



# Informe Trimestral d'Entorn Econòmic

**Dr. Vicente J. Pallardó**

Analista de conjuntura econòmica. Investigador Sènior Institut  
Economia Internacional (IEI).

## ENTORN ECONÒMIC GLOBAL- Quart trimestre 2019

### Introducció

En aquest segon informe de l'entorn econòmic global que, amb caràcter trimestral, es publica des de la passada tardor, vam revisar els fonaments – i les febleses – de la millora – moderada – que s'ha percebut en els últims mesos, més en els indicadors de confiança que en les dades, pel que fa a l'evolució en un futur immediat de l'economia mundial.

En la primera secció d'aquest Informe Trimestral d'Entorn Econòmic, *Clima Econòmic i Tendències*, concretarem els factors en els quals s'ha basat aquesta certa millora en el nostre semàfor de situació i l'evolució dels elements principals que defineixen i/o determinen l'entorn econòmic global. La segona secció, el *Decàleg de Situació*, analitza de manera precisa però sintètica els processos i les dades més significatives dels últims mesos, així com les decisions i les expectatives sobre les polítiques macroeconòmiques que influeixen en la situació econòmica mundial. Finalment, la secció *Al Microscopi*, amb el seu objectiu de donar a conèixer alguns dels esdeveniments i processos que, amb una perspectiva més enllà del curt termini, incideixen en la situació econòmica internacional, ofereix una reflexió sobre el Proteccionisme i, en particular, sobre la seua intensificació en l'última dècada i les implicacions que té.



## Clima econòmic i tendències

Determinants	Trimestre actual		Trimestre anterior	
	Situació	Tendència	Situació	Tendència
Activitat econòmica		Positiva		Negativa
Tensions comercials/canviàries		Positiva		Neutra
Política monetària		Expansiva		Expansiva
Política fiscal		Neutra		Neutra
Mercats de matèries primeres		Neutra		Neutra
Tensions geopolítiques		Negativa		Negativa

### **Com entendre el Quadre de Clima Econòmic i Tendències:**

a.- **Clima econòmic:** es defineix, per a cadascun dels factors determinants i considerant el moment de redacció de l'informe, una escala de colors des del nivell més negatiu/contractiu per a l'evolució de l'economia mundial (roig), fins al més positiu/expansiu (blau), en l'ordre següent:



b.- **Tendència:** s'hi indica la previsible evolució, des del moment de redacció de l'informe i en el curt termini (3-6 mesos següents), per a cadascun dels factors determinants, amb opcions d'evolució positiva/neutra/negativa (expansiva/neutra/contractiva en el cas de les polítiques macroeconòmiques) per a aquestos.

#### c.- Factors determinants:

1.- **Activitat econòmica:** valoracions a partir dels mesuraments més recents d'indicadors d'activitat i de confiança (*World Bank industrial production index*; IFO, ZEW, Tankan, Chicago ISM, així com diversos PMI).

2.- **Tensions comercials i canviàries:** valoracions a partir dels mesuraments més recents del *World Bank Merchandise Trade Index* i el *Trade Policy Uncertainty Index* (calculat per *The Economic Policy Uncertainty*) la comptabilització de mesures proteccionistes/liberalitzadores oferta per *Global Trade Alert*, i les mesures i declaracions susceptibles de ser considerades com a exercici de manipulació canviària per part dels principals països en l'economia mundial.

3.- **Política monetària:** valoracions a partir del tipus d'interés global ponderat dels principals Bancs Centrals del món (representant al voltant del 77-80% del PIB mundial), així com dels moviments, durant els sis mesos previs a la presentació de l'informe, en els tipus d'interés de referència fixats per aquestos. Es consideren igualment les intervencions orientatives sobre comportament futur (*forward guidance*) d'aquells Bancs Centrals dutes a terme pels seus responsables.



4.- Política fiscal: valoracions a partir de la posició fiscal i la capacitat de fer polítiques fiscals expansives de les 40 principals economies del món, totes amb un pes conjunt del 88% del PIB mundial i individual d'almenys del 0.4% d'aquest producte global. Dades procedents de la base *Global Fiscal Monitor* del Fons Monetari Internacional.

5.- Mercats de matèries primeres: valoracions a partir de les dades més recents del *World Bank Commodity Price Data*, amb cinc índexs principals recollint fins a 72 matèries primeres, així com dels esdeveniments susceptibles d'alterar de manera apreciable en el curt termini el comportament dels preus de matèries primeres bàsiques.

6.- Tensions geopolítiques: valoracions a partir de les dades més recents del *World Uncertainty Index* (ofert per *The Economic Policy Uncertainty*), així com dels esdeveniments i de les declaracions susceptibles d'alterar de manera apreciable el context geopolític internacional, de manera que afecte potencialment de manera apreciable l'economia mundial.



## Decàleg de situació

I.- Des del nostre anterior Informe, s'ha produït una revisió favorable de les expectatives sobre el comportament de l'economia mundial en els pròxims trimestres. En realitat, el canvi ha sigut moderat, i es manté la convicció generalitzada, confirmada per les dades més recents, d'un any 2020 de desacceleració sobre el ja tímid creixement dels últims exercicis, amb àrees geogràfiques, des de Llatinoamèrica fins a l'Índia, en les quals la feblesa resulta cada vegada més acusada. Però s'han reduït, d'acord amb la majoria d'analistes, les probabilitats que la desacceleració es convertisca en una recessió. En el nostre quadre de *Clima Econòmic i Tendències* traslladem aquest canvi en la millora en aquest segon aspecte (les Tendències) per a diverses de les variables considerades, encara que no entenem que procedisca modificar, en cap dels casos, els colors que indiquen la situació actual.

En general, hi ha dos fonaments que sustenten aquesta percepció més favorable per al futur immediat; d'una banda, una certa relaxació de les tensions comercials, particularment entre els Estats Units i la Xina, alhora que s'estabilitzaven les de tipus geopolític<sup>1</sup>. La segona raó consisteix en la solidesa del consum de les economies domèstiques a Occident, recolzada en les baixes taxes mitjanes de desocupació, una certa acceleració, encara modesta, en el creixement dels salaris, i la facilitat per a l'obtenció de crèdits a molt baixos tipus d'interès.

II.- En relació a la reducció de les tensions comercials, convé fer algunes consideracions. La primera, que es tracta d'un canvi particularment beneficiós per a Europa, ja que es tracta de l'àrea econòmica, entre les grans, més oberta a la resta del món i més dependent del comerç. Així, només l'Eurozona és responsable, segons dades del Fons Monetari Internacional, del 26,5% del valor de tots els béns i serveis exportats a nivell global (mentre la seva economia representa, en termes de poder adquisitiu, el 11,4% del PIB mundial). Les xifres per als Estats Units (10,1% per a les exportacions i 15,2% per al PIB) o la Xina (10,7% i 18,7%, respectivament) denoten economies més tancades i menys danyades que Europa per les tensions comercials globals.

La segona anotació fa referència al fet que, encara que els mitjans de comunicació i, fins i tot, els indicadors dissenyats a aquest efecte (vegeu el *Gràfic 1*) es fan ressò de la millora, després d'un període de fort creixement, de les tensions, tant lligades al comerç com a la situació geopolítica global, la comptabilitat exhaustiva de les mesures proteccionistes i liberalitzadores realitzades per *Global Trade Alert*, no revela (vegeu el *Gràfic 2*) aquesta millora, sinó més aviat el contrari, en l'últim trimestre de 2019. Per tant, la sens dubte rellevant “primera fase” de l'acord comercial entre els Estats Units i la Xina, més enllà de les seves ostensibles limitacions, no constitueix una pauta generalitzada, almenys de moment. De fet, es tracta més de no incrementar que de revertir les mesures proteccionistes dels trimestres passats, i no es perceben canvis en els motius més sòlids de les queixes estatunidenques sobre el comportament comercial i inversor xinès (veure la secció *Al Microscopi* per a una anàlisi detallada).

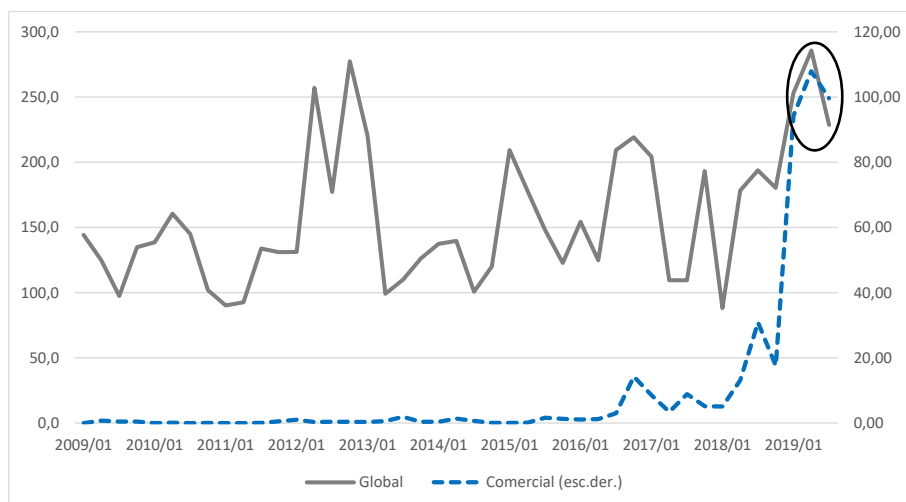
Realment, i no és sorprenent vista la rellevància del comerç per a la Unió Europea, són probablement els acords de lliure comerç, ja en marxa o pendents de ratificar, d'aquesta amb Mercosur, el Japó, Singapur o Vietnam, la nota de liberalització comercial més important de 2019. Però cap d'ells correspon a l'últim trimestre de l'any.

Cal remarcar que, com de nou detallarem en la tercera secció d'aquest Informe, bona part de les mesures restrictives al comerç (i, en menor mesura, a les inversions estrangeres) que s'han articulat progressivament a nivell global en els últims dos o tres anys estan lligades a factors no econòmics, sinó polítics o estratègics i, precisament per això, si les accions “oportunes” políticament canvien, és possible que part d'aquestes mesures es reverteixin amb tanta urgència com la que es va fer servir per a imposar-les.

<sup>1</sup> En el moment d'elaborar aquestes línies, s'ha produït un atac estatunidenc en l'aeroport de Bagdad que ha causat la mort d'un general d'alt rang de l'exèrcit iranià, Qasem Soleimani, la qual cosa, amb alta probabilitat, inflamarà seriosament tensions a Orient Mitjà. Això ens obliga a mantindre en negativa la tendència previsible de les tensions geopolítiques, respecte a una valoració neutra que esperàvem incorporar en aquest Informe.

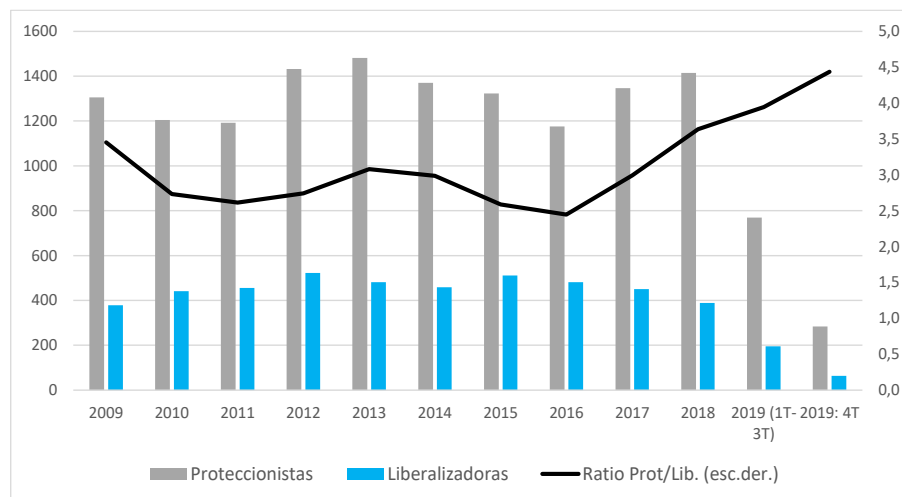


Gràfic 1.- Evolució de l'Índex d'Incertesa Global



Font: elaboració pròpia. Dades: The Economic Policy Uncertainty

Gràfic 2.- Evolució de les mesures liberalitzadores i restrictives del comerç internacional



Font: elaboració pròpia. Dades: Global Trade Alert

III.- En relació a la solidesa del creixement del consum de les famílies (no convé oblidar que el consum privat és, amb diferència, el component més important del PIB en les economies occidentals), el comportament favorable del mercat laboral, la gairebé total estabilitat dels preus de béns i serveis i la facilitat d'accés al crèdit a tipus d'interès molt reduïts n'estan darrere. Pel que fa al mercat de treball, i exceptuant el sud d'Europa, les taxes de desocupació han recuperat (o millorat) els nivells summament reduïts anteriors a la Gran Recessió (vegeu el *Gràfic 3*), circumstància que també s'ha produït, amb cert retard, i a mesura que la població desanimada ha tornat al mercat laboral, en les taxes d'ocupació. Addicionalment, l'última variable crítica que cal sumar a la recuperació econòmica, els salaris, la manca de dinamisme dels quals durant els anys posteriors a la crisi ha sigut objecte de múltiples debats, semblen estar experimentant un major creixement recentment, almenys als països amb menors taxes de desocupació (vegeu el *Gràfic 4* i la *Taula 1*).

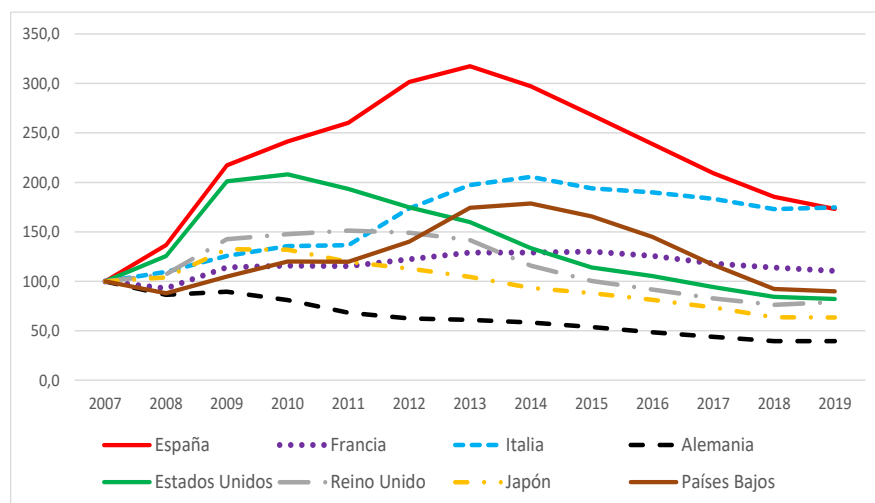
Amb tot, i en relació a aquest comportament dels salaris, no sembla que l'avanç deficient de la productivitat en bona part d'Occident siga un suport sòlid per a futurs increments. A més, les millores recents en termes macroeconòmics dels salaris amaguen disparitats apreciables entre grups de treballadors, de manera que en queden al marge els menys qualificats, molts joves i una fracció important del contingent creixent d'actius dependent de treballs de la *gig economy*, que ofereix ocupacions més inestables i discontinües que les tradicionals.

En relació al crèdit barat, que també contribueix a aqueix robust avanç del consum, no és previsible que els tipus d'interès s'incrementen durant els pròxims trimestres, i és positiu constatar que, per a la gran majoria



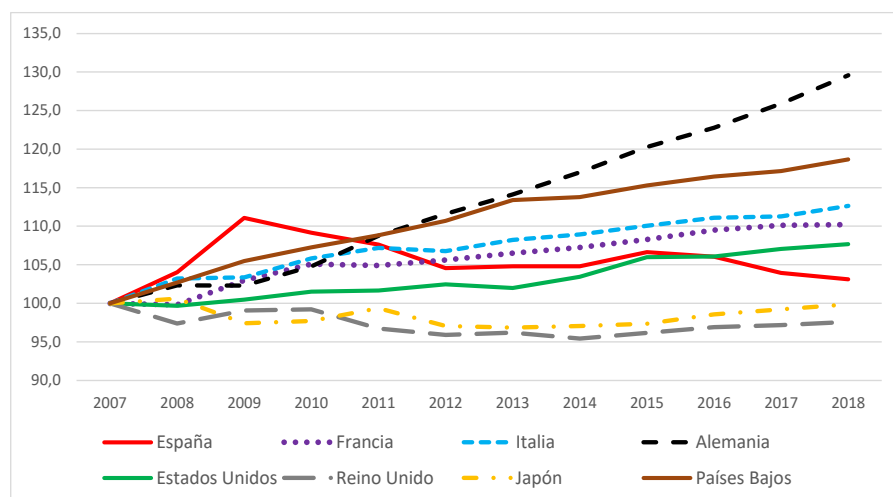
de països occidentals, el deute de les famílies s'ha reduït de manera continuada des de la Gran Recessió, encara que no fins als nivells previs. Però no convé oblidar que aquesta reducció deu una part no menyspreable precisament al baixíssim cost del servei del mateix deute.

Gràfic 3.- Evolució de la taxa de desocupació (any 2007 = 100; selecció de països desenvolupats)



Font: elaboració pròpia. Dades: Fons Monetari Internacional

Gràfic 4.- Evolució dels salaris reals (any 2007 = 100; selecció de països desenvolupats)



Font: elaboració pròpia. Dades: OCDE

Taula 1.- Variació dels salaris reals (mesurats en moneda nacional; mitjana anual; %)

	Alemanya	Espanya	Estats Units	França	Itàlia	El Japó	Països Baixos	Regne Unit
2000-2007	1,6	0,1	1,2	1,2	3,0	-0,9	3,2	2,4
2011-2018	2,5	-0,6	0,8	0,7	0,7	0,1	1,2	0,1
2016-2018	5,5	-2,8	1,5	0,7	1,4	1,3	1,9	0,7

Font: elaboració pròpia. Dades: OCDE

IV.- Considerant tot allò que s'ha mencionat fins ara, per què no s'ha aclarit la perspectiva d'un alentiment econòmic global de manera més eloqüent? Segons el nostre Informe, no hauríem de millorar almenys del quart al tercer nivell la nostra valoració de l'activitat econòmica, i no sols apuntar a una tendència més positiva? La resposta negativa a totes dues qüestions es fonamenta en què l'economia mundial, en particular, a Occident, passa per una dicotomia singular i insostenible a mitjà termini. D'una banda, el consum i la confiança dels consumidors, el mercat laboral i l'activitat en el sector serveis mostren optimisme. No obstant això, el sector manufacturer es troba en recessió en no pocs països desenvolupats (i no passa pel

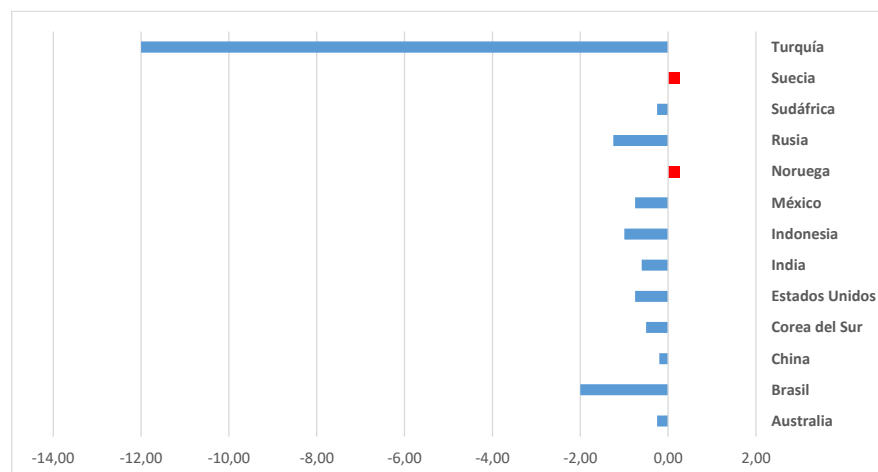


millor moment en bona part d'Àsia, la Xina inclosa), la inversió productiva està en descens o estancada en aquests mateixos països OCDE (incloent-hi els dos últims trimestres als Estats Units, on les rebaixes fiscals a les empreses no semblen haver servit al propòsit declarat de millorar el compromís inversor, i sí al d'augmentar els dividendes i els *buy backs* per a contentar els accionistes), i la confiança dels gestors empresarials es mou en un sentit molt més pessimista que la dels consumidors.

Com s'hi apuntava, no és possible que aquesta dicotomia es mantinga. O el consum acaba arrossegant a l'alça el conjunt de l'activitat, o la feblesa prolongada de les manufactures acaba per traslladar-se als serveis lligats a les empreses (i al comerç en particular) i, via destrucció d'ocupació, acaba amb la bonança del consum de les famílies. El fet que l'últim *World Economic Outlook* (vegeu la pàgina 20 d'aquest) del Fons Monetari Internacional, institució caracteritzada per equivocar-se sempre en l'última dècada (i l'adverbi no s'utilitza de manera exagerada) a l'alça en les seues previsions de creixement, s'incline per considerar que predomina el risc a la baixa en la resolució de la disparitat explicada, no pot sinó induir a la prudència (per descomptat, en aquest Informe el lector ja ha trobat, i continuarà fent-ho, motius per a aquesta, més enllà del que assenyalava l'FMI).

V.- La política monetària excepcionalment expansiva continua sent el suport essencial del creixement econòmic. Encara que fa temps que un cert nombre d'analistes assenyalava que s'ha aconseguit el límit de la contribució que els Bancs Centrals poden fer al creixement, i malgrat la coincidència general en què la repetició de certes mesures expansives tenen efectes decreixents, han d'assenyalar-se dos contrapunts que expliquen les noves dosis d'estímul monetari (vegeu el *Gràfic 5*). Primer, encara que el grau d'expansió a Occident no té precedents, el marge en no pocs països emergents és apreciable, sense necessitat de polítiques no convencionals, simplement reduint els tipus d'interès de referència. En la mesura en què la inflació en algunes d'aquestes economies (Turquia, el Brasil, Rússia) se situa en nivells més acceptables que els vigents en anys precedents, o no s'accelera en països amb problemes recents d'escàs o desaccelerat creixement (l'Índia, Mèxic), poden esperar-se reduccions addicionals de tipus com els recollits en el mencionat *Gràfic 5*. D'altra banda, la imaginació de certs agents, per descomptat no desinteressats, per a trobar noves (relativament) vies per a la política monetària no convencional (des de la fixació de tipus duals per part dels Bancs Centrals, diferents per a crèdit i depòsit, a l'adquisició massiva per part d'aquests d'accions o la conversió de les autoritats monetàries en suport fonamental de la nova "economia verda") apunta al fet que, potser, no s'ha arribat a aquest límit a l'expansió monetària, fins i tot a Occident.

Gràfic 5.- Canvis en els tipus de referència dels principals Bancs Centrals (segon semestre 2019)



Font: elaboració pròpia. Dades: Bancs Centrals

No obstant això, en els últims mesos, un quants principals banquers centrals, amb Christine Lagarde, nova presidenta del Banc Central Europeu, al capdavant, semblen més interessats a induir els governs que en disposen, d'aquest, al fet que utilitzen el marge d'expansió fiscal que a redoblar els estímuls monetaris. Per què? Perquè el fet de no haver arribat al límit de la relaxació monetària no implica que aquesta no tinga riscos, majors com més es prolonga i s'accentua, amb esment especial, però no exclusiu, a l'establiment de tipus d'interès negatius. Expressant-ho amb un terme que guanya popularitat en les anàlisis de conjuntura econòmica, és possible que s'haja aconseguit el *reverse rate*, és a dir, el punt en el qual mantindre o reduir els





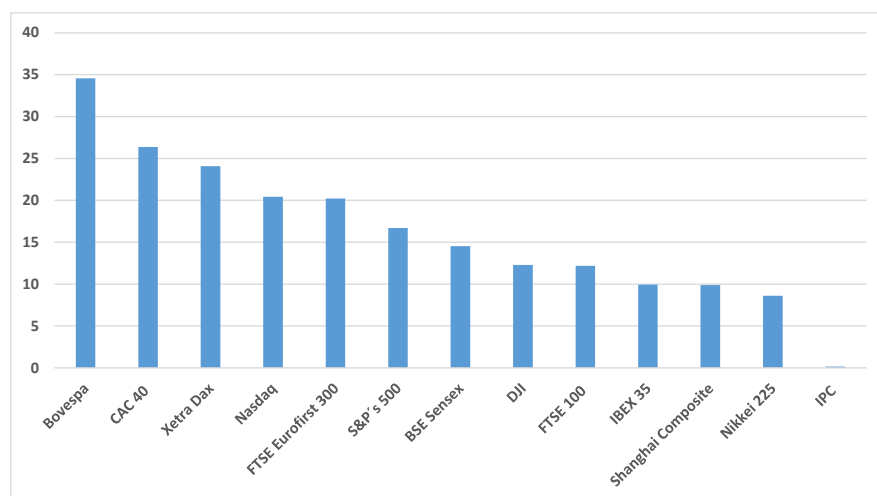
tipus d'interés tinga més efectes contractius que expansius per a l'economia.

De fet, sens dubte, la notícia de l'últim trimestre en matèria de decisions monetàries no són les massives reduccions que s'hi han mostrat, sinó el mínim increment el passat 19 de desembre de 25 punts bàsics, que retornava el tipus de referència al nivell 0, per part del Sveriges Riskbank, el Banc Central de Suècia. La decisió, polèmica atés que el creixement econòmic suec és modest en l'actualitat i la inflació roman sota control, se sustenta explícitament a assenyalar els costos de mantindre tipus d'interés negatius durant un període prolongat (el tipus de referència a Suècia se situava per davall de 0 de manera ininterrompuda des de febrer de 2015).

Vista la rellevància d'aquestes qüestions per al creixement econòmic recent, actual i futur, esperem dedicar la nostra secció *Al Microscopi* del pròxim trimestre a reflexionar-hi amb detall.

VI.- La continuïtat (en realitat, l'accentuació) de la laxitud monetària i la certa relaxació de les tensions polítiques han donat una espenta considerable als mercats financers en el tram final de 2019, una visió d'exuberància que també ha animat els agents més optimistes a considerar que l'alentiment global està arribant a la fi. Efectivament, com pot observar-se en el Gràfic 6 en referència a una selecció dels principals mercats borsaris internacionals, l'avanç de quasi tots (amb l'excepció del mexicà) ha sigut entre considerable i excepcional el 2019, malgrat els grans dubtes sobre la salut de l'economia mundial. En paral·lel, cal destacar el remuntada de les rendibilitats en el mercat de deute públic, en el qual “només” queden uns 11 bilions de dòlars de deute viu amb tipus negatius (enfrent d'un màxim pròxim als 17 bilions fa escassos mesos). Encara que part d'aquesta reducció en el volum amb tipus inferiors a zero es deu a les vendes de final d'exercici per a recollir rendibilitats (recordem que menors preus equivalen a majors tipus d'interés), un augment de la rendibilitat a mitjà i llarg termini (amb el consegüent increment del pendent de la corba, atés que els tipus a curt segueixen al voltant del zero) ha d'entendre's com una perspectiva més optimista sobre el comportament futur de l'economia.

Gràfic 6.- Evolució d'Índexs borsaris internacionals (% de variació en 2019)



Font: elaboració pròpia. Dades: Financial Times

No obstant això, convindria recordar que part de la trajectòria a l'alça, particularment a Wall Street (que sempre té un efecte d'arrossegament sobre la resta de mercats), es fonamenta en les maniobres dirigides a potenciar el valor de les seues accions, encara que siga a curt termini, de les mateixes empreses (augment del pagament de dividends i recompres d'accions aprofitant les rebaixes fiscals de l'Administració Trump). A més, aquesta exuberància depèn de manera absoluta de la continuïtat de la política monetària extremadament expansiva, factor que probablement pot donar-se per descomptant en els pròxims trimestres, però no (o sí?) de manera perpètua.

En qualsevol cas, la infravaloració dels riscos que sembla percebre's en certs mercats recorda de manera preocupant l'esdeingut abans de la Gran Recessió. I no oblidem al nou instrument afegit després d'aquesta a l'arsenal de polítiques macroeconòmiques, precisament destinat a moderar els excessos financers i, si de cas hi manca, l'impacte negatiu d'aquests sobre la “economia real”, és a dir, la política macroprudencial, ni està testada ni té un control efectiu sobre el “sistema bancari en l'ombra” (el que se situa





fora del perímetre regulador, centrat en la banca tradicional), cada vegada més important en els sistemes financers actuals. Convindria no entropessar una altra vegada en la mateixa pedra, encara que la pedra tinga una altra morfologia i composició geològica, per així expressar-ho.

VII.- Encara que la distensió incipient en l'àmbit de les relacions comercials amb els Estats Units han suposat un alleujament per a la Xina (i impulsat els seus mercats de valors al final de 2019), la realitat és que persisteixen els dubtes sobre la capacitat del Govern xinès per a aconseguir l'equilibri davant les tres disjuntives a les quals s'enfronta, en una fase, no oblidem, en la qual el país està experimentant el seu menor creixement econòmic en tres dècades i ha perdut uns 17 milions d'ocupacions en el sector secundari.

El primer dels dilemes consisteix a sostindre la taxa de creixement almenys a l'entorn del 6% anual, però revertint l'augment de crèdits de baixa qualitat i alt risc, en gran manera concedits per un sistema financer paral·lel als grans bancs estatals que, potser sorprenentment per a un país com la Xina, va créixer de manera descontrolada a mitjan aquesta dècada. En paral·lel, es planteja la dificultat de contindre l'al·luvi d'impagaments que han protagonitzat en els últims trimestres centenars de vehicles d'inversió privats, companyies públiques de grandària modesta i, sobretot, més de 800 governs locals. Encara que les quantitats absolutes en *default* són limitades, l'impacte sobre la confiança d'inversors, nacionals i forans, i sobre la dels ciutadans en general, és significatiu. No obstant això, l'esforç per contindre aqueix impacte advers no pot anul·lar l'aposta adequada del Govern central per deixar que els qui aposten per una determinada inversió assumisquen el cost del seu potencial fracàs si té lloc. Finalment, des de l'ascens al poder de Xi Jinping el 2013, es percep una creixent preferència del govern xinès per fer costat a les grans empreses públiques, especialment en matèria d'accés a quantitat i preu del finançament. No obstant això, l'èxit del model xinès de Capitalisme d'Estat es deu, en una part considerable, al desenvolupament del sector privat. El país no pot permetre's el col·lapse d'una part significativa del sector privat per falta d'accés al finançament.

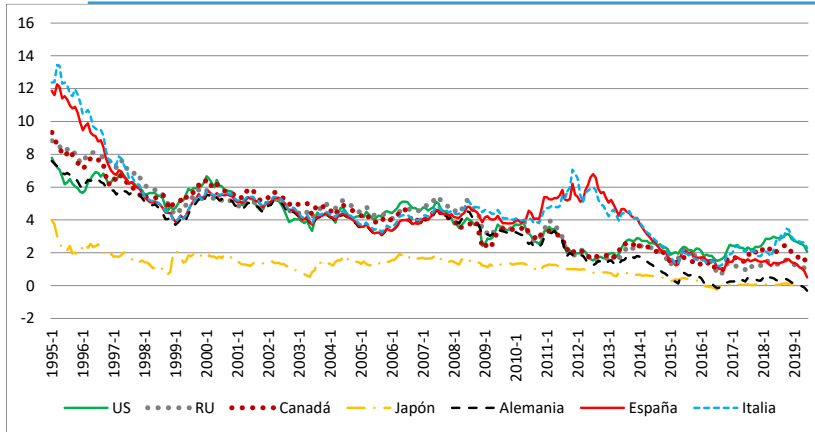
En aquest complex escenari, la Xina, que disposa de marge, ha llançat un paquet d'estímuls, monetaris i fiscals, enfocat cap a tres àmbits: sectors estratègics per al futur del país (els prioritzats en el Pla *Made in China 2025*); el segon, infraestructures que s'estimen productives i que s'han vist frenades pel deute asfixiant de nombrosos governs regionals i locals (no ha d'oblidar-se que la Xina ha invertit quantitats notables des de finals de la dècada passada en infraestructures difícilment justificables des de la perspectiva de la seua rendibilitat social i/o econòmica futura); finalment, inversions per a estendre la cobertura sanitària de la població, que, al marge del seu impacte directe sobre la salut, permeten augmentar el consum en fer menys necessari l'estalvi per motiu de precaució davant possibles despeses sanitàries inesperades. El sector immobiliari queda inequívocament exclòs d'aquest programa d'estímul.

Finalment, cal assenyalar que aquest paquet expansiu, d'un volum fiscal encara per precisar, acompanyat d'una reducció del tipus de referència (molt modest, 25 punts bàsics) i una reducció més important de les reserves obligatòries que els bancs han de mantindre (que hauria de permetre augmentar el crèdit, sobretot a les Pimes privades), tindrà en tot cas un impacte sensiblement inferior al descomunal 19% del PIB que s'estima que van implicar les mesures expansives adoptades el 2008 o el 10% de les empreses el 2015. I és que el problema de l'excés d'un deute privat i públic en creixement deslligat en l'última dècada, sumat al dels impagaments i préstecs de dubtós cobrament, obliguen a dotar de prudència aquest esforç d'estímul al creixement.

VIII. Mentre la Xina recorre a tots els ressorts disponibles per a evitar un major alentiment de la seua economia, la política fiscal a Occident continua mantenint un to neutral, malgrat les creixents anomenades per part d'experts i institucions perquè els països amb marge per a això (i la Unió Europea en el seu conjunt) aposten per una línia expansiva, afavorida pel cost virtualment nul del finançament a llarg termini que es precisaria per a això, donats els tipus d'interès actuals (vegeu el *Gràfic 7*). Ja apuntàvem en el nostre anterior Informe que hi ha una necessitat evident d'invertir en infraestructures físiques i tecnològiques, a reforçar l'aposta pels sectors estratègics (5G, bateries per a cotxes elèctrics, intel·ligència artificial, nous materials, energies renovables...) i a assegurar la millor adaptació possible de treballadors i Pimes als canvis accelerats en economia actual, tot en un context que ha de vetlar per la sostenibilitat mediambiental dels nous processos productius.

Gràfic 7.- Tipus d'interès a llarg termini del deute públic (bons a 10 anys; %)





Font: elaboració pròpia. Dades: FRED II; BCE

Encara que és molt probable que les resistències a aqueix esforç fiscal acaben vencent-se, de moment, des del nostre anterior Informe, només cal esmentar un programa d'estímul fiscal a Occident de dimensió destacable: el Govern japonès ha articular un Pla expansiu, per l'equivalent a uns 120.000 milions de dòlars, centrat en sectors estratègics. De totes maneres, no és l'absència d'injeccions fiscals el que mantenen en valors indiferents el creixement econòmic al Japó (quasi que ho són la manca de reformes estructurals de l'Administració Abe i l'envelliment demogràfic) i, en tot cas, es posa en marxa després d'un increment del 8% al 10% de l'IVA, mesura, evidentment, de sentit oposat.

IX. Els mercats de matèries primeres han mostrat un comportament bastant estable durant 2019, amb una tendència general a la disminució moderada dels preus, especialment de l'energia. Com es mostra en la Taula 2, la variabilitat del conjunt dels preus per als grans grups de *commodities*, ha sigut en l'últim any menys de la meitat de la mitjana dels canvis en cada any de la dècada precedent. Un factor, per tant, d'estabilització de la situació econòmica. És cert a en la segona meitat de l'any i, en particular, en l'últim trimestre, com també es recull en la Taula 2, hi ha un cert repunt dels preus, especialment de l'energia (fruit de la capacitat de l'OPEP per a sostindre i prolongar els acords de restricció voluntària de la producció de cru, per a mantindre el preu del mateix) i dels aliments, en aquest cas per l'impacte de la pesta porcina a la Xina, que ha obligat al sacrifici de més de 100 milions d'exemplars, i ha pressionat a l'alça notablement el preu del producte, que ha arrossegat, al seu torn, al d'altres tipus de carn. En el grup de minerals i metalls, només el pal·ladi, per les seues considerables aplicacions en productes electrònics i tecnològics en general (i, singularment, en l'era de la preocupació pel canvi climàtic, en els catalitzadors de vehicles dièsel i de gasolina), ha vist el seu preu disparar-se en els mercats de matèries primeres aquest últim any. Res de l'anterior altera aquell escenari general de tranquil·litat en aquest grup de productes fonamental per a l'economia mundial.

Taula 2.- Evolució dels preus dels grans grups de matèries primeres

	Energia	Alimentació	Matèries primeres agrícoles	Metalls i minerals	Metalls preciosos
2007-2018	21,7	11,6	9,3	16,7	13,2
2019	-12,7	-3,8	-3,8	-5,0	8,5
2019: 2S	2,8	6,0	2,9	-4,4	5,3
2019: 4T	4,5	9,4	5,4	0,2	-2,6

Nota: Les variacions en el període 2007-2018 corresponen a les mitjanes anuals, i es pren el valor absolut del canvi en cada any.  
Font: elaboració pròpia. Dades: Banc Mundial.

X. A fi de mantindre aquest Decàleg dins d'un espai raonable, no és factible realitzar un recorregut, ni tan sols succint, per les circumstàncies que travessen la major part d'àrees econòmiques de l'orbe. No obstant això, resulta oportú tancar el de l'últim trimestre de 2019 amb un recordatori a la dramàtica situació, perquè no

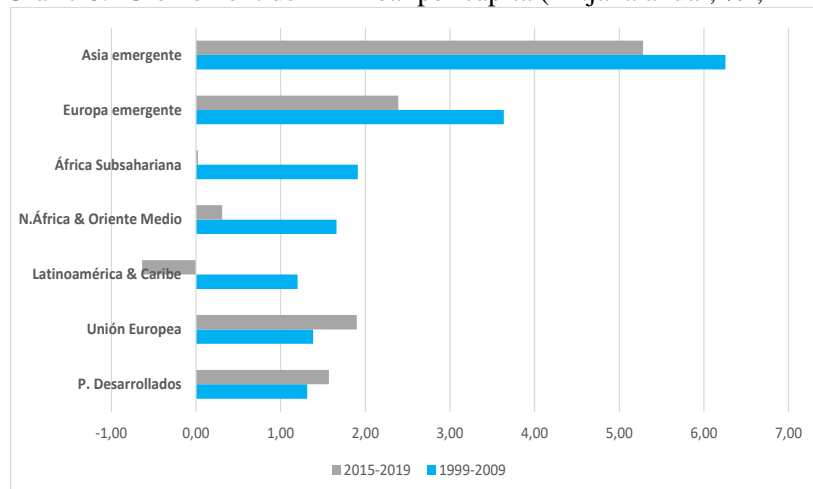


d'una altra forma pot qualificar-se, que torna a encruelir-se sobre Llatinoamèrica. En l'últim any s'ha intensificat la tendència a la inestabilitat social y política, aquesta vegada amb moviments, espontanis i/o induïts des de l'exterior (és curiós que, per a molts analistes que defensen que aquest últim és el cas per als països amb el govern dels quals estaven d'acord, el neguen vehement per al cas oposat; poden llegir-se moltes anàlisis sobre l'esdevingut a Xile i Bolívia, per exemple), sota governs de molt diferents tendències, que s'han expressat amb un contundència singular als carrers. Hi cal sumar polítiques econòmiques inadequades, altament volàtils i contradictòries entre un govern i el següent, desinterés en la situació de col·lectius importants de la població per part dels qui adopten les decisions, legislatures de paràlisis i amenaces ja enquistades, amb el narcotràfic al capdavant, per a configurar un panorama desolador.

Així, quan es recorre a la variable econòmica per excel·lència per a indicar els resultats d'un país, el creixement, no absolut, sinó en termes per càpita i, fins i tot obviant la discussió sobre els límits del PIB com a mesura o sobre la distribució de la renda (aquest últim factor faria la situació encara pitjor), trobem, com a mostra el *Gràfic 8*, que la coneguda com a “Dècada perduda de Llatinoamèrica” (anys huitanta del passat segle), porta camí de repetir-se, agreujada, des de mitjan present dècada. Efectivament, la renda per càpita a Llatinoamèrica i el Carib en els últims cinc anys s'ha reduït. És més, analitzant els dos últims decennis, el creixement d'aqueixa variable ha sigut inferior al de la Unió Europea, malgrat la reiteració a considerar aquesta àrea, de fet molt més rica de partida, com “el malalt global”. Amb això, la regió llatinoamericana ha experimentat una *divergència real* durant aqueix prolongat període respecte a Occident, i és un cas únic entre totes les grans àrees econòmiques. Malauradament, les dades revelen que, si centrem el nostre focus en el passat quinquenni, la falta de convergència s'ha estés també al nord d'Àfrica i a l'Orient Mitjà, així com a l'Àfrica subsahariana. I és que, quan es parla de creixement econòmic, convé no oblidar l'evolució demogràfica.

En qualsevol cas, si el cicle expansiu sorgit de la Gran Recessió, i malgrat el descontentament amb el creixement en bona part d'Occident, només ha permès la convergència real amb el món desenvolupat d'Àsia Emergent i Europa Emergent<sup>2</sup>, els dubtes que ja s'han transmès en aquestos Informes sobre la intensitat i la qualitat del creixement estan encara més justificades.

Gràfic 8.- Creixement del PIB real per càpita (mitjana anual; % ; PPA; \$ internacionals de 2011)



Font: elaboració pròpia. Dades: FMI

<sup>2</sup> Cal remarcar que els resultats per a Europa Emergent són menys favorables dels que s'haurien obtingut fins fa poc per la recent incorporació a aquesta agrupació de Rússia i Ucraïna per part del FMI.



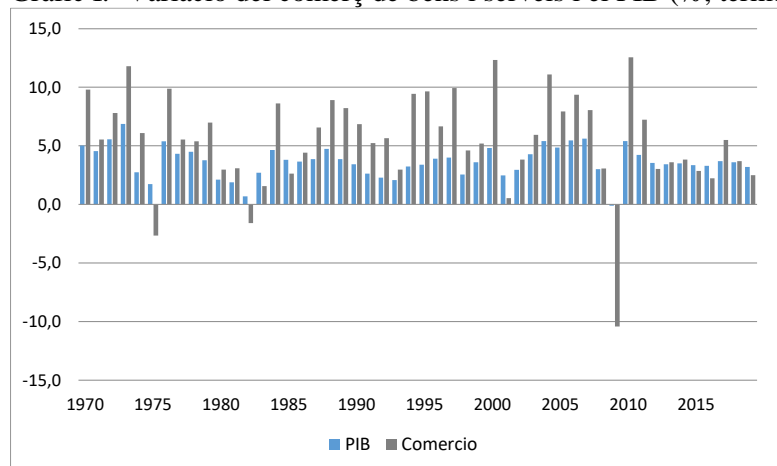
# Al microscopi.

## Proteccionisme: una vella i inútil recepta

### Tornada al passat... sense necessitat de Donald Trump

Resulta curiosa la discrepància existent entre una de les poques coincidències generalitzades dels macroeconomistes i la manera d'actuar de molts Governos, quan la situació econòmica es complica. En efecte, la immensa majoria (les unanimitats no són factibles en aquest sector) dels macroeconomistes atribueixen efectes inequívocament negatius per al creixement econòmic a l'establiment de mesures restrictives al comerç internacional. La pèrdua dels avantatges de l'especialització, de la competència, de la disponibilitat d'inputs primaris i intermedis millors i/o més barats, per a la producció final, i de la difusió de tecnologies i idees, directament o a través dels béns i serveis que s'intercanvien, suposa un llast per al creixement econòmic, una trava a l'avanç de la productivitat, majors increments de preus i reduccions del benestar de la majoria de la ciutadania. Per tot això, i almenys des del final de la Segona Guerra Mundial fins a l'esclat de la Gran Recessió, el món ha anat avançant, a través de múltiples acords internacionals i sota el paraigua de l'Organització Mundial de Comerç (abans l'Acord General sobre Aranzels i Comerç), cap a un règim d'apreciable (lluny de total) comerç liberalitzat, sotmés solament a restriccions acceptades pel conjunt d'actors sobirans i, si no, subjectes a l'arbitratge internacional. En aquest context, durant dècades, i especialment amb la millora de les tecnologies de la informació i les comunicacions (Tics), així com dels processos i instruments de la Logística i el Transport, més posteriorment el desenvolupament de les Cadenes Globals de Valor, el comerç internacional ha crescut de manera robusta (només frenada a curt termini en els anys de crisis econòmiques més severes), i, en mitjana, ha duplicat el ritme d'avanç de l'economia mundial (veure *Gràfic I*).

Gràfic I.- Variació del comerç de béns i serveis i el PIB (%; termes reals; economia mundial)



Font: elaboració pròpia. Dades: FMI.

Conscients de la importància del comerç com a motor del creixement econòmic, és remarcable que un dels missatges sorgits de les reunions dels principals líders mundials després de les reunions del G-20 en els anys immediatament posteriors a l'esclat de l'última gran crisi econòmica va ser el compromís d'evitar una escalada proteccionista que danyara aquell motor en un moment especialment delicat per a l'economia mundial. No obstant això, i recuperant un vell i pernicios costum de tancar-se a l'exterior en els moments de dificultat, les mesures restrictives al comerç de béns i serveis (també als moviments de capitals i persones, per descomptat) van començar a acumular-se, i es va multiplicar diverses vegades el número de les quals continuaven avançant en la reducció de barreres. Certament, l'espiral no va arribar als extrems posteriors a l'inici de la Gran Depressió de 1929, representada per la qual potser és la mesura proteccionista més famosa de la història, l'estatunidenca Llei d'Aranzels Smoot-Hawley, de juny de 1930. Mantindre sota cert control aquesta tendència proteccionista, amb la millor resposta davant la crisi de les polítiques macroeconòmiques, especialment la monetària, i la presència d'economies fora d'Occident, especialment la xinesa, capaces de dinamitzar, fins a cert punt, l'activitat global, van ser probablement les claus perquè la Gran Recessió no

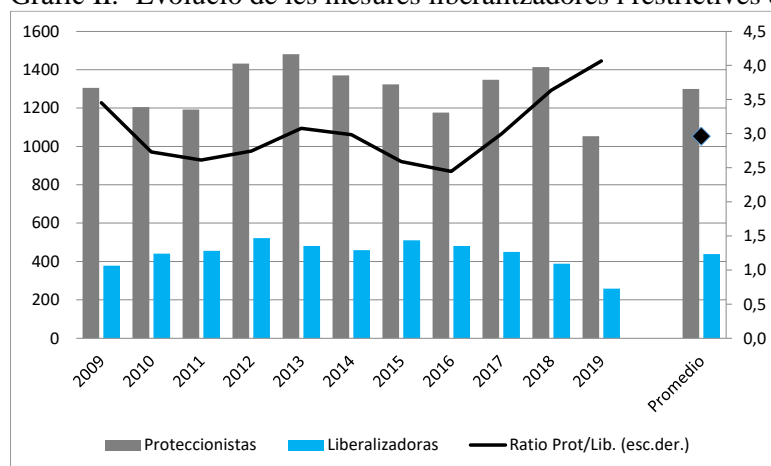


passara a ser una nova Gran Depressió. Però pot comprovar-se al mateix Gràfic 1 com, durant els últims anys, el comerç mundial a penes ha arribat en el seu creixement al del PIB global i, això que aquest últim no ha sigut particularment dinàmic.

El Gràfic II ens mostra com, entre 2009 i 2019, segons l'exhaustiu recompte efectuat per Global Trade Alert, la mitjana anual de mesures de caràcter proteccionista (unes 1.300) ha triplicat al d'aquelles altres de caràcter liberalitzador (una mitjana de 439). Aquesta tendència, per tant, precedeix amb molt l'arribada al poder de l'Administració Trump, i s'alineja amb la vella recepta de “protegir el que és nostre”, tan clàssica com desafortunada, especialment quan tothom “protegeix el que és seu” (que és la resposta inevitable a les primeres aventures proteccionistes), davant les crisis econòmiques.

És cert, no obstant això, que el President Trump, amb el seu lema en matèria de comerç, “les guerres comercials són bones i fàcils de guanyar”, a més de mostrar una ignorància d'estimables dimensions, com explicarem en breu, ha marcat una nova fase en l'escalada proteccionista. Aquesta ha esdevingut més intensa (la ràtio de mesures proteccionistes respecte a les liberalitzadores ha ascendit de 2,4 a 4,1 entre 2016 i 2019), també més estrident (fet pel qual una tendència que ja procedia dels inicis de la crisi ha saltat a les portades només recentment), ha conduït primer a la impotència i després a la paràlisi a l'OMC i, finalment, ha portat al fet que s'empren el recurs del proteccionisme comercial com a resposta a situacions que, en realitat, res tenen a veure amb l'economia.

Gràfic II.- Evolució de les mesures liberalitzadores i restrictives del comerç internacional



Font: elaboració pròpia. Dades: Global Trade Alert.

### Dades inequívokes i motivacions insòlites

Abans d'endinsar-nos en l'anàlisi qualitativa i valorativa d'aquesta intensificació del proteccionisme, cal mostrar un parell de detalls quantitatius, d'acord, novament, amb la informació oferta per Global Trade Alert. D'una banda, als Gràfics III i IV podem observar quins països han sigut els principals responsables i quins els que han patit en major mesura l'acumulació d'actuacions restrictives en la dècada passada. Com pot observar-se, per a totes les principals economies, el nombre de mesures que dificulten el comerç, imposades pels seus socis entre 2009 i 2019, supera en centenars a les mesures que faciliten aquest comerç. Per exemple, per a Espanya la diferència és de 917 mesures més de caràcter restrictiu que de caràcter liberalitzador. El pitjor balanç el pateix la Xina, amb un negatiu de 1.822 mesures, seguida per Alemanya i els Estats Units. Resulta eloqüent com a expressió de la magnitud de l'onada proteccionista que només tres països han tingut un saldo net positiu de mesures liberalitzadores (Mònaco, Sudan del Sud i Guaiana Francesa), la qual cosa implica que inclús els països més pobres del món han patit aquesta tendència.

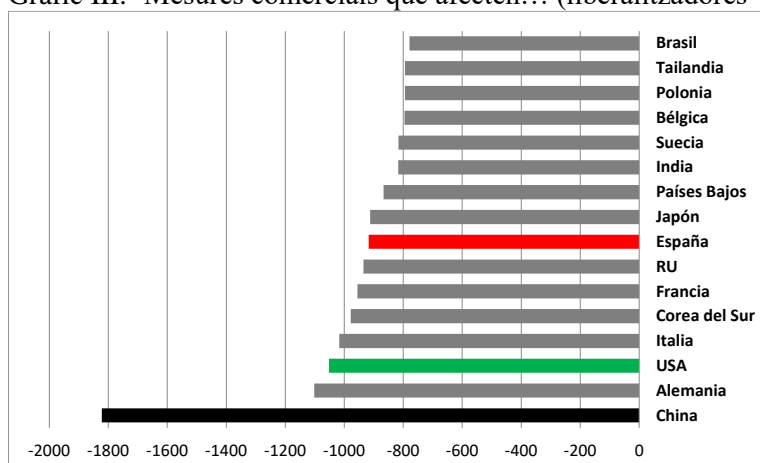
Contràriament, és precisament els Estats Units el país que, de llarg, duu a terme un exercici de proteccionisme més accentuat: ha imposat en aquestos onze anys 629 mesures contractives més que mesures expansives; en termes nets, l'Índia i Alemanya segueixen els estatunidencs. Per a Espanya, la xifra és de 191 actuacions restrictives més que liberalitzadores<sup>3</sup>. Cal assenyalar que la Xina, en certa consistència

<sup>3</sup> El fet que apareguen moltes més mesures patides que implementades es deu al fet que, freqüentment, en una sola actuació d'un país s'afecta diversos i, fins i tot, múltiples socis comercials, una cosa habitual sobretot amb les sancions. Vegeu, per exemple, en el cas de les mesures punitives autoritzades per l'OMC als Estats Units en el cas dels subsidis il·legals de la Unió Europea a Airbus. Pot



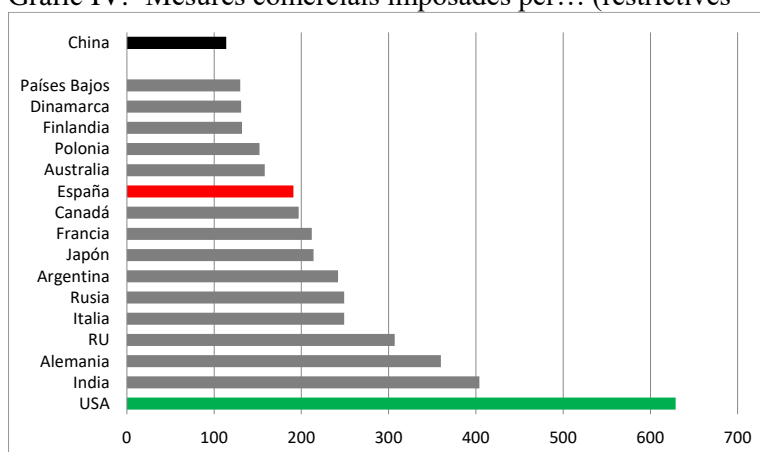
amb la posició en favor del lliure comerç (encara que la seua concepció d'aquest terme és, sens dubte, peculiar), presente un saldo net (114) relativament contingut.

Gràfic III.- Mesures comercials que afecten... (liberalitzadores – restrictives; 2009-2019)



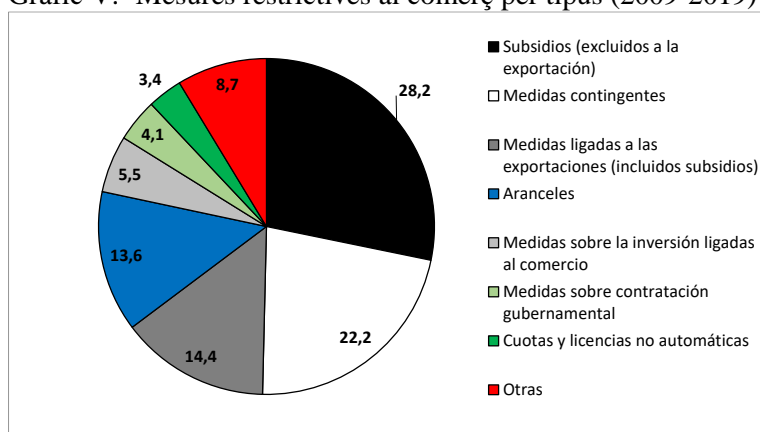
Font: elaboració pròpia. Dades: Global Trade Alert.

Gràfic IV.- Mesures comercials imposades per... (restrictives – liberalitzadores; 2009-2019)



Font: elaboració pròpia. Dades: Global Trade Alert.

Gràfic V.- Mesures restrictives al comerç per tipus (2009-2019)



Font: elaboració pròpia. Dades: Global Trade Alert.

Pel que fa al tipus d'instrument més utilitzat (Gràfic V), no són els aranzels (que ocupen només el quart

consultar-se la quantitat massiva de productes i països europeus afectats en [https://ustr.gov/sites/default/files/enforcement/301Investigations/Notice of Determination and Action Pursuant to Section 301-Large Civil Aircraft Dispute.pdf](https://ustr.gov/sites/default/files/enforcement/301Investigations/Notice_of_Determination_and_Action_Pursuant_to_Section_301-Large_Civil_Aircraft_Dispute.pdf)





lloc en termes quantitativus), sinó els subsidis diferents als que afavoreixen les exportacions (per tant, els dirigits a protegir els productors nacionals afectats), seguits de mesures quantitatives (quotes) i de les mesures de foment d'exportacions, incloent-hi subsidis.

Per a completar aquesta informació més descriptiva, exposàvem anteriorment que un dels trets més singulars de bona part de les situacions que han portat a l'adopció de mesures proteccionistes en els últims anys és que ni tan sols tenen un tenor econòmic (encara que siga un posicionament clarament equivocacat, en general, s'espera que aquestes mesures restrictives tinguen a veure amb factors econòmics). Solament com a exemple, podem citar les interferències, potencials o ja aplicades al comerç derivades de: l'enfrontament entre el Japó i Corea del Sud per la validesa o no d'acords de fa dècades relatius al tractament de dones coreanes com a esclaves sexuals per les tropes japoneses durant la Segona Guerra Mundial; la revisió per part d'Austràlia de les presumptes ingerències indegudes de ciutadans/d'agents xinesos en institucions del país; la col·laboració suficient (o no, a criteri de Donald Trump) de Mèxic a detindre l'emigració centreamericana cap als Estats Units; les amenaces de sancions per part dels Estats Units lligades a la no satisfacció per part de diversos països europeus del percentatge de despesa en defensa sobre el PIB pactat pels membres de l'OTAN; el Brexit; discrepàncies ideològiques entre països o sobre mesures de política interna (l'Argentina/Brasil; UE/Mercosur sobre la base de decisions de l'administració brasilera)...

Encara que tot el que s'ha citat anteriorment és lamentable en la mesura en què danya el comerç internacional i augmenta la incertesa patida pel conjunt d'agents econòmics, aquesta perversió de les raons per a implementar les mesures proteccionistes té l'avantatge que pot resultar més senzill revertir-les (com s'ha contemplat en l'últim parell de mesos), perquè, en la major part dels casos, no hi ha grups de pressió que donen suport a aquestes mesures en atenció als seus propis interessos econòmics. En realitat, i en la mesura que es tracta de decisions ad hoc derivades de l'oportunisme polític del moment, és més senzill que es dispose el contrari de manera igualment arbitrària.

### ***Punts errats de l'onada proteccionista***

Com ja s'hi ha assenyalat, el proteccionisme suposa un atac directe al procés d'especialització (i, amb això, els avanços de la productivitat, la contenció dels preus i l'estímul al creixement econòmic) que deriven de l'aprofitament dels avantatges comparatius dels diversos espais econòmics. En particular, i en el moment actual, desarticula les Cadenes de Valor Global que sustenten una part molt significativa de l'activitat econòmica global, de manera que invalida els massius recursos invertits en aquestes, així com en els processos logístics i de transport internacional que les sustenten. Però, addicionalment, aquesta poderosa deriva proteccionista:

I.- Obri la porta a un cercle de represàlies successives: és summament improbable que un país o grup de països estiga disposat a patir un proteccionisme injustificat sense adoptar-ne mesures equivalents.

II.- Introdueix nivells d'incertesa que minen el creixement econòmic, especialment a través de la menor inversió productiva (una tendència preocupant a la qual ja hem fet referència en el nostre decàleg de situació).

III.- Conceptualment, pretén ser la resposta a dues idees, un diria que ja convertides en mites, que són profundament fal·laces.

La primera afirma que els dèficits per compte corrent són inequívocament negatius. Però, en realitat, com es mostra en l'Annex al final d'aquest document, un dèficit per compte corrent no és sinó el reflex en l'espill d'un excés d'esforç inversor intern sobre l'estalvi nacional, excés que és finançat per capitals provinents de l'exterior. Resulta absurd entendre aquest procés com un fenomen negatiu; en la mesura en què aquestos capitals siguen aprofitats en inversions productives, s'accelerará el creixement i la creació d'ocupació respecte als vigents en absència d'aquestos. Fins i tot considerant els interessos/dividends pagats en la devolució d'aquestos capitals externs, el país receptor serà més ric que abans de l'entrada d'estalvi exterior. Per descomptat, si aquestos fons es malbaraten en despesa sumptuària o alimentant bombolles immobiliàries, per exemple, el país sí que es veurà davant un problema seriós en el mitjà termini. Però això no és una conseqüència necessària dels dèficits per compte corrent, sinó d'una deficient actuació dels agents econòmics en aquell país.

En qualsevol cas, si una economia, diguem-ne els Estats Units, vol reduir el seu dèficit exterior, la manera de fer-ho és incrementant l'estalvi intern, una cosa, que, per cert, queda dificultada per les mesures fiscals de l'Administració Trump. Per contra, si un altre país, diguem-ne la Xina, vol reduir el seu superàvit per compte corrent, hauria d'impulsar el consum... exactament el que el nou model de creixement econòmic xinès, en marxa des de mitjan dècada, està buscant. De fet, el superàvit per compte corrent de la Xina, que va aconseguir el 9,9% del PIB el 2007, es va reduir al 0,4% el 2018 (perquè no queden dubtes, ja era de només





el 1,8% quan Donald Trump va accedir a la Presidència).

El segon gran mite sobre els dèficits per compte corrent consisteix a afirmar que mostren els greus problemes de competitivitat d'un país i de les seues empreses derivats de comportaments abusius dels socis comercials (“ens roben”).

Novament, és una argumentació absurda. El dèficit simplement revela un excés de demanda sobre la producció (vegeu l'*Annex*), i es deriva del comportament en termes de despesa dels agents públics i privats del país, amb independència dels paràmetres que determinen la competitivitat, tant en termes de preus (tipus de canvi, costos laborals, altres costos, productivitat) com de qualitat (estratègies d'internacionalització, disseny, patents, de nou la productivitat) de les empreses d'aquell país. Com a millor prova, sembla difícil que algú considere l'economia estatunidenca i les seues empreses com escassament competitives, però des de fa dues dècades el dèficit per compte corrent més elevat del món és el dels Estats Units. I això té a veure amb un manifest excés de consum de les seues economies domèstiques (i, en menor mesura, del govern federal), no amb problemes de competitivitat. Clar, el que no pot esperar-se és que els Estats Units siga un país competitiu en totes les activitats, per exemple, en manufactures intensives en ocupació; simplement, i com després mostrarem, no importa el grau de proteccionisme que s'establisca, cap treballador estatunidenc s'emprarà als salaris pagats en aquestes activitats.

En sentit contrari, les últimes dades disponibles del Fons Monetari Internacional estableixen Macau, Papua-Nova Guinea, Brunei, Singapur i l'Azerbaidjan com els cinc països amb major superàvit per compte corrent en relació al seu PIB. No sembla factible afirmar que es tracte de països extremadament competitius (excepte Singapur, en activitats molt concretes) les empreses de les quals estan robant quota de mercat a les estatunidenques.

Per descomptat, que la relació no siga necessàriament certa no implica que no ho siga mai i, per tant, també existeixen les economies poc competitives amb greus dèficits (Moçambic o Níger hui dia, o Grècia en el moment de l'esclat de la passada crisi) i n'hi ha molt competitives amb forts superàvits, com ara Alemanya o Països Baixos.

### ***Punts inútils de l'onada proteccionista***

En paral·lel als costos greus i la manca de fonaments sòlids per a sostindre l'actual deriva proteccionista (com les anteriors), trobem el fet, encara més contundent en termes pràctics, de la seua inutilitat manifesta en l'intent d'aconseguir els objectius de revertir els saldos exteriors. I ho és per diversos motius que presentem seguidament.

1.- Primerament, cal subratllar que la manca d'arguments que trobem després de moltes de les mesures proteccionistes que vénen plantejant-se en la dècada passada no implica que el comerç internacional funcione com la seda, amb un respecte escrupolós de les normes de l'OMC i sense el desenvolupament d'accions que busquen un avantatge il·legítim en les relacions comercials. I, de fet, no pot obviar-se que la Xina no protagonitza precisament poques actuacions reprotxables. Sens dubte, aquest és un dels actius que ha d'atribuir-se a l'Administració Trump, la contundent posada sobre la taula d'algunes pràctiques, obertament irregulars i llargament desenvolupades a la Xina, com ara: forçar la transferència de tecnologia per part de companyies internacionals a socis locals com a requisit per a operar en el mercat xinès; violacions de la propietat intel·lectual; restriccions abusives a l'accés d'empreses estrangeres als contractes públics; impossibilitat per a operadors forans d'invertir en sectors determinats (restriccions asimètriques respecte a les que apliquen a empreses xineses a l'exterior); o els subsidis públics, incloent finançament privilegiat, per a facilitar les exportacions i/o presa de posicions en mercats externs.

Però tot això ha d'abordar-se (la Unió Europea o el Japó farien costat sens dubte als Estats Units en la denúncia d'aquestos comportaments) de manera multilateral, en el si de l'OMC, en la qual, a més, els Estats Units ha resultat habitualment guanyador en els litigis que ha plantejat. No obstant això, mesclar les molt raonables exigències de correcció d'aquestos comportaments amb desvaris sobre manipulació canviària, saldos per compte corrent o “amenaces per a la seguretat nacional”, resta tota eficiència – i suport – a la denúncia estatunidenca.

Lògicament, el que s'exposa anteriorment aplica a qualssevol situacions anàlogues en el comerç mundial més enllà de les actuacions específiques de la Xina.

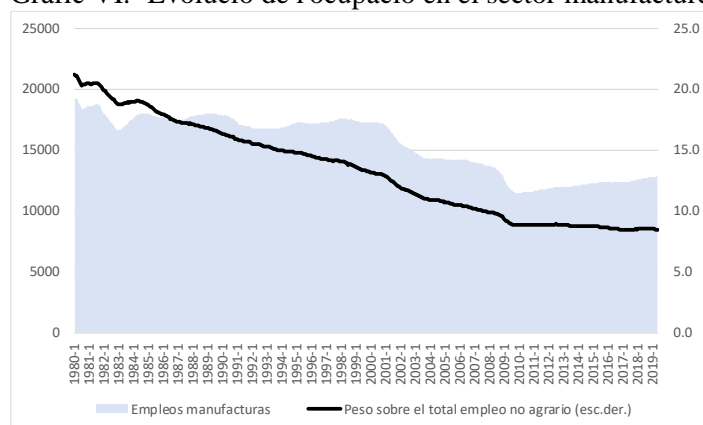
2.- El sector manufacturer occidental, i l'estatunidenc en particular, no recuperarà l'ocupació de dècades arrere, que està descendint, en un procés d'acord amb el que prediu la Teoria Econòmica, des de fa molt temps (vegeu el *Gràfic VI*) en favor d'ocupacions de major valor afegit en el sector serveis, freqüentment,



de fet, en activitats pre i post manufactures.

Certament, és d'esperar que els països desenvolupats continuen mantenint una quota d'ocupació industrial, clau en termes de productivitat i arrossegament sobre el conjunt de l'economia (i el sector exportador), aprofitant els avantatges en termes de capital humà, tecnologia, entorn per a la generació d'idees, estabilitat institucional... però no és creïble que vaja a produir-se un *re-shoring* massiu (és a dir, un retorn de les ocupacions que, en la recerca de menors costos i/o nous mercats, s'han desplaçat al món emergent en l'últim quart de segle). En aquest sentit, convé posar en perspectiva l'informe citat habitualment del Boston Consulting Group, que assenyalava que entre 300.000 i 400.000 ocupacions podrien haver tornat, a la conclusió de la present dècada, als Estats Units. Aquesta xifra, a repartir, per tant, en deu anys (xifra bruta, no se n'estan sostraint les noves ocupacions deslocalitzades), ha de posar-se en relació als 155 milions d'ocupacions que hi ha actualment al país, que presenta una ràtio agregada de contractacions i acomiadaments del 7,5% (és a dir, 11 milions i mig d'ocupacions a l'any) i que ha creat, des del 2010 al 2019, 560.000 ocupacions netes en mitjana trimestral. És a dir, el *re-shoring* és una gota en l'oceà, fruit de decisions específiques d'empreses que, de manera aïllada, consideren, que, en gran manera per problemes en les cadenes de valor global o per la forta reducció dels costos de l'energia als Estats Units, els resulta més rendible la tornada a casa. Aquesta és la dinàmica pròpia de l'economia de mercat, no una tendència que altere la realitat representada en el gràfic inferior.

Gràfic VI.- Evolució de l'ocupació en el sector manufacturer als Estats Units



Font: elaboració pròpia. Dades: FRED II.

3.- Finalment, els arravataments proteccionistes que busquen alterar els saldos exteriors solen acabar en un ostensible fracàs, fins i tot quan s'atén l'objectiu directe, més enllà dels problemes que comporta, ja mencionats. No sols tendeix a reduir el comerç entre els països involucrats a la "guerra comercial", sinó que es produeix una desviació de comerç cap a tercers països que, oferint capacitats productives i avantatges comparatius similars a les del país castigat pel proteccionisme, substitueixen a aquest en el subministrament al país penalitzador.

Taula 3.- Evolució de les importacions dels Estats Units des de països seleccionats (diferència entre el període 2017:1-2017:10 i el període 2019:1-2019:10)

	Exportacions dels EUA a la Xina	Exportacions dels EUA des de la Xina	Exportacions dels EUA des de Mèxic	Exportacions dels EUA des de Vietnam	Exportacions dels EUA des de Malàisia
Variació	-15,3%	-7,4%	+15,8%	+42,9%	+8,6%

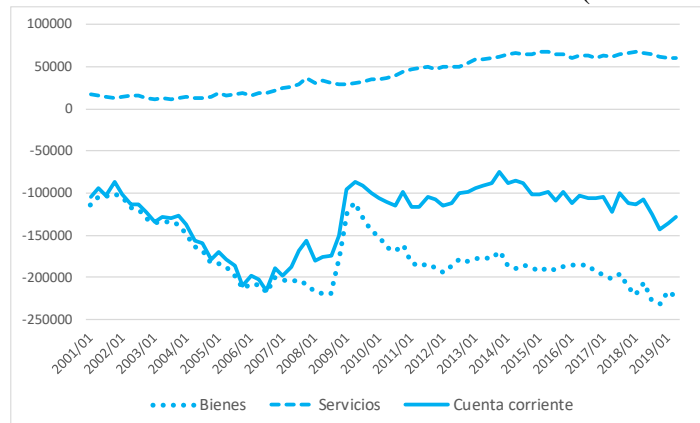
Font: elaboració pròpia. Dades: FRED II.

La Taula 3 mostra l'evolució de les compres i les vendes entre la Xina i els Estats Units l'any 2019 (fins a octubre, amb les dades disponibles) respecte al mateix període de dos anys abans, quan les mesures proteccionistes de l'Administració Trump i les rèpliques xineses encara no s'hi havien produït. Es mostra també en la mateixa la trajectòria en el mateix període de les importacions estatunidenques des de països que poden beneficiar-se (i, de fet, com pot comprovar-se, ho fan) d'aquesta desviació de comerç.



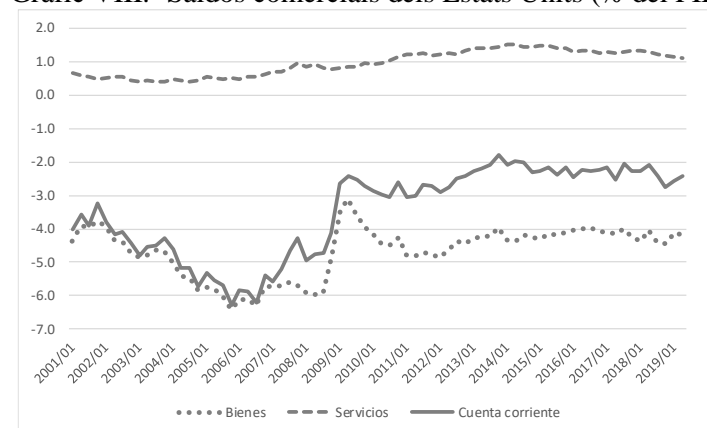
Els resultats són eloqüents: caiguda no sols de les importacions estatunidenques des de la Xina, sinó també, i en major mesura, de les exportacions. I notable augment (enorme, en el cas de Vietnam) de les exportacions cap als Estats Units des de productors substitutius. El resultat en termes de saldos exteriors, que tan cars són a l'Administració Trump? Els Gràfics VII i VIII revelen que res ha canviat (potser una lleu deterioració), ni en termes absoluts ni en relació al PIB, en les tendències dels saldos exteriors dels Estats Units. Per a aquest viatge no calien tantes alforges.

Gràfic VII.- Saldos comercials dels Estats Units (milions de US \$; dades trimestrals)



Font: elaboració pròpia. Dades: FRED II.

Gràfic VIII.- Saldos comercials dels Estats Units (% del PIB; dades trimestrals)



Font: elaboració pròpia. Dades: FRED II.

En definitiva, el proteccionisme comercial, és una fal·laç recepta de llarga tradició que pretén corregir situacions econòmiques complexes i castigar els socis que, presumptament, “roben”, “enganyen” i “abusen” del país que opta per aquesta estratègia. Quan les mesures s'estenen i es generalitzen, la qual cosa resulta habitual quan alguna gran economia obri el camí, els costos per al creixement econòmic global són considerables, sense que s'hi perceben les millores que, a priori, justifiquen aquestes mesures. En una situació econòmica feble, com la que s'ha viscut l'any 2019 i persistirà el 2020, aquest tipus de processos són especialment perniciosos. És d'esperar que, atès que es tracta d'un enfocament nociu, erròniament fonamentat, i inútil, prompte puga constatar-se una reversió sòlida d'aquest augment del proteccionisme. L'economia mundial ho agrairà.

## ANNEX

*Considerem una economia, en absència de relacions amb l'exterior, disposa d'uns recursos que vénen donats per la producció (I). Aquesta producció pot destinar-se o bé a la satisfacció de desitjos o necessitats corrents, és a dir,*



consum del sector privat (C) i consum del sector públic (G) o l'obtenció de béns en el futur, és a dir, la inversió no residencial (Inr), o bé per a adquirir habitatges (Anar). Cal remarcar que això ens proporciona una expressió que és simplement una identitat comptable, que es verifica per a qualsevol economia:

$$Y \equiv C+G+Inr+Ir \quad (1)$$

Òbviament, cap economia manca de relacions amb l'exterior, per la qual cosa hem d'ampliar l'expressió anterior per a incloure-hi una nova font de recursos, tot allò que comprem a l'exterior (importacions, M) i un nou ús d'aquests, tot allò que venem a la resta del món (exportacions, X). La nostra producció (Y) podem destinar-la en part a l'exportació (X) juntament amb les destinacions prèviament apuntades (C + G + Inr + IR), però al mateix temps, una part del nostre consum, privat o públic, o de la inversió, pot ser satisfeta mitjançant l'adquisició de béns i serveis procedents de l'exterior (les importacions, M). L'expressió quedaria com a continuació:

$$Y+M \equiv C+G+Inr+Ir+X \quad (2)$$

Per a abreujar, és habitual reunir el conjunt d'ocupacions consistents en el consum i la inversió duts a terme a l'interior del país en un sol terme, l'absorció<sup>4</sup> o demanda interna (A), per la qual cosa tindriem:

$$Y+M \equiv A+X \quad (3)$$

Expressant la mateixa identitat ressituant els termes, podem escriure:

$$Y-A \equiv X-M \quad (4)$$

Això implica que el saldo de les relacions exteriors de l'economia (X-M) és necessàriament la diferència entre la producció i la demanda interna de la mateixa (I-A). Cal remarcar, per tant, que un dèficit per compte corrent<sup>5</sup> implica que la demanda interna en aquesta economia (el consum més la inversió) hi excedeixen la producció realitzada. Aquesta diferència, clarament, es cobreix amb unes importacions que excedeixen les exportacions, i d'ací el dèficit exterior.

Procedim ara a introduir l'estalvi (S) en aquestes reflexions. Per simple definició, la producció d'una economia o es consumeix o s'estalvia. Quan es diferencia entre dos tipus de consum, privat i públic, tenim:

$$Y \equiv C+G+S; \text{ per tant, } S \equiv Y-C-G \quad (5)$$

Per tant, a partir de (2) i (5) podem escriure:

$$Y+M-C-G \equiv Inr+Ir+X; \text{ per tant, } S+M \equiv Inr+Ir+X; \text{ i } S-Inr-Ir \equiv X-M \quad (6)$$

Aquesta expressió ens indica que el saldo de les relacions exteriors de l'economia (X-M) és també necessàriament la diferència entre l'estalvi i la inversió, residencial i no residencial, de l'economia (S-Inr-Ir). Així, un dèficit per compte corrent implica que l'estalvi d'aquest país no és capaç de finançar la inversió que s'hi desenvolupa. Per tant, l'economia en qüestió precisa de l'estalvi de la resta del món per a cobrir aquesta diferència.

Atés que es tracta d'una identitat comptable, un país amb dèficit per compte corrent està experimentant un excés de demanda interna respecte a la seua producció i una insuficiència d'estalvi respecte a la seua inversió. Aquests dos desequilibris interns són paral·lels a l'extern, i els tres es cobreixen amb l'aportació de la resta del món, que finança tals desequilibris, mitjançant la provisió d'estalvi o entrades netes de capital. En termes econòmics, es produeix un superàvit per compte financer (els fluxos de capital que entren al país excedeixen els que n'ixen). Així doncs, el dèficit per compte corrent i el superàvit per compte financer són les dues cares de la mateixa moneda. Per descomptat, el contrari ocorre en aquells països amb excés d'estalvi respecte a la seua inversió i de producció respecte a la seua demanda interna.

<sup>4</sup> Per això, el que s'hi esposa és comunament denominat "enfocament de l'absorció".

<sup>5</sup> El terme exacte seria dèficit per compte corrent i per compte de capital.





**VCFI**<sup>®</sup>  
Valencia Containerised  
Freight Index

Editat per:



Panelistes:

