



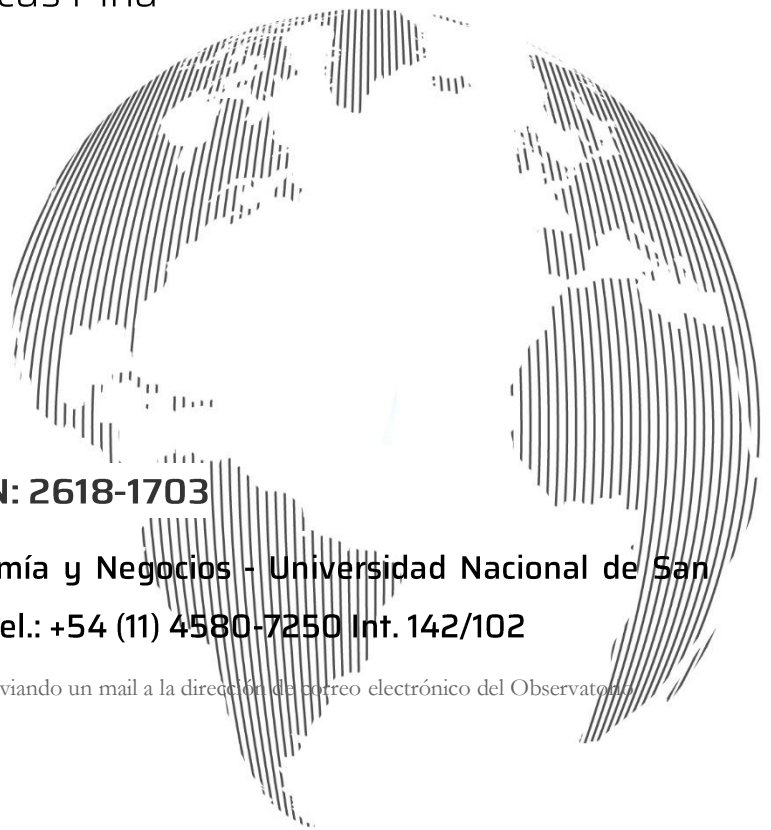
Escuela de
Economía y Negocios
EEyN_UNSAM

Boletín de la Economía Mundial

Los cambios de la política económica en las dos grandes potencias

Jorge Remes Lenicov

Con la colaboración de Lucas Pina



Junio 2022 | Número 91 | ISSN: 2618-1703

**Editado por la Escuela de Economía y Negocios - Universidad Nacional de San
Martín inveeyn@unsam.edu.ar | Tel.: +54 (11) 4580-7250 Int. 142/102**

Si desea recibir el boletín mensualmente, solicitarlo enviando un mail a la dirección de correo electrónico del Observatorio

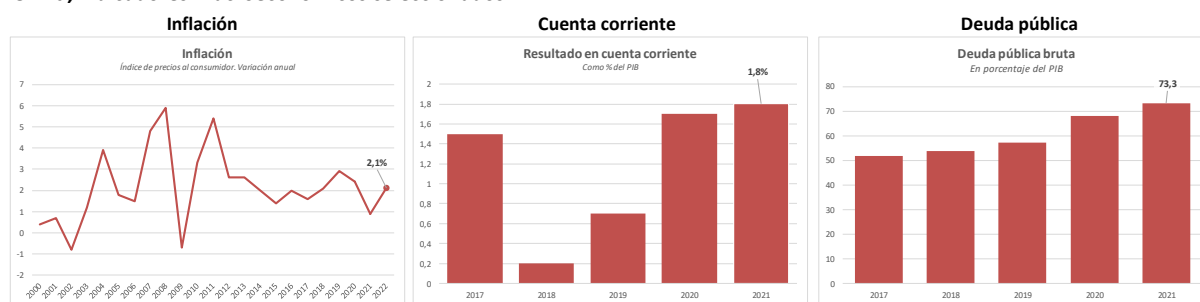
China¹

Problemas y propuestas

Durante los últimos años en la economía china se fueron acumulando varios problemas y el gobierno adopto medidas que han determinado una desaceleración del crecimiento. En 2022 estiman crecer “solo” 4,4 %, tasa relativamente baja de acuerdo a lo sucedido en las décadas anteriores, y que según las circunstancias puede ser menor. Los problemas son varios:

Dashboard N° 1

China, indicadores macroeconómicos seleccionados

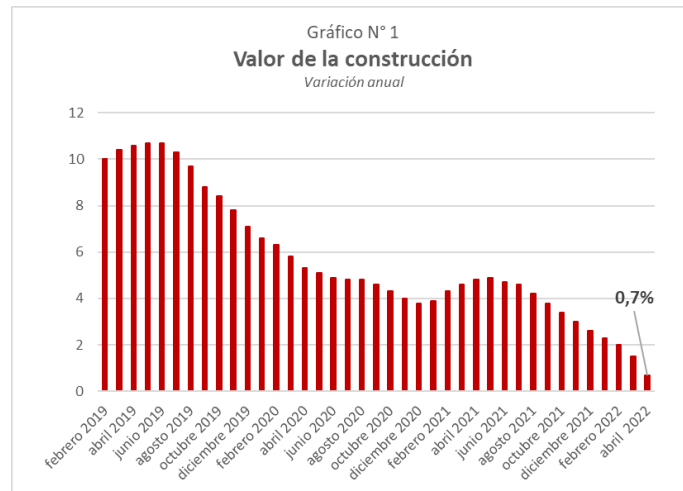


Fuente: Elaboración propia en base a FMI, Banco mundial y The People's Bank of China

- Muy elevada deuda pública 73,3 % (2021) y privada 182 % (2020) -en términos del PIB-, debido entre otras cuestiones a la reducida tasa de interés, en un contexto donde la banca pública ofrece créditos baratos a los sectores y empresas de su elección. Para resolver este problema, a fines de 2020, se implementó una política que establece límites máximos para la relación deuda / activo de los promotores inmobiliarios, relación deuda / capital, y relación deuda / efectivo. Debido a que muchas empresas no pudieron cumplir con uno o más de estos requisitos, y los bancos se muestran reacios a proporcionar nuevo financiamiento, deben vender activos, reducir las operaciones o ambas cosas.
- Lo anterior provocó burbujas inmobiliarias, que afectó seriamente a los desarrolladores inmobiliarios. La principal empresa, Evergrande, a fines de 2021, no pudo pagar su voluminosa deuda (u\$s 300.000 millones) y el gobierno no considera haya que rescatarla; hay muchas otras en igual situación. Esto determinó una caída en las ventas de viviendas, que en abril último fue del 47 %, lo cual afectó fuertemente a la construcción (representa 20 % del PIB) y por tanto a la industria del acero, cemento, muebles y electrodomésticos. Además, las pérdidas en préstamos inmobiliarios afectarán al sistema bancario, reduciendo su capacidad prestable. Debido a que los prestamistas estatales más grandes prefieren otorgar préstamos a otras empresas estatales, las empresas privadas han comprado participaciones en los bancos con la esperanza de obtener acceso preferencial al crédito. *The Economist* calcula que hasta un 20% del sistema bancario comercial puede tener vínculos estrechos

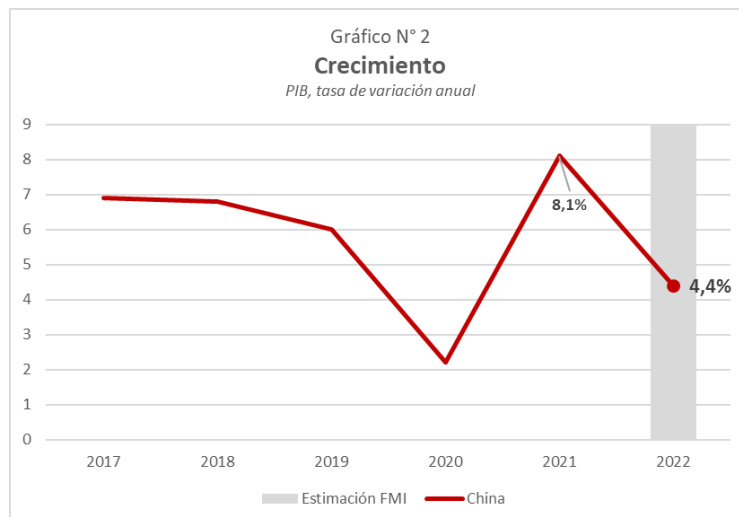
¹ Este boletín se basa en los datos del FMI, Banco mundial, FED y The People's Bank of China. Para conocer más boletines sobre la economía mundial visitar: <https://unsam.edu.ar/escuelas/economia/oem>

con magnates o empresas privadas. El gobierno está trabajando para aumentar las regulaciones en el sector inmobiliario.



Fuente: Elaboración propia en base a National Bureau of Statistics of China

- La inclusión en la “lista negra” de las empresas de educación en línea, la aplicación más estricta de las leyes antimonopolio y la promulgación de una ley de protección de datos redactada de manera amplia, han reducido a la mitad los precios de las acciones de muchas empresas de la economía digital que cotizan en bolsa; esto también afectó a sus proveedores, que han tenido que reducir sus planes y despedir personal.
- La Pandemia también afecta el crecimiento porque la política de tolerancia cero realizada en 2021/2 con epicentro en Shanghái exige bloqueos más frecuentes que en la mayoría de los demás países, afectando no solo a la industria sino también a los servicios, en particular al turismo.



Fuente: Elaboración propia en base a FMI, Banco mundial y The People's Bank of China

- Si bien hubo una drástica reducción de la pobreza, los sectores medios se están estancando y no aumenta su consumo, mientras que crecen los multimillonarios.
- Por el compromiso de detener el aumento de las emisiones de dióxido de carbono antes de 2030 y lograr el “cero neto” para 2060, el gobierno ha reducido de manera estricta y abrupta la generación de electricidad en las centrales de carbón, que son muy relevantes. Los cortes de energía resultantes interrumpieron la producción en las fábricas afectadas.
- Un modelo de negocios donde los directivos tienen muy amplias atribuciones para crecer a cualquier costo, sumado a sus estrechas vinculaciones con el Estado, han provocado el aumento de los casos de corrupción (como el caso de una gran empresa de logística Grupa HNA), a pesar de las fuertes penas que llegan hasta la prisión perpetua. Ahora se propicia un crecimiento más equilibrado y se limitará la descontrolada acumulación de capital, sobre todo de los gigantes del internet, para evitar, también, las prácticas anticompetitivas.

El presidente Xi Jinping y el nuevo concepto de desarrollo

Para el presidente Xi Jinping, el mejor y más eficiente control estatal es la respuesta tanto a las amenazas inmobiliarias como a las bancarias. Esto revela las limitaciones de la filosofía económica de Xi porque muchas de las distorsiones que afectan a los mercados fueron creadas por un rígido y deficiente control estatal. De alguna manera, coincide con lo que venían señalando varios estudios que indicaban que, para retomar las tasas de crecimiento moderadamente altas, el país necesita una revolución de la productividad y volver a su anterior pragmatismo para darle al mercado un papel más decisivo en la asignación de capital y otros recursos, y poder retomar así el crecimiento de los años precedentes. Si se continua con la actual tónica, varios analistas (ver *The Economist*, 27-5-22) indican que por primera vez desde 1990 podría tener dificultades para crecer más rápido que EE.UU.

Además, Xi está planteando un “nuevo concepto de desarrollo”, con el que pretende abordar grandes cambios para hacer frente a la desigualdad, los monopolios y la deuda, y garantizar que China domine las nuevas tecnologías y se fortalezca contra potenciales sanciones occidentales, tal como sucedió con Rusia. En todos los casos Xi cree que el Partido Comunista Chino debe tomar la iniciativa, que ha sido punitiva y errática: oleada de multas, nuevas regulaciones y purgas ha provocado el estancamiento de la dinámica de la industria tecnológica y lo comentado contra el sector inmobiliario.

Considera también que se debe promover la autosuficiencia, siguiendo los pasos de sus predecesores que desarrollaron un arma nuclear, un misil y un satélite de cosecha propia. Parece extraño, porque con la globalización China ha sacado muy buen provecho, pero pareciera que ahora no se sienten tan cómodos. Les preocupa depender comercialmente de EE.UU., Europa y Japón y de la infiltración de las ideas occidentales. Para evitar tales peligros se proponen construir una posición dominante en las industrias estratégicas: tecnología y energía, y desarrollar otros nuevos y mejores socios más cerca de casa; la iniciativa de la Franja y la Ruta de la Seda es un mecanismo para encontrar nuevos amigos económicos.

Pero hay que tener en cuenta que para la autosuficiencia se requiere el aumento de la productividad total de los factores (cantidad de producción por unidad de trabajo y capital), que está prácticamente estancada desde 2011. Sin aumento de la productividad se pierde competitividad frente al resto del mundo y así no se podrá elevar, de manera duradera, los niveles de vida. Además, el comercio y la inversión crean un beneficio mutuo y, por lo tanto, una vulnerabilidad mutua por su propia naturaleza. En este nuevo planteo, de alguna manera, se propone ampliar el alcance de la parte menos productiva de la economía: la gestionada por el gobierno, mientras que los incentivos de la parte más productiva, el sector privado, se han visto perjudicados: el costo del capital ha aumentado y las acciones chinas cotizan con un descuento del 45% respecto a las estadounidenses. Por este cambio de concepción, hay dudas sobre si China podrá recuperar las anteriores tasas de crecimiento. Por cierto, que lo que suceda en China afectará a todo el mundo.

Mensaje del presidente Xi Jinping en Davos (enero 2022)

Pidió coordinación macroeconómica internacional y cooperación, reclamando a los países desarrollados (PD) una mayor contribución para hacer frente al cambio climático. Además, celebró la entrada en vigencia del Acuerdo Integral de Asociación Económica y recordó la intención de incorporarse al Acuerdo de Asociación Transpacífico y al Acuerdo de Asociación de Economía Digital para reafirmar el compromiso de China con la globalización. Un año antes había firmado un Acuerdo Integral de Inversiones con la UE que prevé la apertura de nuevos sectores a la inversión europea (salud, automotriz, finanzas, construcción, servicios empresariales, etc.), eliminación de los topes de capital extranjero en empresas conjuntas, transparencia de las operaciones de las empresas públicas y política de subsidios, estándares industriales y prohibición de obligación de transferencia de tecnología. China refrenda con este acuerdo su intención de facilitar las inversiones para el desarrollo de su mercado interno y mejorar la productividad.

Si bien los datos de comercio exterior fueron muy impactantes (el aumento del superávit se concentra en EE.UU. y la UE), China se resiste a la revalorización del yuan como mecanismo para equilibrar su comercio exterior porque continúa representando el 36% del PBI a pesar de las promesas de impulsar una “economía dual” basada en el consumo interno y más importaciones. Se suma a la enorme acumulación de reservas que superan los u\$s 3,2 billones, lo cual le permite sumar adhesiones de muchos países por fuera de los organismos financieros internacionales.

Dashboard N° 3



Fuente: Elaboración propia en base a FMI, Banco mundial y The People's Bank of China

El Presidente Xi recuerda que China necesita aún de un progreso substancial que permita el desarrollo de las personas y la prosperidad común de toda la población que “no debe confundirse con igualitarismo”. En sus palabras, primero hay que “agrandar la torta” y recién entonces dividirla a través de razonables arreglos institucionales.

Decimocuarto Plan Quinquenal de China

A medida que las presiones políticas, el COVID y la guerra de Rusia contra Ucrania empujan a muchos países, PD y PED, a adoptar políticas más proteccionistas, el apogeo de la globalización pronto podría ser reemplazado por una era moldeada por preocupaciones de seguridad nacional y controles fronterizos. Esta no es una buena noticia para China, que preferiría que el mundo mantuviera la apertura económica que logró en las últimas décadas. Pero ahora parece que China debe prepararse para un futuro caracterizado por mayores barreras y restricciones comerciales.

Por este motivo, el Decimocuarto Plan Quinquenal señala que el país buscará reducir su dependencia de la demanda externa. La anunciada "estrategia de economía dual" (más consumo y más importaciones), en cambio, enfatiza la dependencia y necesidades de la enorme población del país. China también planea invertir fuertemente en sectores de vanguardia, como inteligencia artificial y semiconductores, y trabajar para lograr la autosuficiencia en tecnologías centrales.

Los extranjeros sospechan de los movimientos de China para aumentar el control estatal sobre su desarrollo económico, como imponer nuevas regulaciones a las empresas de tecnología y los mercados de capitales. Temen que el país esté priorizando sus objetivos geopolíticos sobre la búsqueda de construir una economía de mercado. Es poco probable que China regrese a una economía controlada totalmente por el Estado o promulgue políticas aislacionistas. En cambio, el papel cada vez mayor del Estado en la economía y un cambio hacia la autosuficiencia deben interpretarse como una respuesta a un entorno externo cambiante.

Estados Unidos

Las propuestas de Joe Biden para la economía

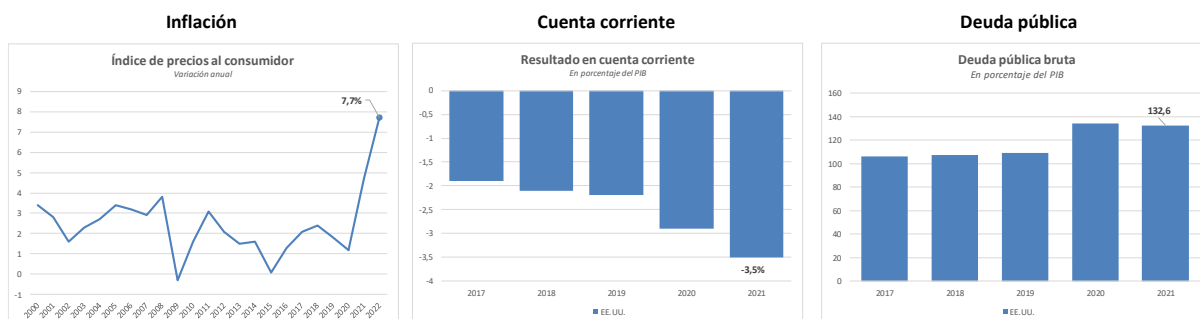
J. Biden, quien fuera vicepresidente de Obama, asumió la presidencia en enero de 2021, encontrándose con un país cuyo PIB había caído (3,4 %) en 2020 debido a la pandemia COVID. En 2022 debió enfrentar los efectos de la guerra provocada por Rusia cuando invade Ucrania.

En sus inicios, planteó aumentar el endeudamiento y mantener muy bajas las tasas de interés para hacer frente a los efectos de la pandemia, incrementar los impuestos personales para las familias con ingresos superiores al u\$s 1.000.000, elevar la alícuota del impuesto a las ganancias de las empresas del 21 % al 28% (una de las más elevadas dentro de los PD), combatir las transferencias de ganancias de las multinacionales y favorecer políticas para promover la producción local y desalentar las

inversiones en el exterior que posteriormente reexportan a EE.UU. (le aplicaran un impuesto del 10 % a las importaciones de esas filiales -impuesto a la deslocalización-). Biden vuelve a sostener, como lo

Dashboard N° 4

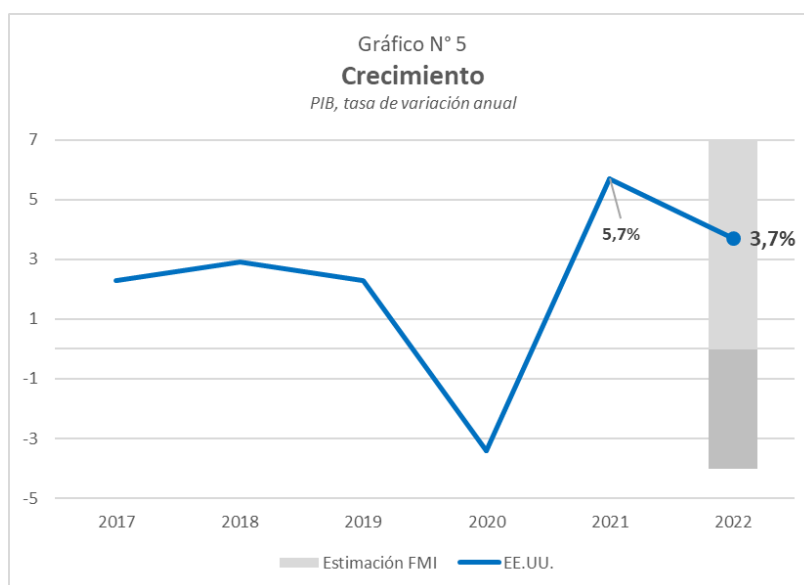
Estados Unidos, indicadores macroeconómicos seleccionados



hacia Trump, que EE.UU. puede producir todo independientemente de los costos y su impacto sobre la competitividad.

Fuente: Elaboración propia en base a FMI, Banco mundial

Además, se agregan u\$s 1,9 billones a las ayudas familiares, que sumado a las decididas por Trump hacen un total de u\$s 3 billones; a ello se suman u\$s 2,5 billones de otras ayudas dando un total de u\$s 5,5 billones que equivalen al 25% del PBI de un año. Justifican el endeudamiento por las bajas tasas de interés, la necesidad de invertir en infraestructura para mejorar la competitividad y porque el crecimiento esperado favorecerá una reducción relativa de la deuda en el largo plazo.



Fuente: Elaboración propia en base a FMI, Banco mundial

Es la mayor expansión de la asistencia gubernamental desde la década de 1960: un ingreso garantizado para la mayoría de las familias con hijos. Los ingresos en el quintil más bajo aumentarán 20%; los del

segundo más bajo el 9% y los del medio, el 6%. La Ley de Cuidados de Trump, en marzo de 2020, dio a la mayoría de los estadounidenses cheques de u\$s 1,200 con la idea de elevarlo a u\$s 2.000. Pero la mayor entrega de Trump fue la reducción de impuestos de u\$s 1.9 billones aumentando el ingreso de los más ricos en 20%. Durante 2020, los 660 multimillonarios de EE.UU. se convirtieron en \$1.3billones más ricos, suficientes para dar a cada estadounidense un cheque de \$3,900 y seguir siendo tan ricos como antes de la pandemia. Fue una vuelta a los Reaganomics: durante años, los economistas conservadores argumentaron que los recortes de impuestos para los ricos generan inversiones que crean empleo, algo que nunca sucedió. Bidenomics es lo contrario: dar dinero en efectivo a los dos tercios inferiores y su poder adquisitivo impulsará el crecimiento para todos, algo más plausible.

El estímulo de Biden es una apuesta riesgosa. El resultado fue un fuerte rebote en 2021 que era impensable durante la pandemia. Como no podían gastar, los consumidores acumularon u\$s 1,6 bn (7% del PIB de un año) en ahorros excedentes. El estímulo que le da a la mayoría de los estadounidenses son otros u\$s 1.400 a cada uno; gran parte de este efectivo será destinado al consumo, sobre todo en los de ingresos bajos y moderados.

Sin embargo, esto es una estrategia con impactos inciertos. Fuerte estímulo fiscal, tolerancia hacia una mayor inflación y enormes ahorros que no se conoce si los consumidores los acapararán o gastarán. Este experimento no tiene paralelo desde la Segunda Guerra Mundial y el peligro para EE.UU. es que la economía se sobrecaliente y aumente aún más la inflación Si da sus frutos, EE.UU. evitará la trampa de baja inflación y bajo crecimiento (como Japón y Europa). El riesgo, sin embargo, es que EE.UU. se quede con deudas crecientes, inflación elevada y una Reserva Federal que enfrenta una prueba de su credibilidad. En 2021 el PIB creció 5,7 % y se espera 3,7 % en este año; hay pleno empleo y dificultades para cubrir las vacantes.

Cambio de paradigma

Según D. Rodrik (setiembre 2021), la discusión sobre la política económica en EE.UU. ha cambiado mucho en los últimos años. El neoliberalismo, el Consenso de Washington, o el fundamentalismo de mercado, está siendo reemplazado por algo diferente.

En política macroeconómica, los temores sobre la deuda y la inflación han dado paso a una preferencia por sobre estimular la economía y minimizar los riesgos para la estabilidad de precios. En cuanto a los impuestos, la carrera mundial implícita hacia su reducción se terminó, y el establecimiento de una alícuota mínima global para las ganancias de las corporaciones multinacionales está de moda.

La política industrial, que ni siquiera podía mencionarse hasta hace poco, ha vuelto con fuerza. En materia del mercado laboral la política solía ser la desregulación y flexibilidad, mientras que ahora se habla de buenos empleos, corregir los desequilibrios en el poder de negociación y empoderar a los trabajadores y sindicatos. Las grandes empresas de tecnología y plataformas solían ser vistas como una fuente de innovación y beneficios para el consumidor; ahora son monopolios que necesitan ser regulados y posiblemente desarticulados. La política comercial tenía que ver con la división global del

trabajo y la búsqueda de la eficiencia; ahora se trata de resiliencia y salvaguardar las cadenas de suministro nacionales.

N. Roubini (agosto 2021) dice que la “doctrina económica Biden” tiene puntos en común con Trump, ya que están marcando una ruptura con el credo neoliberal seguido por todos los presidentes desde Bill Clinton. Cada una de esas administraciones anteriores abogaron por acuerdos de liberalización comercial, respetaron la independencia de la Reserva Federal y apoyaron su compromiso con la estabilidad de precios. Cada uno siguió una política fiscal moderada, recurriendo a estímulos principalmente como respuesta a las recesiones, y fueron relativamente acogedoras con las grandes tecnologías, las grandes empresas y Wall Street. Cada uno presidió la desregulación de los sectores de bienes y servicios, creando las condiciones para la concentración actual del poder oligopólico en los sectores empresarial, tecnológico y financiero. Bajo este pensamiento, se impulsaron las ganancias corporativas y redujeron la participación del trabajo, exacerbando así la desigualdad y el efecto previsto del “derrame” fue ínfimo. Pero la situación comenzó a cambiar en otra dirección con Trump y Biden.

Si bien Trump fue más duro con su proteccionismo, Biden, no obstante, está aplicando políticas comerciales nacionalistas y orientadas hacia adentro similares. Mantuvo los aranceles sobre China y otros países, e introdujo políticas de adquisiciones más estrictas para "comprar estadounidense", así como políticas industriales para reorientar sectores de fabricación clave y ha continuado la disociación más amplia entre China y EE.UU. y la carrera por el dominio en el comercio, la tecnología, los datos, la información y las industrias del futuro.

Para revertir la desigualdad de ingresos y riqueza, Biden favorece las grandes transferencias directas y los impuestos más bajos para los trabajadores, los desempleados y los que se quedan atrás. Nuevamente, esta es una política que comenzó bajo Trump, con un paquete de subsidios directos para los sectores de menores recursos.

Si bien Biden está presionando por una tributación más progresiva que Trump, la capacidad de su administración para aumentar los impuestos está limitada. Por lo tanto, al igual que con Trump, los grandes déficits fiscales se financiarán, principalmente, con deuda que la FED se verá obligada a monetizar con el tiempo.

Dashboard N° 6



Fuente: Elaboración propia en base a FMI, Banco mundial

La actual administración estadounidense parece pensar que el mercado no asigna y no se comporta eficientemente porque tiene una conducta que no contempla las necesidades de la sociedad. Así se expresa en el mensaje del presidente Biden del 9 de julio de 2021 sobre "Promoción de la competencia en la economía estadounidense" en el cual se lee como un conjunto de distorsiones y manipulaciones del mercado. La lista es larga, pero entre los que se destacan se encuentran los grandes actores de los sectores agrícola, sanitario, financiero, farmacéutico, tecnológico y de transporte. Estos incluyen una concentración excesiva dentro de industrias clave; falta de transparencia del mercado; fijación de precios injustos, discriminatorios y engañosos; barreras de entrada al mercado erigidas por empresas establecidas; no respeto del medio ambiente, y prácticas de distribución anticompetitivas. Entre las víctimas se encuentran usuarios promedio de Internet, usuarios de redes sociales y plataformas minoristas, clientes de aerolíneas, nuevos empresarios y una variedad de pequeñas y medianas empresas, incluidos cerveceros y agricultores independientes. Todos estos grupos están siendo estafados por empresas que distorsionan el mercado en su propio beneficio.

Algunos de estos cambios son ajustes necesarios ante el COVID-19. Pero quizás también sean el inevitable cambio de dirección generado por un largo periodo de creciente desigualdad, inseguridad económica y poder de mercado concentrado en la economía estadounidense.

La lección de estos cambios que otros países deberían extraer es que la economía, como ciencia social, respalda diferentes consejos de política para diferentes circunstancias. La economía no es una ciencia con reglas fijas porque si las condiciones varían se exigen políticas diferentes.

El problema de la inflación

La inflación comenzó a aumentar con la pandemia a partir de las necesarias ayudas fiscales y monetarias, el desabastecimiento a nivel mundial por las restricciones que todos los países impusieron a la producción y que ahora se potencia por los cierres debidos a la nueva oleada de Covid en China, y últimamente por la invasión de Rusia en Ucrania que afectó los precios del petróleo y gas y de las materias primas alimenticias y de algunos minerales. En abril los precios aumentaron 8,3% anualizado. Es la inflación más alta en 40 años.

Kenneth Rogoff (4-5-2022) dice que con la pandemia comenzó a ganar espacio la idea de que la deuda de EE.UU. podía aumentar sustancialmente sin provocar un aumento significativo de la inflación o de las tasas de interés. La Teoría Monetaria Moderna (S. Kelton es quien la promueve) dice que la FED debía comprar toda la deuda que emitiera el Tesoro porque no generaría inflación, y si lo hiciera no sería un gran problema; su preocupación es la reactivación, más allá de los impactos de la emisión en el mediano y largo plazo. Pero la inflación terminó siendo superior a lo esperado, claro que no lo hizo de manera inmediata, sino que hay un rezago de un año entre emisión e inflación, y ahora se está viendo el resultado.

La FED será la responsable de volver a la estabilidad para lo cual su plan es comenzar a aumentar la tasa de interés y a restringir la oferta monetaria. En junio, la tasa de interés subió 0,75 puntos, a 1,50%-

1,75 %. Es el aumento más pronunciado desde 1994 y se espera continúe ascendiendo durante este año. El efecto es que los préstamos serán más costosos para los hogares (hipotecas) y las empresas, lo cual tiende a enfriar la economía.

Por otra parte, la FED comenzará a reducir sus tenencias en bonos (del Tesoro e hipotecarios) desde junio. En la actualidad, la FED acumula un total de u\$s 9 billones en deuda estadounidense. En junio, julio y agosto, se desprenderá de u\$s 47.500 millones en títulos cada mes, y a partir de septiembre, estas cifras mensuales subirán a u\$s 85.000 millones; el proceso concluirá cuando sus reservas alcancen niveles considerados razonables. Se deja de lado la flexibilización cuantitativa (QE) y toma su lugar el proceso inverso denominado ajuste cuantitativo (QT).

El desafío es hacerlo de manera tal que no enfríe la economía. Es un delicado equilibrio: se debe ir retirando su apoyo a la economía, pero las autoridades deben moverse lentamente y no con demasiada fuerza, o las tasas podrían subir demasiado rápido, incitar a las empresas a despedir empleados o mandar al país a la recesión. Powell, sin embargo, descartó un enfriamiento grave y sostenido porque la economía de EE.UU. es fuerte y nada sugiere que esté cerca una recesión.

Un efecto de la suba de la tasa de interés es que la demanda del dólar como refugio de valor a nivel mundial aumentó. Las inversiones en mercados emergentes podrían disminuir y, además, un dólar más fuerte puede significar precios de las commodities más bajos. Eso podría ser una amenaza para países productores de materias primas. EE.UU. se beneficia de una mayor inflación para poder licuar su deuda pública, que luego de la pandemia asciende al 125% del PBI y sólo tiene un quinto del total indexado.

Elaborado por Jorge Remes Lenicov

Con la colaboración de Lucas Pina y Nicolás Costante

OEM – Observatorio de la Economía Mundial

Tel.: +54 (11) 4580-7250 Int. 142

Editado por la Escuela de Economía y Negocios - Universidad Nacional de San Martín

inveeyn@unsam.edu.ar | Tel.: +54 (11) 4580-7250 Int. 142/102