

Artículos

La transmisión de las perturbaciones en la actividad – El papel de las cadenas de producción internacionales

La globalización ha propiciado una rápida expansión del comercio de la zona del euro y ha facilitado el desarrollo de cadenas de producción globales. Aunque estos hechos incrementan el bienestar, ya que aumentan la división internacional del trabajo (que a su vez favorece el crecimiento y la productividad), también plantean algunos retos. Dependiendo de la posición que la zona del euro y sus socios comerciales ocupen en estas cadenas, la transmisión de las perturbaciones económicas procedentes de otras partes del mundo a la zona del euro puede ser más compleja de lo que reflejan las estadísticas de comercio tradicionales. En este artículo se describen las cadenas de valor mundiales en las que participa la zona del euro y se analiza su papel en la propagación de las perturbaciones en la actividad económica. Si se considera el destino final de las exportaciones de la zona del euro, el valor añadido generado en esta zona (incluido el relacionado con las operaciones de transformación y posterior reexportación por parte de importantes socios comerciales) es absorbido en gran medida por economías avanzadas, especialmente Estados Unidos. Por tanto, es probable que la zona del euro se vea afectada con relativa intensidad por la evolución de la demanda en Estados Unidos, pero en menor grado por su evolución en China, por ejemplo, ya que este país reexporta una parte de las exportaciones de la zona del euro.

Introducción

Tras varias décadas de rápida globalización, el mundo está cada vez más interconectado, lo que ha facilitado el desarrollo de las cadenas de producción internacionales. Ello ha permitido que las empresas localicen las diferentes etapas del proceso productivo en distintos países y se beneficien de un aumento de la división internacional del trabajo. Si bien el incremento de los vínculos en la economía mundial es positivo —ya que mejora el crecimiento, al reducir los costes de producción y transmitir conocimiento técnico entre países y regiones—, también puede cambiar la forma en que las perturbaciones externas se propagan a la zona del euro.

En las cifras de comercio medidas en términos brutos, una parte de los flujos comerciales se computa por duplicado, ya que una porción de las exportaciones son bienes intermedios importados y una parte de la producción exportada vuelve al país de origen en forma de importación.

Esto implica que un análisis basado en datos brutos podría sobreestimar la importancia de algunos socios comerciales y subestimar la de otros. En este

artículo se utilizan datos de la *World Input-Output Database* para calcular varios indicadores, desarrollados en la literatura relativa a las cadenas de valor y al valor añadido en el comercio, para medir los vínculos comerciales, y se examina el papel de las cadenas de producción internacionales en la transmisión a la zona del euro de las perturbaciones en la actividad que se originan en otros países. En aras de la simplicidad, el análisis se centra en el comercio con cuatro importantes socios comerciales de la zona del euro (Estados Unidos, China, Reino Unido y Rusia), que también son casos de estudio interesantes, dada su relevancia por los distintos tipos de actividad comercial. En la sección 1 se describen las tendencias del comercio de la zona del euro, prestando especial atención a la participación de la zona en las cadenas de valor mundiales, y se presentan los diferentes indicadores de comercio empleados en el análisis posterior. En la sección 2 se analiza la creciente importancia de los desarrollos en el exterior para la zona, del euro haciendo un seguimiento del valor añadido de la zona del euro a lo largo de las cadenas de valor mundiales hasta su destino final. En la sección 3 se estiman las implicaciones para la transmisión de las perturbaciones en la actividad, utilizando los distintos indicadores de comercio, y en la sección 4 se presentan las conclusiones.

Conclusiones

La integración de la zona del euro en el comercio mundial y en las cadenas de producción internacionales es cada vez mayor. La naturaleza de estos vínculos comerciales con sus principales socios es diversa. Así, por ejemplo, la zona del euro mantiene unos vínculos comerciales directos muy estrechos con Estados Unidos, mientras que China y el Reino Unido tienen más importancia como países intermediarios de las exportaciones de la zona del euro, lo que sugiere que la actividad comercial de la zona del euro se ve afectada con relativa intensidad por la evolución de la demanda interna en Estados Unidos, pero en menor grado por su evolución en China y el Reino Unido. Por lo que respecta a China, el valor añadido de la zona del euro se reexporta principalmente a Estados Unidos, aunque también a Japón y Corea del Sur. En cuanto al Reino Unido y Rusia, su condición de intermediarios refleja fundamentalmente su papel en la transformación del valor añadido de la zona del euro, que, posteriormente, se exporta de nuevo a esta zona, a otras economías avanzadas o al «resto del mundo».

El papel de los socios comerciales de la zona del euro en las cadenas de valor mundiales afecta a la manera en que las perturbaciones en la actividad se propagan a esta zona. En primer lugar, el impacto de una perturbación en la actividad económica de un socio comercial sobre la zona del euro vía el comercio bilateral se dejaría sentir en las exportaciones directas al socio comercial. En segundo lugar, se produciría un efecto indirecto sobre el comercio, que dependería de cómo resulten afectados otros socios comerciales y, por tanto, sus importaciones de la zona del euro. En tercer lugar, se produciría un impacto adicional a través del comercio en las cadenas de valor mundiales, ya que una parte de las exportaciones de la zona del euro son exportaciones indirectas

de bienes intermedios que se envían a un socio comercial, donde se transforman y posteriormente son reexportados al país de destino final. El impacto total sobre la zona del euro de una perturbación en la actividad de una economía dependerá del efecto combinado de los distintos canales comerciales citados.

La cuantificación de los distintos impactos apunta a un efecto algo menor de lo que indican las cifras brutas de comercio en el caso de ciertos socios comerciales. Ello es debido a que se excluyen el valor añadido generado en otros países y las exportaciones que retornan a la zona del euro. Además, el comercio bilateral parece explicar algo menos de la mitad del impacto total para la mayoría de los países, mientras que la magnitud del efecto indirecto es similar (esto es, en torno a la mitad). Los efectos transmitidos a través de las cadenas de valor mundiales representarían alrededor de una décima parte del impacto total, dependiendo del socio comercial.

Dado que las estructuras de producción internacionales varían continuamente, resulta necesario realizar un seguimiento permanente de sus cambios. Las tablas *input-output* mundiales (*World Input-Output Database* en inglés) constituyen un instrumento indispensable para analizar la evolución de las cadenas de valor mundiales de forma muy pormenorizada. No obstante, con el paso del tiempo se precisarán datos posteriores al año 2011 para evaluar correctamente las implicaciones de estas cadenas de valor (y su evolución) para la economía de la zona del euro. Por tanto, en el futuro será cada vez más necesario promover iniciativas orientadas a la ampliación o actualización periódica de bases de datos como la *World Input-Output Database* (o, alternativamente, utilizar datos procedentes de encuestas o de las empresas).

[Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí.](#)

La inversión pública en Europa

Desde la crisis, se ha observado una caída de la inversión pública en varios países europeos, especialmente en aquellos que se vieron sometidos a las presiones de los mercados. Unos niveles bajos de inversión pública pueden provocar un deterioro del capital público y reducir el producto a largo plazo si se mantienen durante un período prolongado. El descenso de la inversión pública y el actual entorno de tipos de interés reducidos han hecho que surjan voces a favor de estimular el gasto en inversión pública como una vía para impulsar la demanda a corto plazo e incrementar el producto potencial. En la Unión Europea (UE), esto se ha traducido en la adopción del Plan de Inversiones para Europa (2015). Sin embargo, la situación presupuestaria de numerosos países de la UE sigue siendo precaria, y las disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento exigen la adopción de medidas adicionales de consolidación fiscal en muchos de ellos. Partiendo de un análisis basado en un modelo, en este artículo se examinan las circunstancias en las que un aumento de la inversión pública podría imprimir un mayor estímulo al crecimiento económico y su posible impacto sobre las finanzas públicas.

Introducción

La inversión pública en Europa ha caído en los últimos años, lo que ha llevado a que se soliciten estímulos de la inversión pública en el actual entorno de tipos de interés reducidos. Aunque, en la UE en su conjunto, la inversión pública en relación con el PIB se mantiene en el mismo nivel que antes de la crisis, en la zona del euro esta ratio es algo más baja. En concreto, en los últimos años esta ratio ha registrado un descenso en los países que tuvieron que acometer un ajuste fiscal considerable por las presiones de los mercados. La caída de la inversión pública y la persistencia de un crecimiento débil tras la crisis han suscitado un debate sobre la conveniencia de incrementar la inversión en infraestructuras públicas. En él se argumenta que la inversión pública sería especialmente efectiva en un contexto de bajos costes de financiación para los Gobiernos, en el que los tipos de interés oficiales se sitúan en torno a cero. Esto ha conducido a la puesta en marcha de iniciativas para estimular la inversión pública a escala nacional y europea (véase el recuadro 1, sobre el Plan de Inversiones para Europa).

En este artículo se analiza el impacto de nuevas inversiones públicas en lo que respecta a la eficiencia económica, el crecimiento a largo plazo y las finanzas públicas. En la sección 2 se describe la evolución reciente de la inversión pública en Europa y se compara su situación con la observada en Estados Unidos y Japón. En la sección 3 se presentan brevemente distintas ramas de la literatura sobre la contribución de la inversión pública al crecimiento del producto. La sección 4 se centra en las simulaciones del modelo y considera el efecto de un aumento de la inversión pública en la zona del euro, y en la sección 5 se presentan las conclusiones.

Conclusiones

La inversión pública en Europa ha descendido de manera significativa desde la crisis, aunque su evolución ha sido heterogénea en los distintos países.

Esta caída ha hecho que surjan voces demandando que se estimule la inversión pública, en un entorno de costes de financiación reducidos para los Gobiernos, de débil crecimiento económico y de tipos de interés oficiales situados en su límite inferior.

Un incremento de la inversión pública tiene efectos positivos sobre la demanda y puede contribuir a elevar el producto potencial de la economía aumentando el stock de capital público. Aunque en la literatura empírica relativa a los efectos del capital público sobre el producto se suele concluir que este efecto es positivo, las estimaciones varían considerablemente en función del período y del país considerados, así como de la medida de capital y del método de estimación utilizados. Asimismo, es posible que la productividad de los incrementos del capital público sea variable en el tiempo, y que disminuya. Cualquier incremento de la inversión pública ha de valorarse teniendo en cuenta su productividad, su financiación y los costes y beneficios relativos de las opciones de financiación.

Las simulaciones del modelo sobre un incremento de la inversión pública en una de las principales economías de la zona del euro muestran la sensibilidad del producto resultante y de las implicaciones presupuestarias a estrategias alternativas de política económica. En primer lugar, el aumento de la inversión pública tendrá unos efectos más acusados sobre la demanda a corto plazo, en un contexto de política monetaria acomodaticia, teniendo en cuenta también el contagio a otros países. Esta conclusión refuerza el argumento a favor de elevar la inversión pública en el actual entorno de bajos niveles de inflación. En segundo lugar, un incremento de la inversión pública productiva financiado mediante deuda o con un aumento de ingresos conlleva unas ganancias de producción a corto plazo considerablemente mayores que cuando este aumento se financia a través de recortes de otras partidas del gasto público. Sin embargo, cuando se recurre a impuestos distorsionantes, como los que gravan las rentas del trabajo, para financiar la inversión pública las ganancias de producción a corto plazo derivadas de la mayor inversión pública han de compensar las pérdidas a más largo plazo inducidas por la fiscalidad. Asimismo, en el caso de un aumento de la inversión pública financiado a través de una mayor deuda pública también se ha de valorar cualquier posible implicación sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas. Por último, los efectos positivos a más largo plazo sobre el producto potencial de la economía y el impacto sobre las finanzas públicas dependen esencialmente de la eficiencia de la inversión y de la productividad del capital público. Si estos son reducidos, un aumento de la inversión pública se asocia a un mayor deterioro de las perspectivas de la deuda y a unas ganancias de producción menos persistentes. Estas conclusiones ponen de relieve la importancia de las consideraciones económicas para garantizar una selección rigurosa de los proyectos de inversión productiva.

[Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí.](#)