos acuerdos. De hecho, es posible argumentar que las dinámicas políticas nacionales pueden constituir un mayor obstáculo potencial a la ratificación de acuerdos que las instituciones europeas, dada la politización de la cuestión en varios estados de la Unión. En conclusión, la evolución de las políticas económicas de la UE continuará dependiendo en gran medida tanto de lo que pase en Bruselas como de los desarrollos políticos específicos en cada Estado miembro •

Referencias

Cunningham, K., Dennison, S., Hix, S., and Learmonth, I. (2024). "A sharp right turn: A forecast for the 2024 European Parliament elections," *Policy Brief*, European Council on Foreign Relations, 23 January: <https://ecfr.eu/publication/a-sharp-right-turn-a-forecast-for-the-2024-european-parliament-elections/>

Tagliapietra, S. (2024). "Procrastination not dismantlement now threatens the European Green Deal," *First Glance*, Bruegel, 11 June: <https://www.bruegel.org/first-glance/procrastination-not-dismantlement-now-threatens-european-green-deal>

Consecuencias de una posible vuelta de Trump: la inercia proteccionista y una defensa europea expuesta

Mateu Tomi Marin
EsadeGeo

Ángel Saz-Carranza
Director de EsadeGeo y profesor ordinario del Departamento de Dirección General y Estrategia en Esade

Si hay unas elecciones con potencial especialmente disruptivo en el "superaño" electoral que es 2024, en el que nunca tanta gente había sido llamada a las urnas, son las de Estados Unidos. Los comicios que se celebrarán en noviembre decidirán si el actual presidente Joe Biden seguirá en el cargo o si traerán a Donald Trump de vuelta a la Casa Blanca.

Tal y como se han desarrollado las primarias y los pronósticos que plantean las encuestas, una segunda Administración Trump no es para nada un escenario improbable. Actualmente va por delante y tiene números para ganar a finales de año, a pesar de que hay incógnitas por resolver que podrían alterar los apoyos, como las reacciones al juicio penal por financiación ilegal contra Trump o a la gestión de Biden del conflicto en Gaza. Dadas las posibilidades reales de una victoria de Trump, anticiparse a las consecuencias de este escenario es un ejercicio necesario. De hecho, muchas administraciones europeas ya están preparándose para esta eventualidad y preguntándose qué significará la vuelta de Trump para las relaciones atlánticas, el sistema de gobernanza multilateral y la geopolítica europea.

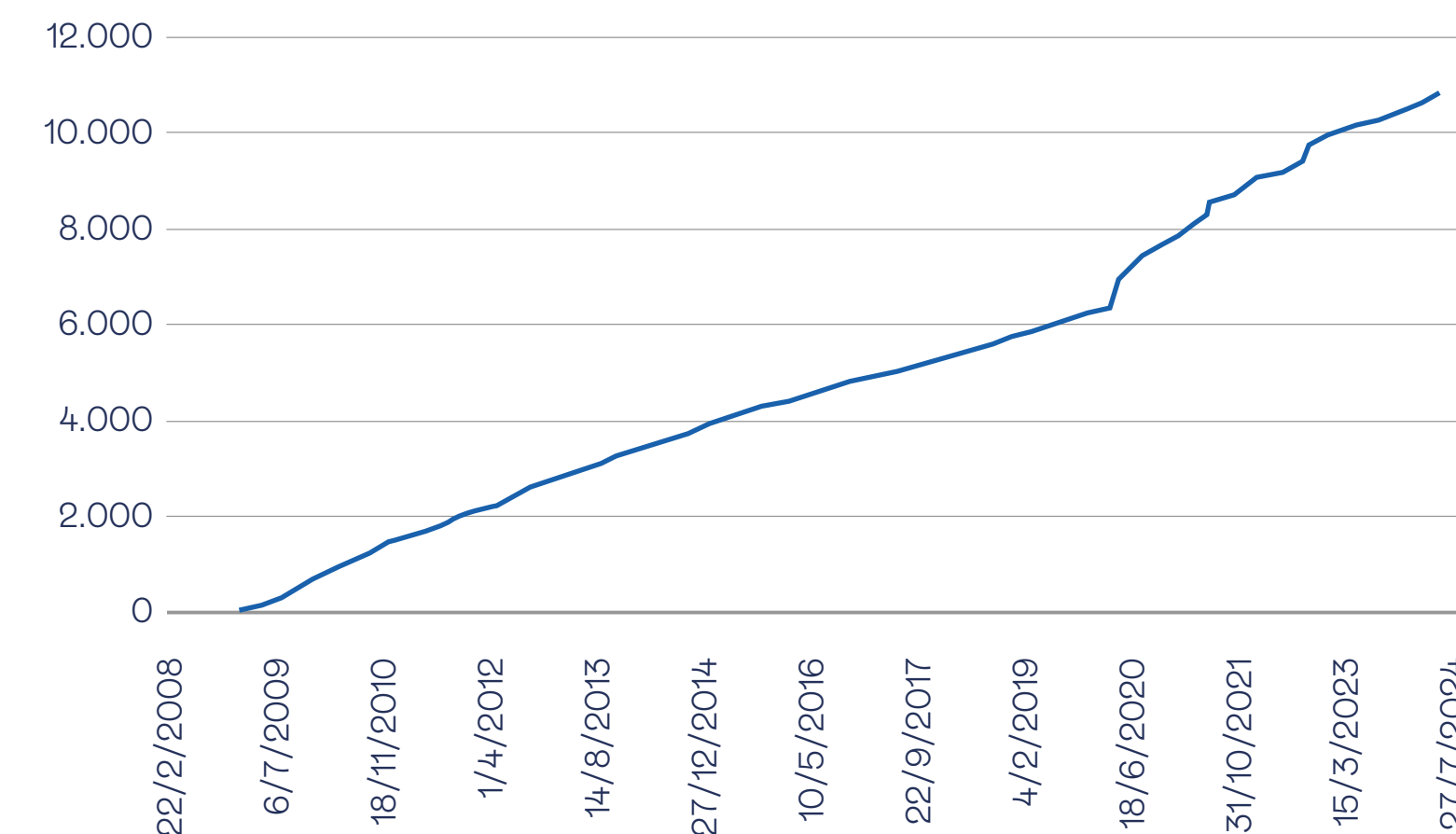
Comercio: la inercia proteccionista

El primer gran eje de fricción es el comercio internacional, que por extensión afecta al multilateralismo y la legitimidad de las grandes instituciones internacionales. Una de las principales iniciativas de Trump en política exterior fue llevar a cabo una política comercial muy agresiva, especialmente con China, dentro del marco "America First" con el que llegó a la Casa Blanca. Las demandas que exigió al gigante asiático equivalían a una guerra comercial y violaban los principios de no discriminación, multilateralismo y normas claras de la Organización Mundial del Comercio (OMC). Por otra parte, en 2018, Trump impuso aranceles del 10% a importaciones de aluminio y del 25% al acero. El pretexto para estas medidas era proteger la industria de defensa americana, pero el objetivo real era desestabilizar y herir la OMC y el sistema multilateral en general. En 2018, Trump bloqueó nombramientos de jueces del Órgano de Apelación, el tribunal de máxima instancia de la OMC. Esta práctica empezó con la Administración Obama, pero los bloqueos durante la época de Trump incapacitaron al Órgano de Apelación a medida que los mandatos de sus jueces iban caducando. Con todo, la OMC quedó paralizada e incapaz de emitir sentencias vinculantes, propiciando el auge de prácticas proteccionistas y dejando disputas en un limbo legal indefinidamente.

Una de las principales iniciativas de Trump en política exterior fue llevar a cabo una política comercial muy agresiva, especialmente con China, dentro del marco "America First".



Figura 1. Intervenciones comerciales acumuladas de EE. UU. desde el 30/06/2008.



Fuente: Global trade Alert

la UE, así como con otros importantes socios comerciales de EE. UU., no son para nada una suposición descabellada. En esencia, lo que trasluce de las posiciones conocidas hasta ahora de los candidatos es que hay dos principales diferencias entre Biden y Trump respecto a política comercial: (1) que el planteamiento de más aranceles que hace Trump es generalizado por productos y geografías y (2) que Europa podría verse diferencialmente afectada en negativo con Trump.

La Administración Biden no se ha planteado remediar la trayectoria de declive de la OMC, erosionando aún más el comercio global, el sistema de gobernanza multilateral y la credibilidad de EE. UU.

Ahora, a medida que arranca la campaña para las elecciones, el candidato republicano ha prometido un arancel general del 10% a todas las importaciones, una medida que aumentaría hasta el 60% para bienes provenientes de China. Y, por añadidura, ha prometido un arancel del 100% a todo coche que llegue a costas americanas. Estas políticas no harían más que desgastar el orden internacional basado en normas, además de las considerables repercusiones económicas que puedan suponer, como un menor crecimiento del PIB y encarecimiento de los precios. Según estimaciones de Moody's, se perderían unos 675.000 empleos y 0.6 puntos porcentuales del PIB estadounidense y la economía entraría en riesgo de una recesión, sin contar las probables medidas en represalia que adoptarían países terceros y que exacerbarían la situación.

Dicho esto, a su llegada a la Casa Blanca el actual presidente Biden no revirtió la situación que heredó de su predecesor. Al contrario: no solo ha mantenido las mismas posiciones proteccionistas con el acero y el aluminio, sino que ha impuesto más barreras

comerciales a China en semiconductores (arancel del 50% desde 2025), vehículos eléctricos (arancel del 100%), baterías (25%) y otros materiales críticos. La Administración Biden ha matizado el discurso trumpista de proteccionismo puro a uno enmarcado como "un comercio para la clase media", aunque más allá del marco de presentación en las medidas tomadas la política comercial de Biden ha sido esencialmente continuista. De hecho, la actual administración estadounidense no se ha planteado remediar la trayectoria de declive en la que se encuentra la OMC, erosionando aún más el comercio global, el sistema de gobernanza multilateral y la credibilidad de EE. UU. (figura 1).

Si bien la situación en la OMC parece que no se moverá si la Casa Blanca cambia de inquilino, una nueva legislatura de Trump podría alterar las relaciones comerciales estadounidenses, en particular con políticas aún más proteccionistas que las actuales y una posible nueva guerra comercial con China. También parece factible que se abran nuevos frentes: renovadas tensiones comerciales con

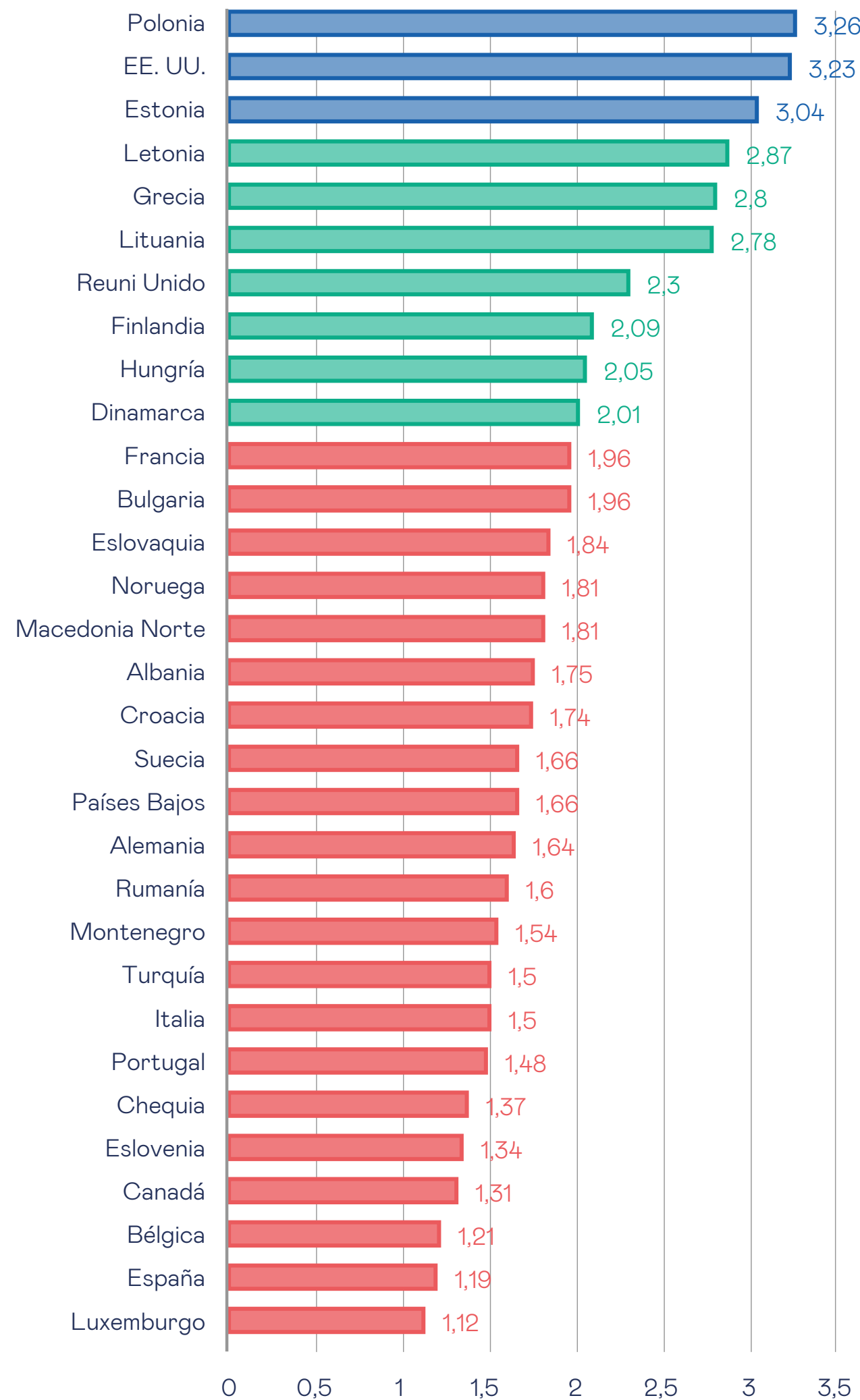
Política exterior y seguridad: el verdadero riesgo

A diferencia del plano comercial, bajo un segundo mandato de Trump la política exterior estadounidense podría sufrir un giro drástico respecto a su trayectoria con Biden. Su primera legislatura sirvió a Europa para darse cuenta de que la provisión norteamericana de seguridad no estaba garantizada. El expresidente denunció que el gasto militar de la mayoría de los socios europeos de la OTAN no llegaba al 2% de su PIB, poniendo en relieve un agravio percibido de un socavamiento del principio de solidaridad de la organización atlántica. Durante el transcurso de la campaña de 2024, Trump ha amenazado con no proteger a los países que no gasten un 2% y con alentar a Rusia a que haga “lo que le plazca” con ellos.

Los datos en absoluto muestran que Washington aporta más de dos tercios del gasto militar anual de los países de la OTAN. En términos relativos, la gran mayoría de países europeos efectivamente no llegan al 2% sobre PIB de gasto. La excepción más destacada es Polonia, con un gasto del 3,26% del PIB en defensa, seguida por Estonia (figura 2). Ahora bien, si incorporamos la perspectiva temporal, es cierto que las bajas cifras de gasto militar están al alza en Europa tras la bofetada que supuso la invasión rusa de Ucrania en febrero de 2022. De hecho, la UE está replanteando su estrategia de seguridad, en gran parte como respuesta al probable retorno de Trump a la presidencia estadounidense. Es precisamente ese escenario el que trae la incertidumbre: ¿realmente Trump renegará de la Alianza Atlántica y dejará de garantizar la seguridad europea bajo el paraguas de la OTAN? Si lo hace, Europa estaría expuesta y sin garantías de seguridad externa, por lo que desde las capitales se está replanteando cómo sería y de dónde tendría que venir la seguridad europea.

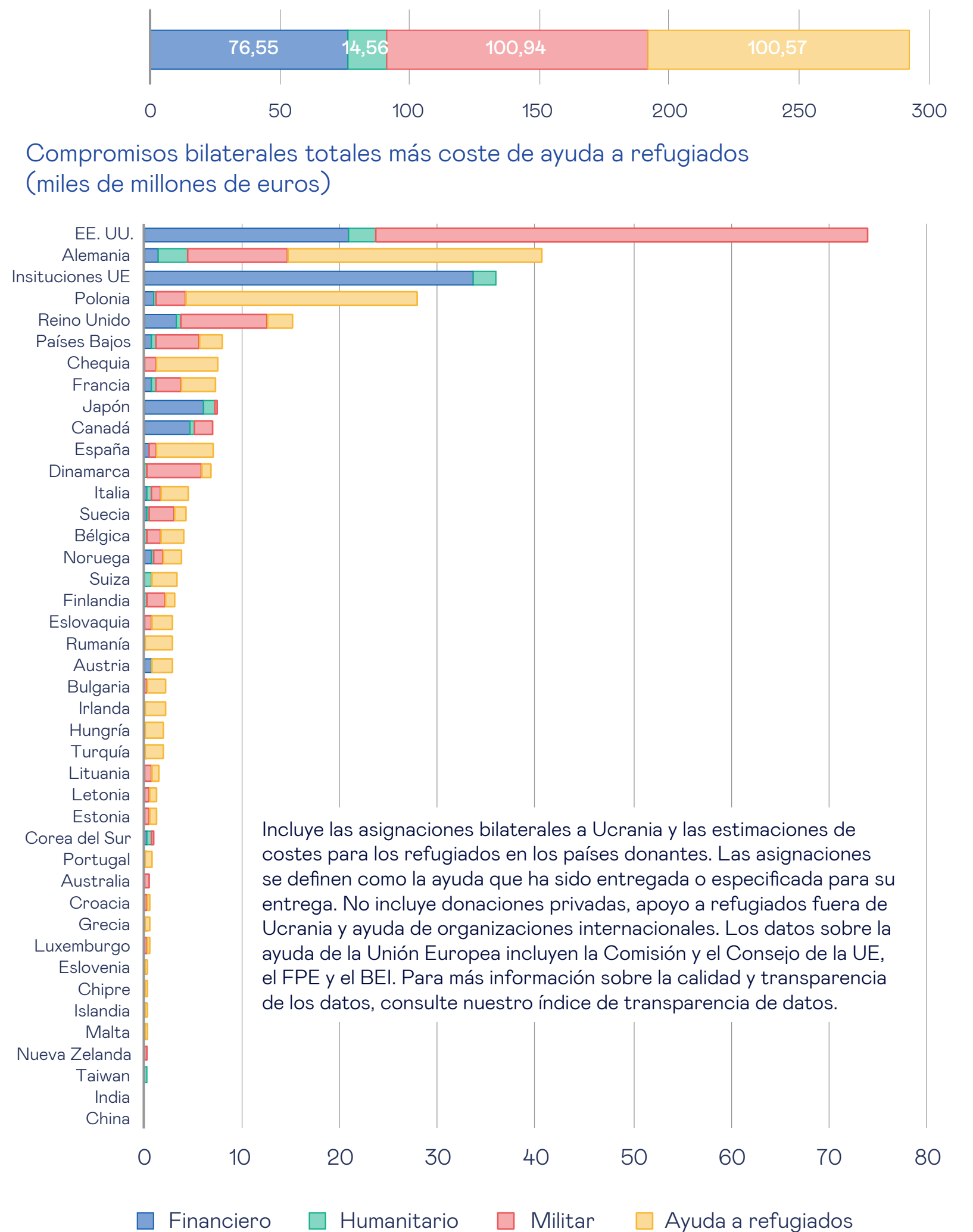
La otra gran pata que concierne la seguridad es Ucrania. Hay temores fundados a que EE. UU. se desentienda del vital apoyo logístico, militar y humanitario a Ucrania frente a la invasión rusa contra la que se defiende si Trump gana los comicios en noviembre. Para Biden ya fue difícil aprobar paquetes de ayuda por las complejas aritméticas en el Congreso, en particular por un Partido Republicano dividido en esta materia, con un sector crecientemente opuesto a cualquier implicación. Si Trump se siente responsable de (y anclado a) la deriva iliberal del Partido, difícilmente apoyará a Ucrania al nivel del gobierno actual. Actualmente, EE. UU. es el principal apoyo externo con el que cuenta Kyiv (figura 3), con diferencia: en ayuda militar,

Figura 2. Gasto en defensa en porcentaje del PIB (2023). Objetivo de gasto del 2% del PIB por país



Fuente: OTAN

Figura 3. La guerra en Ucrania. Dos años de apoyo (2022-2024). Asignaciones de ayuda bilateral más estimación de coste de ayuda a refugiados, total mundial (miles de millones de euros)



Fuente: Ukraine Support Tracker – Kiel Institute for the World Economy

Al ser el soporte militar clave, el cese de ayuda estadounidense a Ucrania tendría repercusiones determinantes sobre el terreno, así como en el tablero diplomático y geopolítico.

ha aportado 50.000 millones de euros, mientras que la UE y sus Estados miembros han enviado 38.000 millones, aunque la cifra europea sube si se computa la ayuda humanitaria y de apoyo a los refugiados en territorio comunitario, y en dinero comprometido según la misma fuente Europa sí superaría a los Estados Unidos. Al ser el soporte militar clave, el cese de ayuda estadounidense a Ucrania tendría repercusiones determinantes sobre el terreno, así como en el tablero diplomático y geopolítico. Las actuales capacidades que tiene la UE de producción armamentística y de munición no son suficientes para tomar el relevo si EE. UU. cesa su apoyo militar a Kyiv, abocando a la guerra a un verdadero riesgo de colapso del frente y de una derrota militar que podría llevar a Ucrania a aceptar (y blanquear) la ilegal anexión de la Rusia de Putin.

Cierto es que una eventual llegada de Trump aceleraría el proceso que ya se ha iniciado en Bruselas y demás capitales de potenciar la seguridad europea desde la UE y sus socios territoriales. Ahora bien, este proceso durará años, y con la situación en Ucrania en estado crítico, la retirada del paraguas de seguridad estadounidense perjudicaría al continente antes de propulsar su propia seguridad. Las cosas empeorarán antes de ir a mejor, y mucho puede ocurrir de mientras. Y aunque una segunda presidencia de Trump no signifique la muerte de la OTAN –no lo supuso en 2016– Bruselas deberá considerar una integración más profunda de su planificación militar y sus industrias nacionales de defensa.

Resultado incierto

Con todo, los resultados que tendremos en noviembre son inciertos. Las encuestas ponen a Trump por delante, pero Biden parece estar recortando distancias a alrededor de uno o dos puntos y en algunas de las más recientes Biden incluso queda por encima, si bien en varios *swing states* Trump sigue liderando de forma más clara. Además de los pronósticos ajustados, hay varias incógnitas: la primera es que las encuestas acertaron en 2020 pero fallaron en

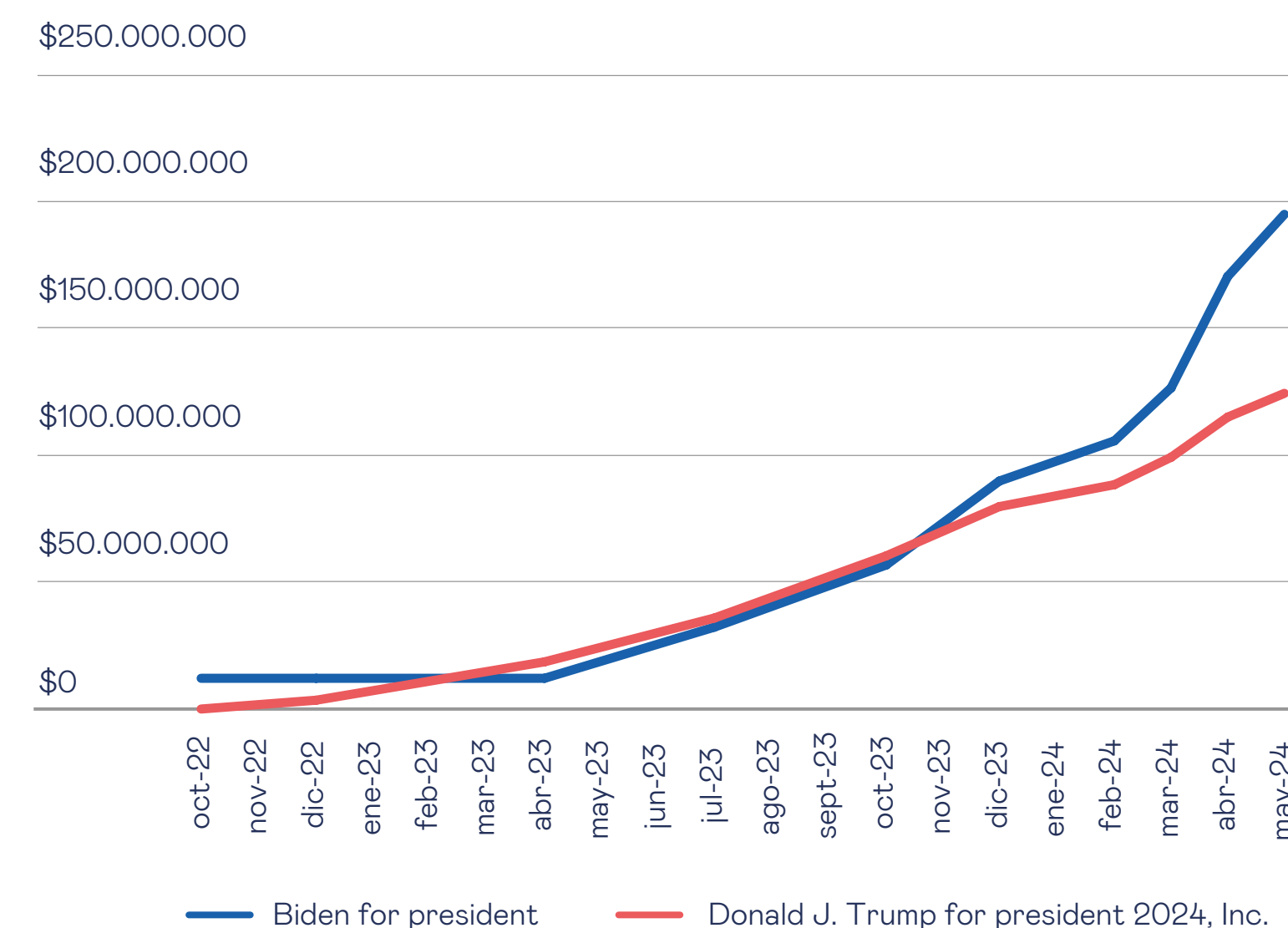
2016, cuando Trump se enfrentó a Hillary Clinton. La dificultad de predecir viene de la naturaleza de la elección, donde solo algunos estados son decisivos mientras que en el resto la mayoría Demócrata o Republicana está garantizada. Y, en estos que son decisivos, la volatilidad de ciertos votantes más bien erráticos entre acudir a las urnas y apoyar a Trump o no hacerlo puede ser decisiva como ya lo fue en 2016. La otra fuente de dudas es cómo valoran los ciudadanos estadounidenses la gestión de Biden, quien a pesar de un coste de vida al alza presenta buenos indicadores de crecimiento económico. En contraste, un problema del actual presidente es su gestión de la guerra en Gaza: sectores demográficos clave, como los jóvenes, afroamericanos y árabes, están profundamente en desacuerdo con cómo EE. UU. ha justificado la conducta de Israel en la matanza de decenas de miles de civiles palestinos en su guerra contra Hamás. Las protestas en más de 200 universidades americanas son el gran síntoma de esta desafección, que podría acabar pasando factura a Biden y sus esperanzas de ser reelegido al implicar votos de grandes ciudades parte de alguno de los Estados de competición cerrada. De manera más significativa, el actual presidente necesita todos los votos posibles en estados decisivos como Wisconsin, Pennsylvania o Michigan, donde hay votantes jóvenes o de origen árabe muy movilizados que le podrían castigar.

Otro factor son los juicios contra Trump. Por ahora fue hallado culpable por los 34 delitos presentados contra él en el caso de *hush money*. Queda por ver cómo el veredicto perfilará los apoyos al magnate: si bien normalmente una condena legal perjudicaría los números a cualquier candidato, en el caso de Trump podríamos ver un efecto contrario donde sus bases se activan ante una injusticia percibida. También queda pendiente la resolución de los otros tres juicios¹. Finalmente, quedará por ver cómo cada candidato financia sus campañas, que normalmente tienen contribuciones significativas de millonarios, filántropos, lobbies y grandes intereses financieros. Por el momento, sigue liderando este apartado Biden (figura 4).

Las elecciones que se celebrarán en noviembre pueden conllevar grandes cambios –y sobre todo incertezas– si acaban con una victoria de Trump sobre Biden. Una cosa los une, y es que, respecto al comercio internacional, ambos candidatos no son partidarios de revivir a la OMC ni de suscribir acuerdos comerciales bilaterales. En otros ámbitos, en particular en seguridad, encontramos diferencias cruciales. Trump ha amenazado con dejar la OTAN tocada de muerte si los socios europeos no hacen un esfuerzo mayor en defensa, y podría abandonar a Ucrania a su suerte. Biden parece

Figura 4. Recaudación de fondos para candidatos presidenciales (en dólares).

Cobertura hasta la presentación de candidaturas en mayo de 2024



Fuente: Federal Electoral Commission

estar dispuesto a seguir apoyando a Kyiv, pero para ello seguirá dependiendo de un Congreso que no controla. Con una victoria de Trump en noviembre, y a la vez que lidia con sus dificultades domésticas debido al auge de la extrema derecha, Europa se verá empujada a decidir si intensifica la colectivización de su seguridad y de su producción militar para seguir ayudando a Ucrania y garantizar su propia seguridad a medio-largo plazo •

1. Respecto a los otros tres juicios: (i) el de Mar-a-Lago (por posesión de documentación confidencial) está retrasado indefinidamente; (ii) el de fraude civil (por proporcionar información falsa para conseguir condiciones favorables en préstamos y avales) ya ha finalizado, con una sentencia en su contra, y está en proceso de apelación (que se prevé que se resuelva en septiembre) y (iii) el de Georgia (por conspiración para fraude electoral) no tiene fecha prevista para su inicio.

¿Chocará el populismo occidental con los líderes chinos?

Alicia García Herrero
Senior Research Fellow at Bruegel

Introducción

El mundo sigue sorprendiéndonos. Las elecciones europeas, que durante mucho tiempo se habían considerado un acontecimiento político aburrido (especialmente fuera de Europa), han atraído una enorme atención en distintos lugares, incluida China. Los resultados apuntan a un mayor arraigo del populismo –en especial de extrema derecha– en la Unión Europea, lo que ha llamado la atención de muchos observadores incluso fuera de la UE y, en particular, en China. Un carácter más populista de las instituciones europeas puede tener importantes implicaciones para la postura de la UE en lo que respecta a la competencia estratégica entre Estados Unidos y China, razón por la cual los dirigentes chinos han prestado una enorme atención a este acontecimiento, en comparación con el pasado.

Al mismo tiempo, la carrera hacia las elecciones presidenciales estadounidenses está en pleno apogeo, pero con una probabilidad cada vez mayor de una segunda presidencia de Trump. De qué manera un segundo mandato sacudirá la rivalidad entre Estados Unidos y China es una pregunta crucial sin una respuesta clara. Por un lado, Trump ha mantenido una postura extremadamente

agresiva hacia China, incluso peor que durante su primera campaña, y cercana al desdén hacia el resto de Asia. Por otro, es bien sabido que Trump es pragmático y está interesado en las relaciones comerciales, algo que China podría aprovechar.

En esta nota se analizan con cierto detalle las interrelaciones entre estos dos acontecimientos políticos cruciales en Occidente y China, en particular cómo unos gobiernos occidentales más populistas pueden afectar a sus relaciones con China y al propio papel de China en el mundo.

Un carácter más populista de las instituciones europeas puede tener importantes implicaciones para la postura de la UE en lo que respecta a la competencia estratégica entre Estados Unidos y China.

Las elecciones europeas y China

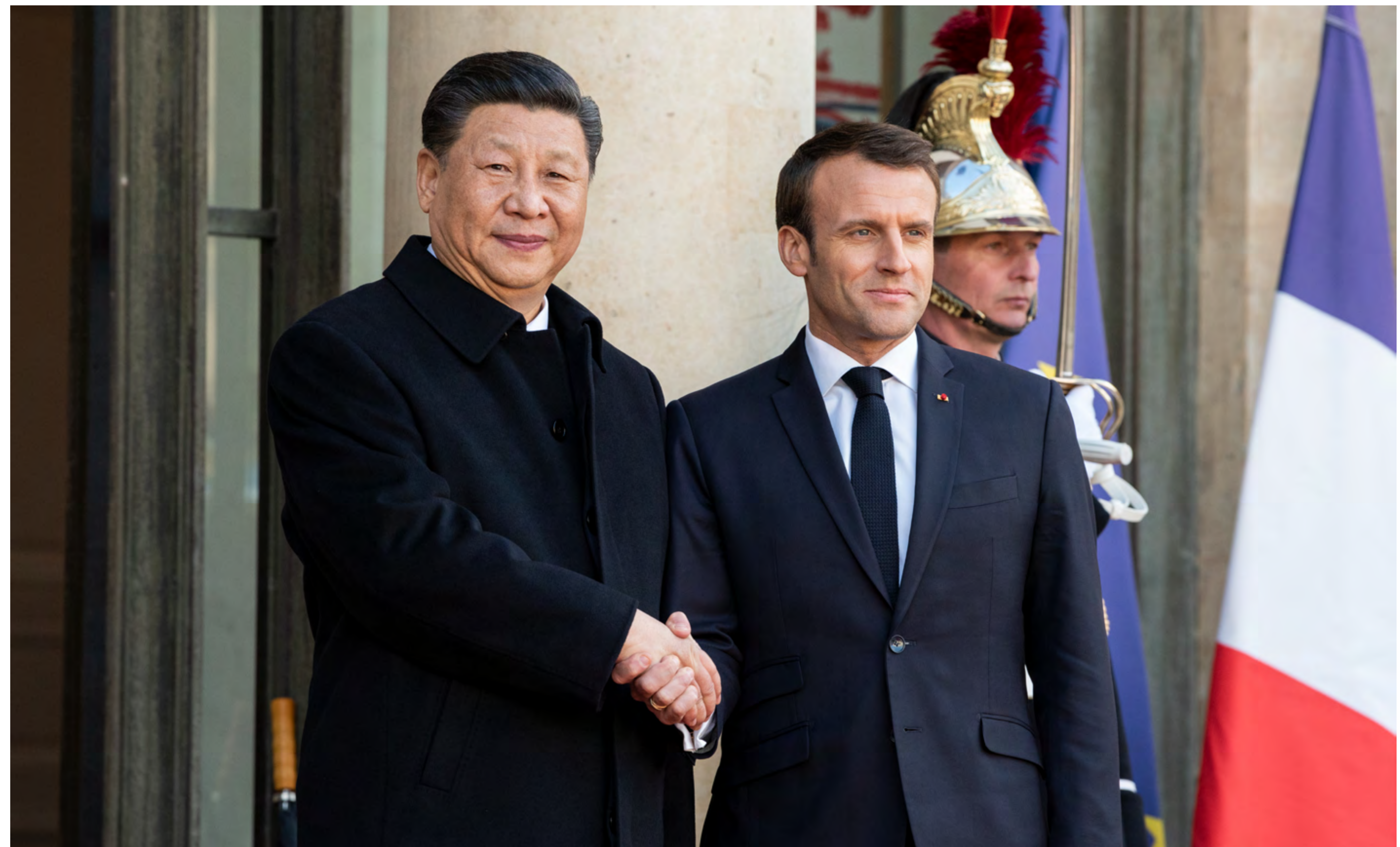
Las elecciones al Parlamento Europeo, celebradas entre el 6 y el 9 de junio de 2024, tuvieron lugar en un contexto de rápido deterioro de las relaciones económicas entre la UE y China. Las razones de esta espiral descendente son muchas, pero destacan dos: por un lado, el apoyo cada vez más evidente de China a Rusia en su agresión contra Ucrania, y por el otro, la creciente sobrecapacidad en varios sectores industriales, que ha dado lugar a una serie de medidas comerciales de protección, en particular la introducción por parte de la Comisión de la UE de derechos compensatorios sobre los vehículos eléctricos producidos en China.

La forma en que la nueva Comisión y el nuevo Parlamento Europeo consideren las relaciones económicas UE-China y, más en general, el impacto global de China dependerá de varios factores. Empezando por la Comisión, el nombramiento de Ursula von der Leyen para un segundo mandato como presidenta de la Comisión Europea inclina la balanza hacia un enfoque duro, si no muy duro, hacia China. Al mismo tiempo, el nombramiento del ex primer ministro de Portugal, António Costa, para la presidencia del Consejo Europeo podría introducir un sesgo más favorable a China en la decisión del Consejo de la UE, al menos basándose en la creciente influencia económica de China en el país luso durante su mandato¹. Por último, el nombramiento de la primera ministra de Estonia, Kaja Kallas, para el puesto de Alta Representante de la UE podría ser menos relevante que el de los otros dos políticos, al menos por su primera declaración sobre China, en la que encaja la postura china sobre Ucrania al tiempo que critica a Rusia.

Basándonos en lo anterior, no parece que China vaya a enfrentarse a una gran incertidumbre por parte de las instituciones de la UE, con la gran excepción del Parlamento Europeo, donde los mejores resultados de la derecha tendrán una clara influencia en cómo se percibe y también se trata a China. Las dos cuestiones clave, el apoyo a Rusia y el daño económico a Europa por la sobrecapacidad, podrían ir en realidad en direcciones opuestas. La primera parece menos relevante para los partidos de extrema derecha, aunque la primera ministra italiana Meloni es claramente una excepción dada su dura postura hacia Rusia, así como hacia China, evidenciada

con la salida de Italia de la Belt and Road Initiative. La segunda, la sobrecapacidad y la competencia desleal de China para los exportadores europeos, así como en el Mercado Único, es una cuestión en la que esta derecha puede tener una visión mucho más clara, basada en su agenda proteccionista. En particular, es difícil imaginar que los derechos compensatorios recientemente introducidos sobre los vehículos eléctricos producidos en China vayan a ser levantados por un Parlamento Europeo más conservador.

Dos de las razones del deterioro de las relaciones comerciales entre la UE y China son el apoyo de China a Rusia en su agresión contra Ucrania, y el daño económico a Europa por la sobrecapacidad en varios sectores industriales.



1. <https://www.dw.com/en/portugal-a-china-friendly-eu-nation-driven-by-need/a-47872582>

La incertidumbre sobre la postura hacia China del nuevo Parlamento Europeo plantea retos a las empresas europeas que hacen negocios con China, así como a las empresas chinas y mundiales que operan en la Unión Europea, que ahora deben navegar por un entorno normativo más impredecible.

En lo que respecta a la postura de la Unión Europea sobre China, de una postura cautelosa, personificada por la publicación en 2019 del *EU-China Strategic Outlook* que enmarcaba la relación como de “partnership, competition, and systemic rivalry”, ha evolucionado claramente hacia una postura más agresiva en la que dominan la rivalidad y la competición. De hecho, en un discurso decisivo de la presidenta Von der Leyen, pronunciado el 30 de marzo de 2023, el tono fue el de una amenaza, que claramente va más allá de la competencia, si no de la rivalidad. Desde entonces, la UE se ha embarcado en el desarrollo de su Estrategia Económica Europea, en la que China desempeña un papel fundamental, aunque el documento se mantiene agnóstico respecto a los países.

Tras estos acontecimientos, la cumbre UE-China celebrada del 7 al 8 de diciembre de 2023 marcó el inicio de una nueva era en las relaciones caracterizada por una postura mucho más dura. El mantenimiento de esta postura dependerá en gran medida de la composición del Parlamento Europeo y de su enfoque hacia China. Esta incertidumbre plantea retos a las empresas europeas que hacen negocios con China, así como a las empresas chinas y mundiales que operan en la Unión Europea, que ahora deben navegar por un entorno normativo más impredecible.

En medio de tal grado de incertidumbre, China favorece la desunión a nivel de la UE porque ésta necesita unidad, especialmente en lo que respecta a la política exterior (que tiene un requisito de unanimidad). China aspira a cultivar aliados dentro del bloque europeo, y esta intención quedó patente durante la reciente gira europea del presidente Xi Jinping, que incluyó Hungría y Serbia a Francia. Buscar divisiones en lugar de ofrecer soluciones a las preocupaciones de la Unión Europea sobre el apoyo de China a Rusia o la sobrecapacidad ha sido la respuesta del presidente Xi a las críticas veladas por parte del presidente francés Emmanuel Macron y la presidenta de la Comisión Von der Leyen. El hecho de que sea casi seguro que el presidente Macron se convierta en un *lame duck* tras las legislativas anticipadas francesas juega a favor de China. En cuanto a Alemania, las victorias de la extrema derecha aún no están del todo descontadas en cuanto al apoyo de la UE al país. Lo que parece claro es que cualquier gobierno alemán tendrá que hacer frente a una amenaza real de represalias por parte de China, como ya ha demostrado la investigación *antidumping* sobre las importaciones de carne de cerdo procedentes de la Unión Europea. Se considera que esta decisión estratégica se dirige principalmente a la agricultura europea, posiblemente para hacer palanca en las negociaciones comerciales, pero esto no significa que los fabricantes de automóviles (especialmente alemanes) no se vean afectados si China se queda sin otras opciones.

Más allá del riesgo de represalias, la Comisión entrante tiene muchas otras investigaciones que ha iniciado contra las subvenciones chinas, ya sea en paneles solares o turbinas eólicas, lo que eleva las apuestas de represalias adicionales y presiona más a los Estados miembros para que no sigan a la Comisión en sus acciones de defensa comercial contra China.

Buscar divisiones en lugar de ofrecer soluciones a las preocupaciones de la Unión Europea sobre el apoyo de China a Rusia o la sobrecapacidad ha sido la respuesta del presidente Xi a las críticas veladas por parte Macron y Von der Leyen.

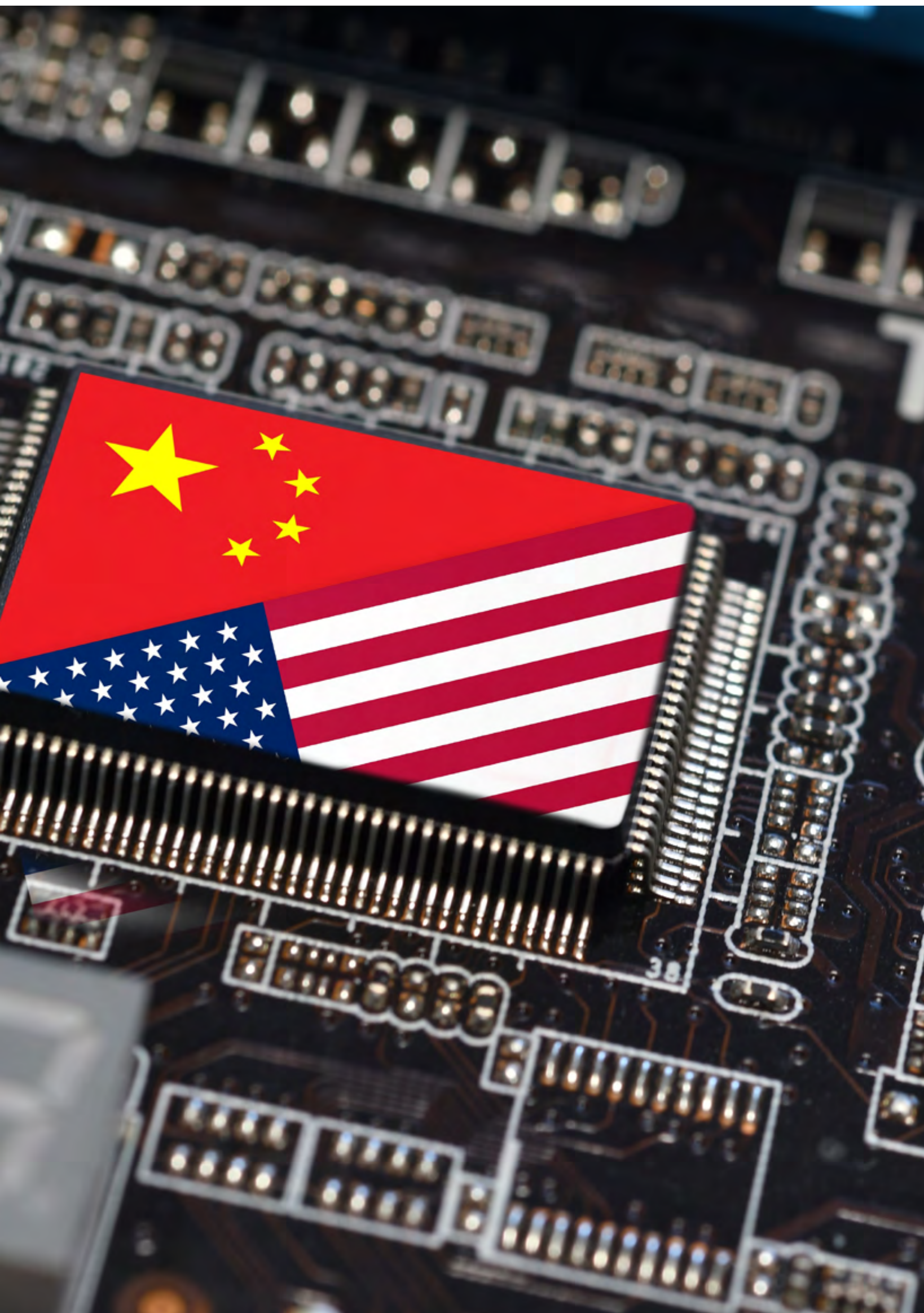
Las elecciones presidenciales de Estados Unidos y China

Las elecciones presidenciales estadounidenses de 2024 marcarán el rumbo de las relaciones con China durante los próximos cuatro años, con profundas implicaciones para el comercio mundial, la diplomacia y el intercambio empresarial. Aunque la posición cada vez más dura de EE. UU. respecto a China es compartida por ambos partidos, existen importantes diferencias entre las políticas de Biden y Trump sobre China.

En materia de comercio, Trump ha enseñado los dientes incluso más claramente que Biden. Mientras que este último ha impuesto aranceles del 100% a la importación de vehículos eléctricos, muchos otros aranceles siguen siendo más moderados, incluidos los de las baterías de litio, de las que EE. UU. sigue dependiendo en gran medida de China. Para Trump, en cambio, la solución son unos aranceles básicos universales, así como un mecanismo para aumentar gradualmente los aranceles a los países que se considere que devalúan su moneda o incurren en otras prácticas comerciales desleales. China es, obviamente, el primero de esta lista y Trump ha sido incluso explícito sobre el arancel deseado que se impondrá a las importaciones chinas, a saber: el 60%.

Por si esto fuera poco, Trump también ha prometido “acabar con la dependencia de China” revocando su estatus de nación más favorecida (NMF). La eliminación del estatus de NMF de China permitiría a EE. UU. someterla a todo tipo de aranceles comerciales discriminatorios y unilaterales, incluida la imposición de los aranceles a la importación del 60% mencionados anteriormente. Adicionalmente, Trump también ha anunciado que sacará a China de la cadena de suministro estadounidense de bienes críticos, lo que básicamente equivale a *decoupling*, en lugar de *derisking*, que es la estrategia seguida por Biden hasta ahora.

Más allá del comercio, la inversión ya fue una línea de actuación importante en la primera Administración Trump con el endurecimiento del monitoreo y control a las empresas chinas que adquieren activos en EE. UU. Biden ha ido aún más lejos al introducir un control de las inversiones salientes, es decir, de las empresas estadounidenses que invierten en China. De cara al futuro, parece claro que la inversión extranjera directa entre ambos países seguirá siendo mínima gane quien gane las elecciones.



Por último, el área de contención más importante tanto para Trump como para Biden es la tecnología. El desarrollo tecnológico de China se considera una cuestión de seguridad nacional no solo porque ha permitido a China ascender en la escala y competir con Estados Unidos y la Unión Europea en fabricación avanzada sino, sobre todo, porque está reduciendo el liderazgo de EE. UU. en defensa.

Aunque con el mismo objetivo en mente, Trump y Biden han adoptado estrategias diferentes para esta política. La de Trump, centrada sobre todo en frenar la colaboración con científicos chinos dentro de Estados Unidos, mientras que Biden ha introducido una amplia gama de restricciones a la exportación de tecnologías clave e incluso ha presionado a sus aliados para que hagan lo mismo, en particular a Japón y Países Bajos, prohibiéndoles exportar componentes avanzados de semiconductores. Si Trump gana las elecciones, cabe esperar un trasvase de individuos mucho menor entre ambos países, especialmente en lo que se refiere a investigadores y estudiantes. Las sanciones en materia de visados y las restricciones a los viajes serán probablemente instrumentos clave para lograr este objetivo. La victoria de Biden implicará probablemente una lista mucho más amplia de empresas chinas sometidas a controles de exportación. En ambos casos, sufrirán las empresas estadounidenses que operan en China, pero también las empresas chinas sedientas de tecnología estadounidense como herramienta de ascenso, más aún en el caso de la tecnología dual con aplicaciones tanto militares como civiles. Dado

El desarrollo tecnológico de China se considera una cuestión de seguridad nacional no solo porque ha permitido a China ascender en la escala y competir con EE. UU. y la UE en fabricación avanzada sino, sobre todo, porque está reduciendo el liderazgo de EE. UU. en defensa.

este omnipresente doble uso de las tecnologías emergentes, como la inteligencia artificial, la computación cuántica y los semiconductores, la contención estadounidense podría acabar creando dos ecosistemas tecnológicos bastante separados para las tecnologías emergentes, con importantes consecuencias para el mundo.

Profundizando en la agenda populista de Trump, el aislamiento de Estados Unidos es probablemente otro culpable importante, más allá de China. Esto se debe a que la intención de Trump de aislar a China no se basa en el apoyo de los aliados de EE. UU., sino que sucede básicamente sin ellos. Esto último tiene enormes implicaciones para la UE, que se encontrará en medio de estos dos ecosistemas tecnológicos y un mercado estadounidense mucho más cerrado. Las consecuencias para la UE son tanto más negativas dado que EE. UU. es su mayor mercado de exportación, y a la vez depende de la tecnología estadounidense para un gran número de sectores, especialmente en las tecnologías emergentes.

Conclusiones

En suma, el creciente populismo occidental ha influido en las elecciones europeas (e incluso en las nacionales, como las legislativas anticipadas francesas) y está llamado a tener un enorme impacto en las elecciones presidenciales estadounidenses. China es un factor clave en ambas, dado su enorme tamaño, pero también su enorme impacto tanto en la economía de la Unión Europea como en la de Estados Unidos. En el caso de EE. UU., la relevancia de China es aún mayor por ser el único país del mundo que ya está desafiando la hegemonía estadounidense.

En el caso de la Unión Europea, la remodelación de las instituciones europeas, desde la Comisión al Parlamento, pero también al presidente del Consejo Europeo, podría, en principio, debilitar aún más las relaciones UE-China (sobre todo teniendo en cuenta la probable continuidad de la presidenta de la Comisión, Von der Leyen), pero otros factores juegan a favor de China. En el caso estadounidense, el populismo de Trump podría golpear aún más a China, más allá de lo que ya ha hecho Biden; pero con una importante salvedad: la imprevisibilidad de Trump. Lo que parece claro, sin embargo, es que el populismo occidental está llamado a empujar hacia un mundo más fragmentado en términos de comercio e inversión y, posiblemente, a dos ecosistemas en lo que a tecnología se refiere. La Unión Europea, clara beneficiaria de la globalización, está llamada a perder con este nuevo mundo, y no solo China •

La deuda pública y los incentivos políticos

Vicente J. Bermejo

Profesor adjunto de Finanzas del Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad de Esade; Investigador, GREF - Grupo Investigación en Economía y Finanzas

A finales de 2023, en la presentación del Informe de Estabilidad Financiera del Banco Central Europeo (BCE), el vicepresidente Luis de Guindos situó a España como uno de los cuatro países más vulnerables ante una posible crisis de deuda soberana.

La deuda española lleva muchos años por encima del 100% del Producto Interior Bruto (PIB) del país. Esta ratio es una de las más altas de la Unión Europea, solo por detrás de la de Grecia e Italia, y similar a la de Francia. Hace 20 años, la deuda de España estaba por debajo del 50%. Sin embargo, desde la crisis financiera de 2008 la deuda ha venido aumentando considerablemente y, además, España tiene un elevado y recurrente déficit público. Es decir, el gasto público es año tras año superior a los ingresos públicos. Y para agravar la situación, en la crisis de la pandemia, tanto la deuda como el déficit aumentaron significativamente.

Las consecuencias de una elevada deuda son de sobra conocidas, por ejemplo, un aumento de los costes de financiación, incertidumbre económica o riesgo de crisis de deuda. ¿Y qué pueden hacer los

gobernantes de un país para corregir esta situación? Para reducir la deuda y reducir el déficit, algunas de las opciones son reducir el gasto público, aumentar los ingresos o implementar reformas que aceleren el crecimiento económico del país.

¿Y por qué no se ha corregido esta situación si la elevada deuda y el déficit público han sido una preocupación recurrente en España desde que se desató la crisis de 2008? Hay muchos factores que pueden contribuir a responder esta pregunta. En este artículo nos centramos en uno, y discutimos la influencia de los incentivos electorales de los políticos en las decisiones de política económica.

Los fantasmas del rescate sobrevolaron nuestro país durante los años posteriores a 2008 (y no solo al sector bancario). En 2010 se concedió un paquete de rescate de 750.000 millones de euros dirigido a asegurar la estabilidad financiera en Europa. Es en estos casos críticos cuando un país con elevada deuda puede necesitar asistencia financiera de instituciones internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) o la Unión Europea.

¿Por qué no se han corregido la elevada deuda y el déficit público si han sido una preocupación recurrente en España desde que se desató la crisis de 2008? Hay muchos factores que pueden contribuir a responder esta pregunta. En este artículo discutimos la influencia de los incentivos electorales de los políticos en las decisiones de política económica.

Deuda pública e incentivos políticos: relación compleja según la evidencia

Las actuaciones del gobierno son críticas para corregir este tipo de situaciones y devolver un país a la senda del crecimiento y la estabilidad. Hay estudios académicos, como Mahmalat & Curran (2017), que analizan la importancia de la aplicación de reformas políticas en tiempos de crisis, y discuten cómo los incentivos políticos condicionan la aplicación de estas reformas. En este sentido, es mucha la literatura académica que muestra que los incentivos de los políticos no siempre están alineados con lo que es óptimo para los ciudadanos. Por ejemplo, Alesina (2000) examina cómo los incentivos políticos afectan al tipo de políticas macroeconómicas, al tipo de reformas fiscales, y al *timing* de su implementación. Persson & Tabellini (2002) o Alesina, Roubini & Cohen (1997) hacen una revisión de la literatura y discuten cómo los incentivos electorales pueden llevar a políticas que no son óptimas para los ciudadanos. Por ejemplo, muestran una tendencia a implementar políticas fiscales expansivas antes de elecciones, o a implementar políticas focalizadas exclusivamente en el corto plazo, que pueden afectar la estabilidad y el crecimiento económico a largo plazo.

En el estudio “Blaming Your Predecessor: Government Turnover and External Financial Assistance” de Abad, Bermejo, Carozzi y Gago (2023), se investiga cómo los incentivos políticos pueden afectar a la decisión de un gobierno de solicitar asistencia financiera en tiempos de crisis. Esta solicitud de asistencia financiera puede ser por ejemplo al FMI o a la Unión Europea, si es un país el que atraviesa la crisis financiera, o puede ser a un gobierno central si la crisis afecta a un municipio o una región.

Las solicitudes de asistencia financiera, al ser públicas, son visibles para los votantes y suelen transmitir una mala señal al electorado sobre la gestión del gobierno de las cuentas públicas.

Las solicitudes de este tipo son públicas, es decir, son visibles para los votantes. Además, suelen transmitir una mala señal al electorado sobre la gestión del gobierno de las cuentas públicas. En el estudio se analiza si un gobierno es más propenso o no a solicitar asistencia financiera cuando es un gobierno nuevo en el cargo y, por tanto, no tiene responsabilidad sobre la situación heredada de las cuentas públicas. En ese caso, el gobierno nuevo puede “culpar” al gobierno anterior por el estado actual de las finanzas públicas. El estudio incluye un análisis a nivel internacional y un análisis a nivel local en España.

En el análisis internacional se contemplan todos los acuerdos del FMI en el periodo 1992-2021, que incluye más de 2.300 intervenciones en 124 países. Los análisis muestran que los gobiernos nuevos en el cargo tienen significativamente mayor probabilidad de acordar un programa de financiación con el FMI.

Para complementar este análisis y aliviar potenciales sesgos econométricos que pueden aparecer en el análisis internacional, se hace también un análisis nacional que permite utilizar técnicas estadísticas para optimizar la estimación de los resultados. Implementamos un diseño de regresión discontinua utilizando elecciones locales reñidas. El estudio se centra en las decisiones municipales en el contexto español del Plan de Pago a Proveedores (PPP) –también conocido como mecanismo de pago a proveedores– anunciado en febrero de 2012. En este contexto, los municipios debían escoger si se acogían a un plan de ajuste para pagar la deuda acumulada a proveedores, o si pagaban la deuda en cinco años mediante la retención de las transferencias corrientes del gobierno central a los gobiernos locales. La elaboración de un plan de ajuste concedía a los ayuntamientos unas condiciones de pago preferentes, pero suponía dar una mayor visibilidad del estado de las cuentas públicas, con el consecuente potencial coste político.



El análisis muestra que los municipios que no se acogieron al plan de ajuste sufrieron un recorte severo de las transferencias monetarias del gobierno central después de 2012, tal y como estaba previsto en el PPP. Sin embargo, esto también tiene un impacto para los ciudadanos de los municipios que no se acogieron al plan de ajuste. El análisis muestra una subida significativa de impuestos en estos municipios (en concreto el impuesto sobre bienes inmuebles, la fuente principal de ingresos a nivel local) y una bajada notable del gasto público municipal.

El análisis concluye que cuando el gobierno local es nuevo en el cargo (y puede, por tanto, “culpar” al gobierno anterior del estado de las cuentas públicas), hay un aumento significativo de la propensión del gobierno a solicitar un plan de ajuste. Sin embargo, cuando el gobierno ha sido reelegido y tenía, por tal motivo, responsabilidad en la gestión de las cuentas públicas del ciclo político anterior, el gobierno tiene menor propensión a solicitar un plan de ajuste, a pesar del coste que tiene para los ciudadanos.

Lo siguiente que se analiza en el estudio es si efectivamente hacer un plan de ajuste es visible para los electores y si los gobiernos nuevos culpan a los anteriores por la situación financiera que heredan. Utilizando bases de datos de prensa, se muestra que hacer un plan de ajuste tiene mucha visibilidad en prensa y, por consiguiente, se concluye que esta información llega a los votantes. Adicionalmente, se utiliza ChatGPT para analizar el contenido de las noticias de prensa que cubren el PPP. Se encuentra que, en efecto, es habitual que los gobiernos nuevos culpen al gobierno anterior del estado de las cuentas públicas.

Cuando el gobierno ha sido reelegido y tenía, por tal motivo, responsabilidad en la gestión de las cuentas públicas del ciclo político anterior, el gobierno tiene menor propensión a solicitar un plan de ajuste, a pesar del coste que tiene para los ciudadanos.

Además, se muestra que la elaboración de un plan de ajuste afecta negativamente la probabilidad de reelección futura, pero solo para los gobiernos que no son nuevos en el cargo. Es decir, solo si el gobierno no es nuevo y, por tanto, tenía responsabilidad en la gestión pasada de las cuentas, le afecta negativamente hacer un plan de ajuste. En una encuesta a alcaldes españoles, estos reconocen que rectificar políticas pasadas puede tener un coste político, ya que pone de relieve los errores que se han cometido.

El estudio muestra cómo los políticos que gobiernan durante varias legislaturas (a diferencia de los nuevos gobiernos) tienen incentivos para evitar solicitar un rescate público para proteger su imagen. Esto es así a pesar de que sea costoso para los ciudadanos.

Este resultado subraya la relevancia de la alternancia política en las democracias, y cómo bajo determinadas circunstancias los incentivos electorales pueden llegar a desincentivar la adopción de políticas que a largo plazo podrían resultar más óptimas para los ciudadanos.

Implicaciones para el contexto actual

Esto es especialmente preocupante en el contexto actual, en el que hay varios factores que han generado volatilidad e inestabilidad económica en el ámbito internacional, especialmente las elevadas tasas de inflación, los tipos de interés que recientemente han alcanzado los niveles máximos de los últimos 20 años, la incertidumbre generada por los conflictos bélicos de Rusia y Ucrania o de Oriente Próximo, y la recuperación de la pandemia.

Este contexto de elevada volatilidad e inestabilidad suele también venir con una alta volatilidad en los sistemas de partidos (que incluye, por ejemplo, el surgimiento de nuevas formaciones o el incremento de la polarización) y a menudo elecciones fuera de ciclo o imprevistas (cómo ha ocurrido recientemente en España, Italia o Francia). Esto aumenta aún más la incertidumbre para los gobernantes actuales, lo que previsiblemente agudiza los incentivos políticos a no implementar ajustes de gran calado, como se describe en el estudio de Abad, Bermejo, Carozzi y Gago.

En cualquier caso, es clave seguir investigando para entender cómo los incentivos electorales de nuestros políticos pueden influir en sus decisiones de política económica y cómo pueden afectar al crecimiento y a la estabilidad económica a largo plazo •

Referencias

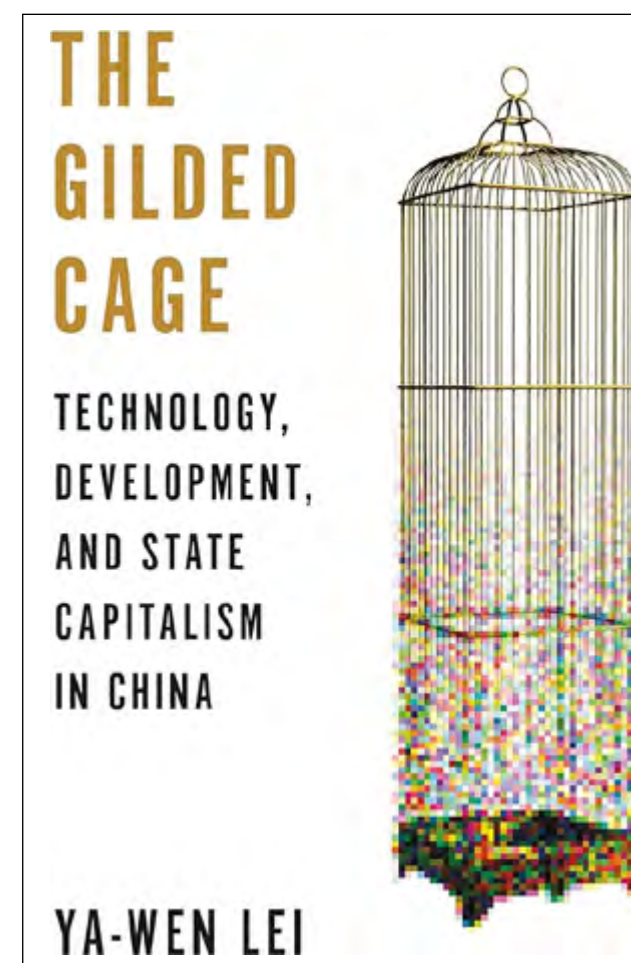
Alesina, A. (2000). “*Political Models of Macroeconomic Policy and Fiscal Reforms.*” In *Modern Political Economy and Latin America. Theory And Policy*, ed. Jeffrey A Frieden. New York: Routledge.

Alesina, A., Roubini, N., and Cohen, G.D. (1997). “*Political cycles and the macroeconomy*”. MIT press.

Mahmalat, M. and Declan, C. (2017). “*Do Crises Induce Reform? A Critical Review of Conception, Methodology and Empirical Evidence of the ‘Crisis Hypothesis’.*” *Journal of Economic Surveys*, 32(3): 613–648.

Persson, T. and Tabellini, G. (2002). “*Political economics: explaining economic policy.*” MIT press.

En un contexto de elevada volatilidad e inestabilidad económica como el actual, que viene acompañado de una alta volatilidad en los sistemas de partido, aumenta aún más la incertidumbre para los gobernantes actuales, lo que previsiblemente agudiza los incentivos políticos a no implementar ajustes de gran calado.



The Gilded Cage: Technology, Development, and State Capitalism in China

Ya-Wen Lei | Editorial Princeton University Press
Por Antonio García Maldonado

Una de las expectativas políticas globales más defraudadas de la historia reciente ha sido la del progresivo avance de China hacia una democracia liberal desarrollada política y económicamente. Capaz de crecer y alcanzar cotas de bienestar comparables a las occidentales, y que al mismo tiempo no reclamara una parte de un poder global que ostentaban otros. Una suerte de nuevo Japón o Corea del Sur.

Ese era el camino esperado tras la caída del Muro de Berlín, los sucesos de la plaza de Tiananmen y el final de la Guerra Fría. Y, durante unos años, distintos presidentes chinos así lo hicieron creer con sus reformas liberalizadoras. Jiang Zemin o Hu Jintao abrieron la economía, y aunque mantuvieron el control político del Partido Comunista, la secuencia se entendía como lógica: el desarrollo económico llevará al social, el comercio y la apertura traerán ideas y modos de vida más apetecibles. Al final del camino, las crecientes clases medias terminarían por exigir y obtener unas libertades políticas similares a las de Occidente.

Bien sabemos que nada de eso ha ocurrido. No solo el Partido Comunista ha mantenido el control político a través de una vuelta de tuerca a su autoritarismo, ahora sostenido y reforzado por las herramientas tecnológicas, sino que además busca disputarle el cetro de primera potencia mundial a Estados Unidos. Una rivalidad que es económica pero que también tiene una dimensión ideológica, sistémica, y sobre cuyo potencial derrotero bélico se especula. Ahí está la teoría de la Trampa de Tucídides, del profesor Graham T. Allison, que ha analizado la historia para concluir que, en la mayoría de los casos, ha habido guerra entre la potencia declinante y la emergente, como en su momento ocurrió en Grecia entre Atenas y Esparta.

Siendo así, ¿cuáles son los elementos que definen a la nueva y poderosa China? A responder esta pregunta dedica la autora, de origen taiwanés y profesora de sociología de Harvard, este recomendable ensayo. Y lo hace partiendo (desde el mismo título) de una metáfora poderosa que remite a un concepto de Chen Yun, patriarca del partido esencial a la hora de entender China desde los años 50: la jaula de oro representaría los límites dentro de los cuales los pájaros (los ciudadanos, los funcionarios, las empresas...) pueden "volar", operar con ambición y expectativas.

Una imagen que refleja fielmente lo que es hoy China: una economía capitalista controlada por un Estado reforzado por y sostenido en unos avances tecnológicos con los que el viejo Imperio del Centro

El régimen chino quizá no esté sintiendo las demandas esperadas de la clase media, pero sí las de la industria y los profesionales tecnológicos, que reclaman marcos institucionales distintos para seguir siendo competitivos.

quiere dejar de ser una economía de bienes baratos y pasar a ser líder en sectores de vanguardia. Ni rastro de la expectativa aperturista de los años 90 y primeros 2000.

Visto desde fuera, no le ha ido mal en ese propósito a China. Aunque siempre hay que dudar de lo que muestra una dictadura que no se somete al escrutinio libre de los observadores. Además, como cuenta la autora en uno de los capítulos más interesantes (el ocho), el régimen chino quizá no esté sintiendo las demandas esperadas de la clase media, pero sí las de la industria y los profesionales tecnológicos, que reclaman marcos institucionales distintos para seguir siendo competitivos. El Partido Comunista ha mostrado preocupación por la creciente influencia de este tipo de operadores, de ahí las represalias públicas contra empresarios del sector como Jack Ma, de Alibaba.

La duda de fondo, y que la autora no se propone disipar, es si es viable y sostenible un sistema que es muy férreo en sus límites políticos y externos, pero que trata de ser más laxo en lo económico y en el interior de la jaula de oro. No se trata, en cualquier caso, de ningún experimento en la historia china reciente, donde el cuerpo ajeno sería, más bien, la democracia liberal a la que muchos creían que llegaría el país de forma natural.

No obstante, la autora se centra mucho en los años recientes y menos en la historia desde la llegada de los comunistas al poder en 1949. Esa es la parte más débil de un libro que, por lo demás, es muy clarificador sobre la China actual, sobre su realidad y sus aspiraciones. No solo como país, sino también dentro de su sociedad, pues el libro combina muy bien las menciones académicas con los encuentros que mantiene la autora con empresarios, profesionales tecnológicos y sociedad civil en general ●

¿Una nueva crisis? Inflación, malestar e incertidumbre

José María O’Kean | Editorial Conecta

Por Antonio García Maldonado



Durante la Gran Recesión de 2008 y su larga gestión –y digestión– fue habitual ver o escuchar a economistas en radios y televisiones, donde intentaban responder a eso que dicen que la reina de Inglaterra, Isabel II, preguntó a una serie de expertos de la London School of Economics que trataban de explicarle la crisis: “¿Y esto, por qué nadie lo vio venir?”. Durante aquellos años, a base de notarla en nuestras propias carnes, la economía y sus arcanos estuvo presente en nuestro día a día con conceptos como la prima de riesgo, la tasa de desempleo o metáforas como la de los “brotes verdes”.

Con la sufrida salida de la crisis económica tras las políticas de austeridad llegó la crisis política, y el espacio de los economistas lo ocuparon los politólogos. Llegó la pandemia y ambas crisis se fusionaron en una sola a la que se sigue tratando de dar respuesta y desentrañar. El malestar sigue ahí, y es importante seguir preguntándonos por sus fundamentos.

El paso del tiempo ha filtrado a los expertos que mejor siguen explicando la realidad elusiva que se trata de gestionar a un público amplio. Uno de ellos es José María O’Kean (Sevilla, 1957), catedrático de Economía Aplicada y profesor de Teoría Económica, Economía Política, Economía Digital y Pensamiento Económico en la Universidad Pablo de Olavide, de Sevilla, además de colaborador habitual en los principales medios generalistas.

En *¿Una nueva crisis?*, O’Kean abre el foco y habla de la economía en general, pero lo hace fijando una atención preferente en un fenómeno, la inflación, que ha solido ser más tratado y atendido con preocupación desde otros países con tradiciones económicas distintas, caso de Alemania. Es lo que hace más interesante y especial este libro, pensado para el gran público pero que los expertos pueden leer con deleite precisamente por ese enfoque distintivo.

El suyo es, a este respecto, un libro que incide en un punto generalmente más desatendido por otros analistas –al menos hasta que llegó la crisis inflacionaria producto de la invasión rusa de Ucrania–, y al que se suele restar importancia a la hora de ponderar riesgos y oportunidades de las políticas fiscal y monetaria. Su análisis es más clásico y ortodoxo en una época en la que se ha innovado mucho para gestionar y contrarrestar las distintas crisis con medidas como la “expansión cuantitativa” del Banco Central Europeo, o nuevos enfoques teóricos como el de la Teoría Monetaria Moderna.

A la hora de ponderar los efectos de las políticas económicas, España, con un desempleo estructural muy alto y muy sensible al ciclo económico, ha tendido a privilegiar políticas expansivas. Más aún tras el recuerdo de la austeridad de la Gran Recesión y el estallido de la burbuja inmobiliaria. La psicología social juega aquí su papel. Al fin y al cabo, durante la expansión económica previa a la crisis, España tenía unas tasas de crecimiento y desempleo muy positivas, aunque la inflación estuviera por encima del 4%. Con las políticas de restricción del gasto y la inversión, la inflación se controló, pero el paro superó el 26% en 2013.

Todo ello explica que en España hubiera un consenso amplio y casi automático entre élites intelectuales, políticas y empresariales en que lo que nos convenía como país era que se mantuvieran todas las medidas de expansión monetaria el máximo tiempo posible. Al menos hasta que llegó la guerra en Ucrania y su impacto en los precios a través de una formidable crisis energética. Pero, superado el periodo en el que la inflación alcanzó los dos dígitos y obligó a un ambicioso despliegue de medidas sociales para ayudar a sobrellevarlo, cabe preguntarse si esta preocupación por la subida de precios ha vuelto a un lugar secundario en la psique de la ciudadanía española.

El libro de O’Kean trata de que no sea así y alerta de los riesgos de una espiral inflacionista, por ejemplo, a través de subidas de salarios que los empresarios repercutan en el precio de sus bienes y servicios. Alzas que, de nuevo, llevarán a los trabajadores y sus representantes a solicitar nuevos incrementos salariales para recuperar el poder adquisitivo.

En resumen, lo que el autor nos dice es que la Ley de la Gravedad sigue aplicando a la economía, y que no hay que perder de vista los fundamentos básicos si queremos crecer de forma equilibrada y sostenible. Más aún en una época en la que hay que afrontar retos sistémicos como la transición energética o la rivalidad tecnológica, y que nos obligan a una reindustrialización verde y digital para la que habrá que invertir mucho y durante muchos años.

No hace falta estar de acuerdo con esta visión para disfrutar de este ensayo, cuya virtud principal es recordarnos que, en esta época de cambios, hay algunas cosas que no cambian y que conviene no perder de vista •

Según O’Kean, a la hora de ponderar los efectos de las políticas económicas, España, con un desempleo estructural muy alto y muy sensible al ciclo económico, ha tendido a privilegiar políticas expansivas.

Números anteriores

Informe económico 01

Mayo 2005

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro
- La crisis de la economía alemana
- La crisis de los noventa en Japón: recesión y deflación
- La economía mexicana y las elecciones presidenciales de 2006
- La Estrategia de Lisboa cinco años después

Informe económico 02

Noviembre 2005

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro
- El fenómeno de la temporalidad en el mercado laboral español
- La corrupción y las perspectivas económicas de Brasil
- Informe FEMISE sobre la Asociación Euro-Mediterránea

Informe económico 03

Mayo 2006

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro
- La crisis financiera argentina (2001-2002): Una visión institucional
- El creciente deterioro del déficit exterior, ¿cuestiona la sostenibilidad de nuestro crecimiento?
- Proyecto de Ley de Dependencia

Informe económico 04

Noviembre 2006

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro
- Atlas mundial del petróleo y de la energía fósil primaria

- Una política común para la energía en la Unión Europea
- Cambios en el mundo del trabajo

Informe económico 05

Mayo 2007

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro
- Renta Nacional e inmigración: ¿causa o efecto?
- La Ronda de Doha, ¿un fracaso de la OMC?
- El Informe Económico de la Presidencia del Gobierno del año 2007

Informe económico 06

Diciembre 2007

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro
- Marruecos: tan cerca, tan lejos
- El Fondo Monetario Internacional (FMI) (2004-2007)
- El Informe Stern sobre la Economía del Cambio Climático

Informe económico 07

1º semestre 2008

- Análisis y previsión de la coyuntura económica de la zona euro
- La intervención económica de China en África
- Las mayores compras apalancadas (LBO) en España, 2005-2007
- La productividad y los resultados de la Agenda de Lisboa: una medición necesaria y rigurosa

Informe económico 08

2º semestre 2008

- Análisis y previsión de la coyuntura económica
- La reforma de la política agrícola de la Unión Europea

Informe económico 09

Abril 2010

- Análisis y previsión de la coyuntura económica

Informe económico 10

Enero 2011

- Análisis y previsión de la coyuntura económica

Informe económico 11

Mayo 2011

- Temas de economía española

Informe económico 12

Enero 2012

- Análisis y previsión de la coyuntura económica
- ¿Qué significa rescatar un país?
- Estímulo fiscal en Estados Unidos
- Radiografía del paro en España
- ¿Cuántas empresas se ha llevado la crisis?
- La crisis del euro. ¿En qué consiste y cómo se puede solucionar?

Informe económico 13

Mayo 2012

- Nota de coyuntura económica
- Radiografía del gasto público en España

- La inflación en España desde la adopción del euro
- Supervivencia empresarial en época de crisis

Informe económico 14

Enero 2013

- Análisis y previsión de la coyuntura económica
- Una vuelta de tuerca a la Encuesta de Presupuestos Familiares
- Repensando el Estado de Bienestar

Informe económico 15

Junio 2013

- Nota de coyuntura económica
- El paro: imposible no hablar de él

Informe económico 16

Enero 2014

- Análisis y previsión de la coyuntura económica
- La reciente evolución económica y social de Alemania

Informe económico 17

Junio 2014

- Nota de coyuntura económica
- El proceso de reestructuración bancaria en España

Informe económico y financiero 18

1º semestre 2015

- Economía global, Unión Europea y España
- El sistema financiero
- América Latina
- El mercado de trabajo en España
- La revolución energética del Fracking
- La inversión china en Europa y España
- Shadow Banking
- Big Data
- Qatar
- Nadie olvida a un buen maestro: prof. Jordi Galí

Informe económico y financiero 19

1º semestre 2016

- Nota de coyuntura
- La reforma laboral de 2012
- La reforma laboral: un paso para resolver problemas de asignación de décadas
- China, transiciones y escenarios
- Book Reviews

Informe económico y financiero 20**1^{er} semestre 2017**

- Nota de coyuntura
- La economía colaborativa: ¿buena para quién?
- Economía colaborativa para todos los consumidores
- *Brexit*: causas y consecuencias políticas
- Integración de la economía digital en el sistema económico clásico
- Book Reviews

Informe económico y financiero 21**2^o semestre 2017**

- Nota de coyuntura
- La evolución del sistema de formación de precios eléctricos
- La formación de los precios eléctricos en España
- El futuro del sistema sanitario
- El impacto de las normas contables: el caso de los arrendamientos
- Book Reviews

Informe económico y financiero 22**1^{er} semestre 2018**

- Nota de coyuntura
- Los cuatro retos de la ciudad europea
- La lucha de clases por la ciudad
- El estancamiento de la productividad: causas y políticas a seguir
- El efecto inclinación y las crisis inmobiliarias
- Book Reviews

Informe económico y financiero 23**2^o semestre 2018**

- Nota de coyuntura
- La tributación de la riqueza: un pilar del sistema fiscal
- ¿Son necesarios los impuestos sobre la riqueza?
- Diferencias en competitividad como explicación de brechas de género en el mercado laboral
- Book Reviews

Informe económico y financiero 24**1^{er} semestre 2019**

- Nota de coyuntura
- ¿Hemos hecho lo suficiente para no repetir la crisis?
- Diez años de cambios en el sistema monetario y bancario
- Un *brexit* volátil: análisis de una negociación de alta complejidad
- El poder de mercado y las consecuencias que conlleva
- Book Reviews

Informe económico y financiero 25**2^o semestre 2019**

- Nota de coyuntura
- ¿Será España capaz de gestionar adecuadamente su contribución a la lucha contra el cambio climático?
- Aspectos regulatorios para fomentar la penetración de renovables en la transición energética Descomponiendo la volatilidad
- Book Reviews

Informe económico y financiero 26**1^{er} semestre 2020**

- Nota de coyuntura
- Innovación, automatización y productividad: Paradojas y perspectivas de futuro
- El rompecabezas de la productividad y los activos intangibles
- El sistema financiero en transición hacia una economía de bajo carbono
- El impacto de la Lotería de Navidad en el emprendimiento
- Book Reviews

Informe económico y financiero 27**2^o semestre 2020**

- Nota de coyuntura
- La crisis económica del coronavirus: ¿de vuelta a la desafección?

- El futuro de la empresa en la época post-COVID. De la emergencia climática a la crisis de la COVID-19
- Reflexiones desde la ciencia acerca de COVID-19
- El futuro de la docencia: ¿cambiará algo la pandemia?
- La universidad en los tiempos venideros
- Una alternativa europea en la era de la COVID-19
- ¿Cómo cambiará la pandemia a la sanidad y los servicios sociales? Una propuesta para avanzar

Informe económico y financiero 28**1^{er} semestre 2021**

- Nota de coyuntura
- Las brechas de género y la COVID-19
- El impacto de los cierres de centros educativos: tutorías en pequeños grupos para recuperar el aprendizaje perdido
- El impacto heterogéneo de la crisis de la COVID-19 sobre la situación económica y financiera de las empresas españolas
- Efectos de la COVID-19 sobre la desigualdad y la pobreza en España
- El mercado de valores y la economía
- Book Reviews

Informe económico y financiero 29**2^o semestre 2021**

- Nota de coyuntura
- *Big data* y economía en tiempo real: la utilidad de los microdatos bancarios
- Usar los datos para hacer el bien: el reto de la Administración del siglo XXI
- El perfilado estadístico y la gestión de las políticas activas de empleo
- De la búsqueda de personas diligentes a la valoración de opciones: cómo el *big data* y el *machine learning* están conformando el sector financiero
- Book Reviews

Informe económico y financiero 30**1^{er} semestre 2022**

- Nota de coyuntura. Los retos de la recuperación
- El repunte de la inflación: un fenómeno más intenso y persistente de lo inicialmente previsto
- Política monetaria, estabilidad financiera y el regreso de la inflación
- La pandemia y la inflación en Estados Unidos
- Inflación en tiempos de pandemia
- Book Reviews

Informe económico y financiero 31**2^o semestre 2022**

- Nota de coyuntura
- El coste de la seguridad energética en la Unión Europea
- El cambio climático y la política monetaria del Banco Central Europeo
- Crisis energética, necesidades macroeconómicas a corto plazo y compromisos climáticos a largo plazo
- El coste de ser una empresa verde
- Book Reviews

Informe económico y financiero 32**1^{er} semestre 2023**

- Nota de coyuntura
- Geopolítica y globalización: 2023
- Riesgos políticos en Europa: perspectivas para 2023
- La geopolítica de la transición energética: hacia un futuro más limpio y seguro
- Poder, mentalidad y dinero: el difícil equilibrio entre los retos internos de China y su aspiración global
- Las cadenas de valor globales: los vínculos que nos separan
- Book Reviews

Informe económico y financiero 33

2º semestre 2023

- La Inteligencia Artificial: ¿revolución tecnológica o amenaza existencial?
- Inteligencia aumentada para el alumno, el profesor y la institución
- IA generativa: perspectivas e implicaciones para la innovación empresarial
- La inteligencia artificial desde la perspectiva de la economía del comportamiento
- Book Reviews

Informe económico y financiero 34

1º semestre 2024

- Nota de coyuntura
- Recuperar espacio fiscal en las economías avanzadas
- Política económica con alta volatilidad macroeconómica
- Repensando el marco de gobernanza de la política fiscal de la UE
- El desafío de la dominancia fiscal en tiempos de alta inflación
- Book Reviews

Equipo

Consejo de redacción



Josep Mª Comajuncosa
Profesor titular del Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad de Esade



Toni Roldán
Director del *Informe económico y financiero* y director del Centro de Políticas Económicas de Esade (EsadeEcPol)



Teresa Raigada Fernández
Coordinación Editorial del *Informe económico y financiero*, Project Manager & Content Curator del Centro de Políticas Económicas de Esade (EsadeEcPol)

Consejo editorial



Fernando Ballabriga
Ph.D. y M.A. in Economics (University of Minnesota). Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales (UAB). Profesor catedrático del Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad de Esade



Josep Mª Comajuncosa
Ph.D. y M.Sc. in Economics (Princeton University). Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales (UAB). Profesor titular del Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad de Esade



Anna Laborda
Doctora en Management Sciences (Esade). Licenciada en Ciencias Económicas y Empresariales. Máster en Fundamentos del Análisis Económico. Profesora titular del Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad de Esade



Toni Roldán
Visiting professor in Practice en LSE School of Public Policy, MPA in Economic Policy Management (Columbia University) y MPhil Political Economy (LSE). M.A. in International Relations (Sussex University) Licenciado en Ciencias Económicas (UAB)



Mar Vila
Doctora en Administración y Dirección de Empresas (Esade-URL). Licenciada en Administración y Dirección de Empresas (Esade-UPC). Máster en Dirección de Empresas (Esade). Profesora titular y directora del Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad de Esade

esade

esade

EsadeEcPol - Center
for Economic Policy

En colaboración con
EsadeGeo-Center
for Global Economy
and Geopolitics

Informe económico y financiero

Departamento de Economía, Finanzas y Contabilidad

CON EL APOYO DE

 **Sabadell**