

CAPÍTOL 1
**Els nous escenaris de
l'economia global: nous
lideratges**



1. Els nous escenaris de l'economia global: nous lideratges

El títol triat per l'OCDE per a l'editorial del seu *Economic Outlook* de novembre de 2010 va ser «Rebalancing Policy». El *World Economic Outlook* del FMI d'octubre de 2011 va triar com a títol descriptiu de preocupacions i prioritats les tres «R»: «Recovery, Risks, and Rebalancing», després d'haver anomenat l'edició d'abril de 2010 com a «Rebalancing Growth». La declaració final de la cimera de Seül del G20, al novembre de 2010, hi insistia, com les immediatament anteriors, des de Pittsburgh (setembre 2009), encara que es van ajornar algunes de les tasques pendents importants (avaluació dels desequilibris i del paper dels tipus de canvi, operativitat de reformes financeres d'abast global, etc.), almenys fins a la cimera de 2011 a Canes, sota presidència francesa.

Perspectives de creixement i eventual reequilibri són, doncs, els paràmetres de partida per avaluar el present i el futur de l'economia global.

1.1. Recuperació asimètrica amb fragilitats

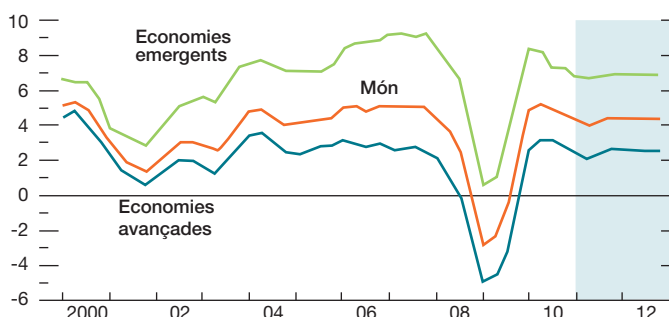
Les dades i projeccions per a 2011 i 2012 apunten a una certa recuperació del conjunt de l'economia mundial però amb dubtes sobre la seva solidesa o fragilitat i, en tot cas, amb la constatació de ritmes força desiguals que porten a unes dinàmiques asimètriques.

El FMI es refereix en el títol específic del seu *World Economic Outlook* d'abril de 2011 a una «recuperació a dues velocitats» —i a les tensions que se'n deriven—, en referència a la ja clàssica contraposició entre el conjunt de les economies avançades, d'una banda, i el conjunt de les economies emergents i en desenvolupament, de l'altra: els diferencials de creixement projectats són de l'ordre de quatre punts percentuals (taxes del 2,4% per al primer grup i del 6,5% per al segon, referides a 2011 i xifres semblants per a 2012).

La figura 1.1 recull aquesta dinàmica dual, evidenciant la continuïtat d'un procés ja iniciat abans de la crisi, mantingut durant aquesta i que continua en pràcticament tots els escenaris postcrisi. Una dualitat que té profundes implicacions no tan sols en els àmbits econòmics (inclosos els financers i empresarials), sinó també en els sociopolítics i geoestratègics.¹

La denominació *two-speed recovery* que ara fa servir el FMI és una simplificació d'una realitat més complexa que el mateix organisme internacional va qualificar de *multispeed* en documents anteriors. Una mirada al desglossament de les projeccions 2011-2012 evidencia les heterogeneïtats dels ritmes de recuperació en el conjunt de l'economia mundial. El quadre 1.1 resum alguns dels indicadors presentats pel mateix FMI seguint un cert ordre informal de magnituds, donant lloc a una ordenació que en alguns aspectes pot cridar l'atenció.

Figura 1.1. Evolució del PIB: dades i previsions del FMI



Font: FMI, *World Economic Outlook* (2011a), abril de 2011.

Quadre 1.1. Projeccions de creixement per a 2011 i 2012 del Fons Monetari Internacional

	2010	2011	2012
Economia mundial	5,0	4,4	4,5
Xina	10,3	9,6	9,5
Índia	10,4	8,2	7,8
Àsia emergent	9,5	8,4	8,4
Àfrica subsahariana	5,0	5,5	5,9
CIS (Rússia <i>et al.</i>)	4,6	5,0	4,7
Amèrica Llatina	6,1	4,7	4,2
Estats Units	2,8	2,8	2,9
Zona euro	1,7	1,6	1,8

Font: Elaboració a partir de FMI (2011a), *World Economic Outlook*, abril 2011.

Varen tenir especial ressò mediàtic i polític les lectures d'aquestes dades que va fer a la reunió de Davos de gener de 2011 l'assessor especial del director del FMI, Min Zhu (antic subgovernador del Banc Central de Xina), en termes d'una *three speed recovery*, accentuant les divergències dins les economies avançades entre una *segona velocitat* dels Estats Units i la *tercera* de la Unió Europea. Tant com a recordatori de la situació europea i dels *deures pendents* com de la finestra d'oportunitats que obren les eventuais connexions amb els països i àrees de la *primera velocitat*.

Dins el conjunt d'economies emergents i en desenvolupament les diferències són notables. Mereixen especial atenció els debats sobre les eventuais noves incorporacions al *club* de les economies emergents. La noció dels BRIC va ser encunyada fa una dècada i els seus quatre integrants —la Xina, l'Índia, el Brasil i Rússia— se situaven ja entre els deu primers països per PIB (ajustat per diferències de poder adquisitiu) en les estadístiques referides a 2007 (abans de la cri-

si) publicades pel Fons Monetari Internacional i pel Banc Mundial. Sud-àfrica va ser convidada en 2010 a incorporar-se al *club*, que els seus integrants varen formalitzar en 2009. Des de 2005 Jim O'Neill —de qui va partir l'acrònim BRIC en documents de Goldman Sachs— es refereix als N-11 com els països importants en població del món en desenvolupament que calia seguir amb atenció. El seu esdevenir ha estat desigual: d'entre ells ara es parla d'una nova generació amb l'acrònim MIST —Mèxic, Indonèsia, Corea del Sud i Turquia—, amb potencial contrastat, alhora que es planteja com almenys la Xina, l'Índia i el Brasil serien millor descrits com a *growth markets*, superant el terme *emergents*.

Des d'altres perspectives, a banda naturalment de les successives onades de *tigres asiàtics*, que després dels ja clàssics com Taiwan o Singapur estarien incloent el Vietnam o Tailàndia, el Boston Consulting Group es refereix en 2010 als *African challengers*, amb indicadors semblants en alguns aspectes als

dels BRIC. La denominació més col·loquial de *lleons africans* inclouria països com Botswana, Maurici o la mateixa Sud-àfrica, però també alguns països del nord d'Àfrica, des d'Algèria i Tunísia fins a Egipte, ara subjectes a serioses tensions. Per la seva banda, els comentaris del mateix FMI (2011a) contenen una referència singular a les dades i expectatives de l'Àfrica subsahariana, amb unes àrees de dinamisme que superen tradicionals interpretacions pessimistes i que, en alguna mesura, es connecten entre d'altres raons als *creixents vincles* amb Àsia.

Això connecta amb plantejaments que guanyen pes, com el paper dels vincles *South-South*, referits a creixents mecanismes d'interdependència, fins i tot d'integració, en els àmbits comercials, de xarxes de producció i de relacions financeres entre economies dels grups de les emergents i en desenvolupament. Aspectes com els vincles entre economies asiàtiques i relacions també cada vegada més significatives entre les principals emergents —bàsicament la Xina i l'Índia— i altres països a l'Àfrica i l'Amèrica Llatina, especialment els productors de *commodities*, són dues dimensions cabdals d'aquesta dinàmica Sud-Sud.² Les nocions d'*export-led growth* s'apliquen ara a les connexions entre aquestes economies (després de ser un referent tradicional amb les economies avançades com a motor exportador) i, com s'anirà comentant amb més detall en les planes següents, també per a les economies avançades, des d'Alemanya fins a Catalunya, enllaçar de forma substancial amb els nous jaciments de demanda esdevé un punt central d'una recuperació sòlida *export-led*, o més en general *outward-oriented*, a la vista de les dificultats de la demanda interna.

Però els papers creixents de les economies emergents no estan exempts de riscos, des d'indicis de sobreescalfament en alguns casos fins a friccions so-

cialment en d'altres, en un marc de febleses institucionals que també cal tenir presents.

1.2. Desequilibris externs globals: 'Rebalancing?'

L'edició anterior d'aquest *Informe Anual* es feia ressò d'una tipologia d'escenaris que continua essent una referència vàlida i que permet incorporar noves realitats recents i probablement futures. D'una banda, els riscos de retrocessos en el procés de globalització, inicialment associats a temptacions proteccionistes i ara, a més, a les friccions que poden provocar tant la reobertura de la *guerra de divises* com els efectes d'un període llarg d'elevats preus del petroli i altres *commodities*. D'altra banda, les declaracions en la línia d'una *reglobalització* que defugui retrocessos —en el sentit de mantenir oberts el comerç i les finances mundials— però corregeixi algunes de les fonts dels desequilibris externs i altres factors, com determinats comportaments del sector financer, que van causar o coadjuvar a la crisi, semblen trobar aspectes de confirmació, com les declaracions del nou Pla Quinquennal 2011-2015 adoptat per la Xina i que posa més èmfasi en la demanda interna, però també punts febles, com les dades que apunten a un cert afebliment en el redreçament dels desequilibris externs. I el tercer escenari feia referència als riscos simplement de retornar a pautes de comportament com les que es donaven abans de la crisi, el que alguns analistes anomenen *business as usual* a escala global, i que podrien deixar sense afrontar les seves causes de fons, amb riscos doncs d'eventuals recaigudes. El quadre 1.2 resumeix els factors que en el futur proper poden fer més plausible cadascun d'aquests escenaris.

El paper global dels desequilibris externs en la dinàmica que va portar a la crisi ha estat objecte de contro-

Quadre 1.2. Factors presents i futurs amb incidència sobre escenaris alternatius

Desglobalització	Guerra de divises Temptacions proteccionistes Petroli i costos de transport
Reglobalització	Compromisos del G20 Pla Quinquennal Xina 2011-2015 <i>Rebalancing</i> i reassignacions de recursos
<i>Business as usual</i>	Reparició de desequilibris externs Resistències al <i>rebalancing</i> als superavitaris Lentitud dels ajustos: reassignació als deficitaris

vèrsia.³ Però té sentit la percepció que una configuració més sòlida de la recuperació global requereix, més que probablement, evitar desequilibris de la magnitud assolida en els anys immediatament anteriors a la crisi.

En aquesta línia, la cimera del G20 a Seül, enfront de propostes fins i tot per limitar la magnitud dels desequilibris, va fer l'encàrrec de fer-ne el monitoratge, que hauria de ser operatiu de cara a les reunions del G20 a França 2011. En el camí cap a la cimera de final d'any de caps d'estat i de govern, a la reunió de ministres de finances i governadors de bancs centrals de febrer de 2011 es va aprovar una primera llista força genèrica d'indicadors.⁴

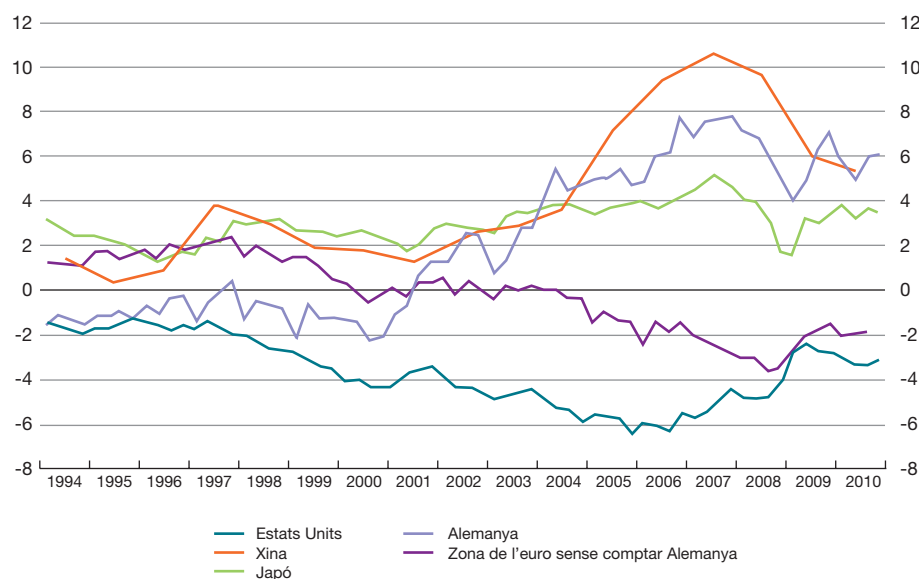
Ja a finals de 2010, després que algunes anàlisis acadèmiques alertessin sobre una reparació dels desequilibris a mesura que la recuperació es consolidés, l'informe de tardor de l'OCDE (novembre de 2010) feia referència explícita al fet que «les primeres etapes de la recuperació han vist com els desequilibris globals mesurats comencen a ampliar-se una vegada més, amb un increment amb els dèficits i superàvits subjacents».⁵ Des del FMI, Blanchard i Milesi-Ferretti (2011) argumenten la necessitat de redreçar els desequilibris com una manera de contribuir tant a reduir distorsions globals com també altres d'interne en les economies més significatives al respecte.

La figura 1.2 mostra les dades i previsions de l'OCDE, que resumeix el seu diagnòstic indicant que «els

desequilibris globals romandran pronunciats». A més de la coneguda ampliació dels desequilibris en el camí cap a la crisi i la seva contracció en bona mesura vinculada a les contraccions en els intercanvis comercials i els fluxos financers en els primers anys de la crisi, el tret més destacable és la projecció, en conjunt, d'un augment dels desequilibris fins i tot si la Xina moderava lleugerament el seu superàvit, com preveu l'OCDE. Un aspecte interessant de la figura és la presentació de les dades de la zona euro desglossades entre Alemanya i la resta de l'eurozona.

Per la seva banda, la figura 1.3 mostra les dades i projeccions del FMI (2011a) amb les agrupacions de països habituals els darrers anys per a aquesta presentació gràfica. Entre els països amb posicions exteriors superavitàries s'inclouen les economies asiàtiques emergents —encapçalades per la Xina—, les dues economies avançades amb tradicional superàvit exportador —el Japó⁶ i Alemanya— i els exportadors de petroli, mentre que a la banda inferior de la figura les posicions de dèficit exterior es refereixen principalment als Estats Units i a un conjunt d'economies en general europees i avançades —com Espanya i altres del sud, centre i est d'Europa, però també el Regne Unit i Turquia—. A més dels trets ben coneguts, com l'amplificació dels desequilibris en el *camí cap a la crisi* —punt de partida dels debats respecte a les relacions causals entre desequilibris i crisi— i la seva contracció notable en 2009 —dins del marc del *great trade collapse* i la retracció inicial dels fluxos financers

Figura 1.2. Desequilibris globals: dades i previsions de l'OCDE. Saldos de les balances per compte corrent com a percentatges dels respectius PIB



Font: OCDE (2011)

internacionals—, ara es constata com la dinàmica de reducció dels desequilibris podria haver arribat a un límit, ubicant-se les tendències més envers una certa ampliació que en la línia de més reducció.

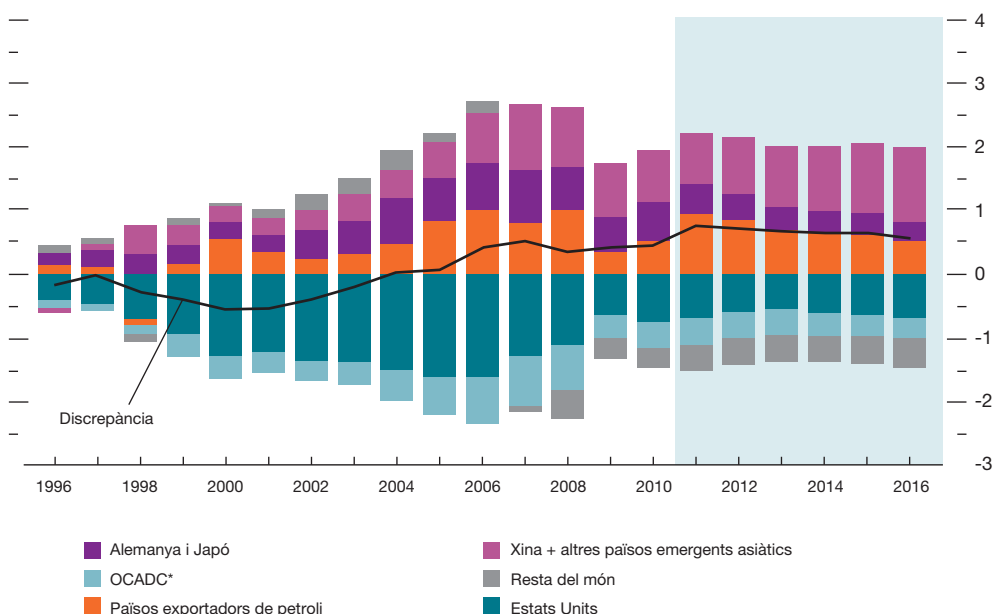
Evidentment equilibri no vol dir *saldos exteriors zero* —ni probablement saldos exteriors inferiors al 4% del PIB, com establia una proposta informal suggerida pels Estats Units de cara a la cimera del G20 a Seül (novembre 2010)—, però probablement, fins i tot amb les eventuais revisions estadístiques que es comenten més endavant, uns nivells de desequilibris sostinguts de les magnituds —com a mínim— reflectides a les previsions del FMI de la figura 3 suposen uns riscos que l'economista en cap del FMI va descriure com «una recuperació que no és ni forta ni equilibrada i que corre el risc de no ser sostinguda».⁷

A principis de 2011 els motius de preocupació pels desequilibris externs oferien senyals diversos.⁸ Com es comenta més endavant, la reactivació de les entrades de capitals envers les economies emergents generava riscos de *sobreescalfament* d'algunes d'aquestes economies, donant lloc a respostes que no sempre acceptaven la *lògica* de les apreciacions dels tipus de canvi sinó que generaven més aviat acumulació de reserves (amb dinàmiques que accen-

tuaven crítiques de *neomercantilisme*) i elevacions de tipus d'interès (que podien atreure més entrades de capitals), així com a determinades mesures que el FMI anomena *macroprudencials*, amb una acceptació d'actuacions intervencionistes sobre els mecanismes de crèdit i entrades de capitals, incloses algunes restriccions, impostos o controls (com els aplicats pel Brasil) que introdueixen una *heterodòxia creativa* en els posicionaments tradicionals del FMI. D'altra banda, la magnitud de l'esforç en les economies amb dèficit exterior per redreçar els seus posicionaments competitius mostra alguns indicadors en positiu⁹ però de magnitud encara feble.

La lectura geopolítica dels desequilibris externs queda més clarament en relleu amb el desglossament per països que ofereix també el FMI. El quadre 1.3 mostra els rànquings d'importadors i exportadors de capitals (contrapartida a les balances de pagaments dels saldos per compte corrent, amb alguns ajustaments). Les dades referides a 2010 mostren, un any més, com els Estats Units i la Xina encapçalen les dues vessants,¹⁰ però els segons llocs respectius d'Espanya¹¹ i Alemanya apunten a com també a l'interior de la zona euro els desequilibris externs tenen arestes de friccions, com es comenta més endavant. El paper de l'Índia al rànquing dels *importadors de capitals* encaixa més amb el que prediu la teoria con-

Figura 1.3. Desequilibris externs: dades i previsions del FMI (en percentatge del PIB mundial)



Font: FMI, *World Economic Outlook* (2011a), abril de 2011.

* OCADC: 17 economies europees amb dèficit exterior, entre elles Espanya, Regne Unit, Grècia, Irlanda i Portugal.

Quadre 1.3. Importadors i exportadors nets de capitals, 2010			
IMPORTADORS DE CAPITALS 2010		EXPORTADORS DE CAPITALS 2010	
Països	Percentatge	Països	Percentatge
Estats Units	40,1	Xina	20,9
Itàlia	6,1	Japó	13,3
Espanya	5,4	Alemanya	12,0
Regne Unit	4,8	Suïssa	5,1
França	4,5	Rússia	4,9
Índia	4,2	Holanda	3,8
Turquia	4,1	Noruega	3,6

Font: Fons Monetari Internacional, *Global Financial Stability Report*, abril 2011, apèndix.

vencional sobre captació per part de països amb alt potencial de creixement de recursos externs.

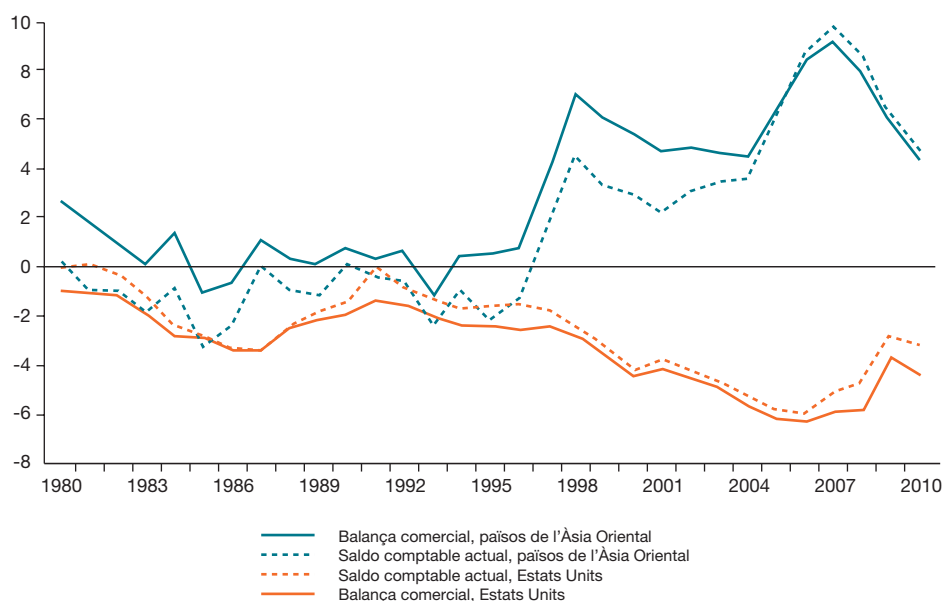
I encara que les xifres de balances comercials i per compte corrent són agregades i per tant multilaterals, UNCTAD (2011b) —entre d'altres— ha insistit en les interrelacions entre Estats Units i Àsia oriental. La figura 1.4 mostra l'evolució dels indicadors al respecte.

Un dels objectius del Pla Quinquennal xinès per al període 2011-2015 fa referència a donar més pes als components interns, cosa que ha portat alguns analistes, com Martin Feldstein, a parlar de «la fi del

superàvit xinès»¹² si hi hagués un desplaçament des de l'estalvi fins al consum de 6 punts del PIB.

Les xifres absolutes de cada país es modulen quan s'expressen en termes *per capita*. No sorprendrà comprovar com entre els països amb més dèficit exterior *per capita* —amb les dades de 2009— els que encapçalen el rànquing són Grècia i Portugal. El Regne Unit, els Estats Units i Espanya s'ubicarien a continuació. I en algunes fonts estadístiques l'Índia rebria un cert toc d'atenció, encara que òbviament el seu potencial de creixement relativitza aquesta posició en atorgar un rang de sostenibilitat al seu dèficit, molt

Figura 1.4. Saldos de balances comercials i de comptes corrents dels Estats Units i de Xina (més Indonèsia, Malàisia i Tailàndia), 1980-2010.



Font: UNCTAD (2011 b).

superior al de les economies perifèriques europees. Per l'altra banda, la dels *superàvits per capita*, l'Àràbia Saudita se situaria al capdavant, amb Alemanya també al davant de la Xina.¹³

1.3. Implicacions per als països

Quines implicacions té la dinàmica dels desequilibris exteriors sobre les estratègies dels països, addicionals a la seva cabdal contribució al funcionament de l'economia global? Quina importància pot tenir per als plantejaments empresarials i nacionals el grau d'èxit amb què s'assoleixi un *rebalancing* a escala internacional o, pel contrari, es produeixi un retorn al que s'ha descrit com un *business as usual*?

Precisament la posició exterior dels diferents països és el criteri, juntament amb la caracterització com a economies avançades o emergents, amb què alguns documents oficials del G20 presenten els compromisos dels diferents països membres i dels *convidats permanents*, com Espanya. El quadre 1.4 mostra la tipologia de països que resulta del creuament dels dos criteris esmentats, a l'efecte de planejar concrecions a escala de cada país del *Framework for a strong, sustainable and balanced growth*, que ha esdevingut una referència central en les recomanacions del mateix G20, del FMI i altres organismes multilaterals.

El plantejament és especialment rellevant per a Catalunya, ja que, com veurem, aspectes centrals subjacents al *canvi de model productiu* es poden analitzar

i avaluar en termes de portar a terme —o no— les implicacions que es deriven de l'aplicació a l'economia espanyola i a la catalana de les recomanacions que deriven de l'esmentat *Framework*. Poder comptar—o no— amb el fet que l'entorn global accentuï els incentius a un redreçament del model econòmic i contribuir a fonamentar amb solidesa la recuperació és un aspecte important.

Tres dimensions del 'rebalancing'

L'economista en cap del FMI, Olivier Blanchard, ha sistematitzat¹⁴ amb concisió les dues vessants més bàsiques del *rebalancing*, de les quals se'n desprèn una de tercera, com es comenta a continuació. Avaluar si els diversos països de l'economia mundial estan contribuint a aquestes dimensions del *rebalancing* o, al contrari, les coses van en unes altres direccions, i les raons, és un significatiu *fil conductor*.

D'una banda, a nivell intern, hi hagué una primera etapa en la gestió de la crisi en què la contracció en la demanda privada va ser notable, prenent el relleu els estímuls fiscals. Però, per convicció o per necessitat, l'exhauriment dels marges de maniobra de les polítiques fiscals i les urgències de *consolidació fiscal* haurien de retornar al sector privat el paper motriu de la demanda agregada.

D'altra banda, a nivell internacional, aquelles economies avançades «que es van basar excessivament en la demanda interna abans de la crisi [...] ara s'han de basar més en les exportacions netes». La contrapartida hauria de ser una reorientació més envers la

Quadre 1.4. Tipologia dels països del G20

	Països amb superàvit exterior	Països amb dèficit exterior
Avançats	Alemanya Japó Corea del Sud	Austràlia Canadà França Itàlia Regne Unit Estats Units (Espanya)
Emergents	Argentina Xina Indonèsia	Brasil Índia Mèxic Sud-àfrica Turquia

Font: Documents del G20, cimera de Corea del Sud, «Policy Commitments by G20 Members», disponible a: www.g20.org.

demanda interna —i no tan desproporcionadament en les exportacions netes— en les economies emergents amb superàvit exterior.

Sota aquestes descripcions dels requeriments de reequilibri rau el que podríem anomenar la tercera dimensió del *rebalancing*. Fa referència a la que s'ha de produir entre els sectors *traded* (o *tradables*) de les economies i els *non traded* (o *non tradables*). Com és prou conegut, els *traded* són els que han d'afrontar la competència global, operant en entorns en què en matèria de preus, qualitat i altres dimensions de la competitivitat el referent és la dinàmica global. En els *non tradables* aquesta pressió competitiva global no és tan directa. Una forma que s'ha revelat fructífera d'interpretar els desequilibris exteriors rau a veure com els dèficits exteriors es poden entendre no només en termes de productes nacionals *versus* productes estrangers, sinó també en termes d'una demanda de *traded* superior a l'oferta nacional de *traded*, resultat d'una assignació de recursos a l'interior del país esbiaixada en favor dels *non traded*. El model de creixement espanyol anterior a la crisi, amb les taxes de rendibilitat que es podien obtenir als sectors *non traded* —l'immobiliari, per exemple—,¹⁵ desbordava les expectatives sovint més modestes però més sòlides dels àmbits *traded*. L'asimetria de rendibilitats, sobretot en comparació amb l'asimetria dels esforços necessaris per assolir-les, esbiaixava els incentius en contra de l'assignació de recursos envers activitats més orientades als sectors *traded*, a la competència global.

En aquesta perspectiva, les recomanacions per a cada país que deriven del *Framework* del G20 atorguen un paper central a les reassignacions de recursos entre *tradables* i *non tradables*; als països amb dèficit exterior la recuperació de l'equilibri requereix millores de competitivitat associades en bona mesura a orientar els recursos productius envers els àmbits *tradables*, mentre que a les economies amb notable superàvit exterior s'espera que la reassignació de recursos vagi amb més força envers el *non tradables*.

Aquest redreçament queda explicitat a la *fitxa* d'Espanya als esmentats documents del G20 a la cimera de Seül, en què la *lectura* que es presenta dels compromisos i reformes engegades sobretot el 2010 es fa en termes de «facilitar la reassignació de recursos des dels sectors *non tradables* envers els *tradables*», i en la línia de millora de la competitivitat, així com de la conveniència d'evitar «una excessiva concentració

d'activitat en algunes branques específiques [...] i la millora del procés d'assignació dels recursos financers».¹⁶ Aquesta reassignació de recursos esdevé doncs un ingredient central del que hauria de ser el *canvi de model* requerit al conjunt de l'Estat, una prioritat cabdal de les polítiques públiques. Els incentius s'haurien d'adreçar a assolir aquestes orientacions, amb eines que permetessin, per exemple, connectar més i millor amb les noves realitats de les fonts i continguts de demanda, dins un clima favorable a la millora de la competitivitat i productivitat.¹⁷

A escala internacional són els Estats Units el país que amb més èmfasi rep la recomanació de reorientar recursos envers els sectors i activitats *traded*, també en la línia de contribuir a reduir el dèficit exterior i enllaçant amb les necessàries millores de competitivitat. Un aspecte important que, com veurem més endavant, ha esdevingut polèmic, és el paper i l'efectivitat de les variacions dels tipus de canvi —una eina de la qual no disposa Espanya, almenys del tipus de canvi nominal d'una moneda pròpia, però sí d'altres vies, com es comenta també més endavant, per afectar el tipus de canvi real— per contribuir a generar els incentius a aquestes reassignacions. No tan sols entre productes nacionals i estrangers, mitjançant una depreciació del dòlar USA que abarateixi els primers des de la perspectiva domèstica dels Estats Units, sinó que, en una economia global en què les xarxes globals de producció fan cada vegada més difícil definir què és un *producte nord-americà* —incrementant el pes en canvi de les *tasques* o *activitats* de cada producte que es porten a terme a cada localització, com s'analitza al capítol següent— pren especial significació el tipus de canvi com a preu relatiu entre sectors *traded* i *non traded*.

En efecte, si la competència internacional fa que els preus dels *traded* «segueixin» les pautes dels competidors globals, mentre que els preus dels *non traded* tenen aspectes més purament domèstics, llavors una depreciació permet alhora abaratir els nacionals en relació amb els estrangers (afectant els anomenats *terms of trade*) —amb les controvèrsies que es debaten a l'epígraf següent—, però també abaratir el conjunt dels *non traded* en relació amb el conjunt dels *traded*, fent més rendible doncs assignar recursos a aquests darrers.¹⁸ Just el contrari del que succeeix en economies que experimenten apreciacions del tipus de canvi real —com Espanya en el període anterior a la crisi—, que, a més de l'efecte d'encarir el conjunt d'articles domèstics en comparació amb els estran-

gers, també van portar a un abaratiment relatiu dels *traded* envers els *non traded* i va contribuir substancialment tant al dèficit exterior (incentivant les importacions) com a una assignació de recursos envers els *non traded*... i en detriment dels *traded*.

I la contrapartida són, naturalment, els plantejaments que recomanen a les economies superavitàries una reassignació envers els *non traded*, incloent els que permetin més despesa privada, des del consum fins a la inversió,¹⁹ però també altres dimensions com protecció social, cobertura de contingències com velleïsa, malaltia, etc., que tenen no només una dimensió humana i social sinó també implicacions econòmiques. Un aspecte que ha merescut atenció són els vincles entre l'elevada taxa d'estalvi xinès²⁰ i la manca d'aquestes cobertures, que obliga a un *motiu precaució* de dimensió molt més gran que en economies amb sistemes de protecció social més desenvolupats. La contribució d'aquesta línia de reassignacions de recursos a les economies superavitàries s'espera que contribueixi a una reducció de les posicions exteriors, amb superàvits més reduïts i amb una capacitat d'absorció de béns i serveis per al conjunt dels habitants d'aquestes economies més propera a la seva capacitat de producció. De nou el paper de les apreciacions dels tipus de canvi com a eina per abaratir els *non traded* i encarir —però també de fer més rendible— la producció de *traded* és objecte de discussió, especialment pels seus al·legats efectes adversos sobre la *competitivitat* que es desprendrien de la dimensió més tradicional de l'apreciació com a via d'encarir els productes nacionals respecte als estrangers. Tornarem a aquests debats a l'epígraf següent.

Però abans una qüestió cabdal. Aquestes recomanacions formalment adoptades pel G20 —i assumides de forma notable als documents oficials més importants del FMI, entre d'altres—, ¿s'estan portant a terme o es troben amb resistències importants que a la pràctica poden bloquejar-ne significativament l'efectivitat? Els dubtes sobre reduccions dels desequilibris externs globals esmentats anteriorment, ¿serien una mostra que, passat el pitjor de la crisi, les bones intencions de respostes coordinades s'afebleixen en aquesta dimensió del *rebalancing*?

En certa mesura hi ha indicacions que pot estar succeint això, almenys parcialment. D'una banda, una tradicional asimetria a bona part dels sistemes monetaris internacionals ha estat la que es dona entre països superavitàries i deficitaris en termes d'incen-

tius a adoptar ajustos. Com mostren les dinàmiques recents als països europeus deficitaris —en termes exteriors i ara cada vegada més freqüentment també en termes de comptes públics—, els països que tenen necessitat de finançament exterior depenen de la seva capacitat per atreure aquests fluxos financers, i per tant un empitjorament de les expectatives dels inversors internacionals els pot obligar a ajustar de forma efectiva, habitualment per la via de mesures contractives.

Per contra, els països superavitàries no tenen incentius o pressions simètriques per reduir la seva posició. Els superàvits donen lloc a entrades de reserves que es poden acumular de forma pràcticament il·limitada, portant, això sí, a reconsideracions de si hi ha formes més rendibles d'aprofitar els superàvits en termes, per exemple, d'encarregar a fons sobirans —*sovereign wealth funds*— o a altres entitats una gestió dels excedents que porti, entre d'altres opcions, a prendre posicions de propietat o control a empreses de l'exterior o a adquirir altres tipus d'actius estrangers. Aquesta asimetria té una singularitat pel que fa al país que emet moneda de reserva, *privilegi exorbitant* que l'allibera d'experimentar la mateixa pressió que la resta dels deficitaris (en el cas que l'emissor de la moneda de reserva estigui inclòs en aquesta categoria, com és la situació actual)..., encara que pot posar en marxa el debat sobre la necessitat de trobar una nova referència monetària global.

Hi ha crítiques a la forma en què els principals països superavitàries, la Xina i Alemanya, haurien *diluit* a finals de 2010 la prioritització de la correcció dels desequilibris externs, encara que les declaracions formals del 12è Pla Quinquennal xinès 2011-2015 fan ressaltar la voluntat que sigui la demanda interna la que esdevingui un motor molt més important de l'economia xinesa. Fins i tot s'apunta a la insistència a plantejar el *relleu* en la prioritat, que passaria ara a la correcció dels desequilibris dels comptes públics, com també parcialment va ser assumit a l'esmentada cimera del G20 de novembre de 2010. Però també hi ha punts de vista que es resumeixen en què els deficitaris, amb els Estats Units al capdavant, «haurien d'imitar els comportaments virtuosos dels superavitàries en lloc d'intentar fer-los descarriar».²¹ Encara que, com es comenta més endavant, òbviament no tots els països del món podrien tenir simultàniament superàvits.

Ajustos cíclics i 'reassignació de recursos'

La concessió del premi Nobel d'economia 2010 a Peter Diamond, Dale Mortensen i Christopher Pissarides ha propiciat posar en relleu com una de les seves aportacions amb més rellevància actual és precisament la contraposició entre els processos de *simple* ajust a les fluctuacions cícliques —amb les mesures tradicionals de polítiques macroeconòmiques i un raonable funcionament fluid de les institucions dels mercats de treball— i aquelles altres en què cal afrontar una significativa reassignació de recursos, retirant-los de sectors que han quedat exhaurits o obsolets per la competència o la tecnologia per reorientar-los envers altres àmbits. Una especial complicació es dona quan se superposen tots dos. Però la comparació entre Alemanya i Espanya troba en aquesta distinció una eina interpretativa rellevant. L'ajust d'Alemanya va implicar en 2009 una caiguda del PIB superior a l'espanyola (un -4,7% enfront d'un -3,7%).²² Però el teixit productiu alemany mantenia substancialment les seves posicions competitives, de manera que la represa de l'activitat a escala global —i aprofitant també que les connexions d'Alemanya amb les fonts de demanda de les economies emergents, com es comenta al capítol 2, són més significatives que per als altres països europeus— li ha permès créixer un 3,6% en 2010, mentre que l'economia espanyola ho feia al -0,2% (segons dades del FMI; un -0,1% segons dades del Banc d'Espanya i l'INE). La diferència rauria doncs en què per a Alemanya el component cíclic hauria estat molt més rellevant que per a Espanya, que, com és prou conegut, ha d'afrontar una reassignació de recursos envers fonts de generació de riquesa (i ocupació) que prenguin el relleu de les que varen protagonitzar l'etapa expansiva amb febles fonaments d'abans de la crisi.

1.4. Tornen els debats sobre els tipus de canvi

A finals de 2010 un important factor de tensions va enverinar el marc de la cooperació internacional. L'anomenada *guerra de divises* va portar a acusacions creuades de manipulacions artificials dels tipus de canvi per tal d'abaratir els productes nacionals enfront dels competidors estrangers. A les crítiques tradicionals des de fa anys a la Xina per la infravaloració del renminbi (o iuan) s'afegien les adreçades als Estats Units per les expectatives de depreciació del dòlar que es podien associar a la segona onada

d'*expansió quantitativa* (QE2) anunciada a l'estiu de 2010, mentre que els països que experimentaven entrades de capitals —com el Brasil o Corea del Sud— resistien els eventuais efectes d'apreciació sobre les seves monedes amb diversos mecanismes. A vegades semblava que només l'euro es mantenia dins les regles de lliure flexibilitat.

Les alarmes es van encendre. Es van fer comparacions amb la *guerra de devaluacions competitives* que va lluitar la gestió internacional de la crisi dels anys 1930. ¿Ens trobàvem —com en aquella època— amb una nova dimensió dels riscos de *desglobalització*, quan semblava que les temptacions proteccionistes estaven contingudes?²³ ¿Es podia trencar o deteriorar el marc de cooperació internacional,²⁴ que ja mostrava alguns altres símptomes de *rendiments decreixents* a mesura que es constataren les asimetries de la recuperació?

Fins a cert punt la *reaparició* dels debats sobre tipus de canvi podia cridar l'atenció. La confiança en el potencial de les variacions dels tipus de canvi ha estat subjecta a revisions a la baixa les darreres dècades. De primer va ser l'argument que una depreciació o devaluació posaria en marxa elevacions de preus i costos que a mitjà termini podien erosionar de forma substancial els guanys de competitivitat. Més recentment, l'argumentació que en un món amb àmplies xarxes de producció una depreciació podia afavorir els exportadors nacionals de productes finals, però perjudicava els que importaven no tan sols productes finals sinó també *inputs* intermedis, components o maquinària, de manera que les variacions dels tipus de canvi tindrien tants o més efectes distributius a l'interior dels països que entre els països.²⁵ De fet, els estudis sobre els eventuais efectes d'una apreciació del renminbi es van centrar en bona mesura en com entre els perjudicats podien trobar-se les molt nombroses empreses nord-americanes importadores de productes o components fabricats a la Xina, així com els consumidors o usuaris finals d'aquestes importacions.

Semblaria, doncs, que en bona mesura el paper dels tipus de canvi com a mecanisme d'ajustament, de reducció dels desequilibris a escala global, es veuria posat en entredit, almenys parcialment, reforçant doncs les recomanacions per no convertir les paritats de les monedes en una eina de confrontació o tensions. El document final del G20 a Seül (novembre de 2010) explicitava la necessitat de moviments

cap a «sistemes de tipus de canvi més determinats pels mercats» i de «reforçar la flexibilitat canviària per reflectir els fonaments econòmics subjacents», i explícitament es referia a la necessitat de «refrenar devaluacions competitives de monedes». Guardant els equilibris, es feia referència també a la responsabilitat de les «economies avançades, incloses aquelles amb divises de reserva» a ser «vigilants enfront d'una excessiva volatilitat i moviments desordenats en els tipus de canvi».

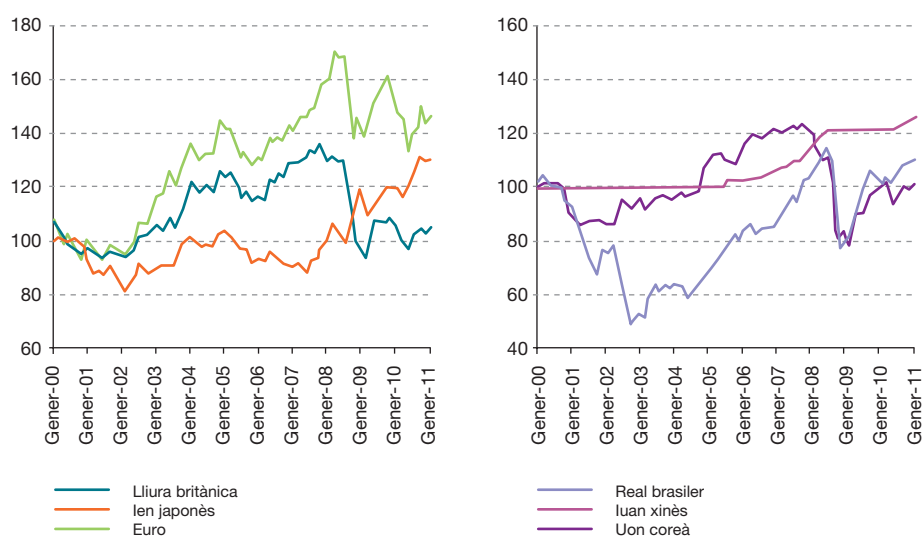
Es confiava en què aquestes mesures, si eren seguides, ajudarien a «mitigar els riscos d'una volatilitat excessiva en els fluxos de capital a què fan front alguns mercats emergents», però es deixava oberta la porta a mesures «macroprudencials designades acuradament» per fer front a tipus de canvi creixentment sobrevalorats en algunes economies emergents amb regles de mercats i flexibilitat canviària. El FMI va insistir a principis de 2011 en què el criteri general hauria de ser fer els ajustos via tipus de canvi, acceptant apreciacions, però de nou reconeixent el potencial ús de mesures macroprudencials, inclosos en determinades circumstàncies «controls de canvis», un canvi en la posició fins llavors del FMI que ha generat controvèrsia.

Com ja s'ha indicat, en línia amb el *Framework* del G20, es considera que les depreciacions en economies amb dèficit exterior havien de servir per reorientar els recursos envers els sectors *traded*, de la

mateixa manera en què —com mostra l'experiència d'Espanya— una apreciació del tipus de canvi real²⁶ havia esbiaixat l'assignació de recursos envers els *non traded* en el model de creixement anterior a la crisi. En el cas dels Estats Units, l'argumentació en favor d'una certa depreciació no es refereix només a la contraposició entre productes nacionals i productes estrangers —quelcom no sempre fàcil de fer en un món amb xarxes globals de producció—, sinó especialment al seu potencial efecte en favor d'assignar recursos envers els *traded*. Amb la important especificitat que en els casos d'economies amb dèficit exterior però inserides en una àrea monetària com l'euro el que caldria seria una depreciació del tipus de canvi real, que podria requerir algun tipus del que s'està anomenant *devaluació interna*, com es comenta a l'epígraf següent.

Per contra, a les economies superavitàries una apreciació real ajudaria a reassignar recursos envers els *non traded*. En el cas xinès mereix atenció l'argumentació de Rodrik segons la qual una certa infravaloració hauria estat una forma de «compensar» el fet que una baixa qualitat institucional és més costosa per als productes *traded* que tenen una complexitat més gran, de mitjana, que els *non traded*, en termes de requerir contractes i relacions que impliquen tasques (components, serveis, etc.) més sofisticades, amb potencials problemes d'especificacions tècniques, avaluació de compliments o incompliments, etc. Més enllà del seu tret d'interpretació relativament «be-

Figura 1.5. Evolució dels principals tipus de canvi enfront del dòlar, 2010-2011, expressats com a dòlars per unitat de cada moneda nacional (un augment implica una apreciació nominal de la respectiva moneda nacional). (Índex 100 = any 2000)



Font: WTO (2011).

nigna» del problema canviari, l'argument de Rodrik planteja ara almenys dos interrogants: d'una banda, si el manteniment d'un significatiu grau d'infravaloració del renminbi respecte al teòric nivell d'equilibri (que també és lliscant, amb variacions comparatives de tecnologia, productivitat, etc.) llasta la recomanada reassignació de recursos envers els *non traded*; i d'altra banda, crida l'atenció sobre el diferencial de qualitat institucional com una font d'avantatges comparatius de les economies avançades.

Encara que les crítiques a la infravaloració de la moneda xinesa venien de lluny,²⁷ considerant-se insuficients sovint les modestes i graduals passes envers una flexibilitat que permetés una apreciació del renminbi, les controvèrsies recents van esclatar quan les acusacions de «manipulacions» canviàries van afectar els Estats Units i alguns altres països, tant avançats com emergents.²⁸

La figura 1.5 mostra l'evolució en la darrera dècada de les principals divises enfront del dòlar USA. La tendència des de la primavera de 2010 mostraria una tònica de depreciació del dòlar enfront de la resta de monedes, amb una dinàmica apreciativa suau respecte al renminbi xinès. Des de la perspectiva europea un risc addicional, i un motiu també addicional per contribuir a un marc més estable de regles monetàries i financeres globals, és que l'euro esdevingui la principal contrapartida de les fluctuacions del dòlar i d'altres monedes, distorsionant la complicada agenda que té l'assignatura de la competitivitat de la UE i en particular de la zona euro en el seu conjunt.

Continuaran en el futur aquestes friccions entorn dels tipus de canvi? El potencial disruptiu d'aquestes tensions ha demostrat ser gran i per això esdevé un «test» del grau d'efectivitat dels mecanismes de coordinació i cooperació internacionals. Enfront de l'optimisme de Bergsten²⁹ quan argumenta que «en l'actualitat (febrer 2011) la majoria dels principals tipus de canvi es troben en un raonable alineament» i que (pel que fa al renminbi) «hi ha evidència significativa que el desajustament s'està movent cap a una correcció», altres analistes tenen força més dubtes: així, Barry Eichengreen (2011), debatent sobre el «privilegi exorbitant» que suposa disposar de la moneda de reserva, planteja riscos quan esdevé una «responsabilitat exorbitant», especialment si les prioritats estrictament nacionals del país amb moneda de reserva poden no coincidir amb les de l'estabilitat monetària internacional, i apunta que el futur de la política fiscal

(més complexa en un entorn d'un Congrés amb gran pes del partit republicà i la presidència del partit demòcrata amb Obama) als Estats Units —i no tan sols el de la política monetària— serà cabdal per avaluar la gestió d'aquesta responsabilitat.

1.5. Reformes al sistema monetari i financer internacional

Les propostes de reforma del sistema financer i monetari internacional han estat nombroses arran de les experiències de la crisi.³⁰ Els objectius d'evitar els errors i les fragilitats que van contribuir a la Gran Recessió —també anomenada *gran crisi del crèdit* o *gran crisi del deute*— i donar lloc a un entorn més estable per a l'activitat econòmica i empresarial, han estat oficialment assumits a escala global —amb l'elevació a rang d'organització internacional del Financial Stability Board, entre d'altres actuacions que volien ser emblemàtiques i demostratives de compromís al respecte.

Així, els Estats Units van aprovar una nova normativa en 2010 que inclou un nou Financial Stability Oversight Council, i també ha entrat en vigor a la Unió Europea l'European Systemic Risk Board, entre d'altres actuacions. També els nous paràmetres de regulació d'entitats financeres a escala global coneguts com Basilea III han estat adoptats inicialment i està pendent la seva executivitat (encara que s'han invocat per intentar donar cobertura a les modificacions del sistema financer espanyol, especialment pel que fa a les caixes d'estalvi). Pel que fa a l'àmbit més estrictament monetari, el paper del dòlar com a moneda de referència internacional i els eventuals *candidats al relleu* són un aspecte amb especial projecció política i mediàtica. La presidència francesa —durant 2011— del G20 inclou els debats sobre reformes al sistema monetari —a més de les financeres— entre les seves prioritats.

Però es detecten algunes dificultats. Al gener de 2011 el FMI (actualització del Global Financial Stability Report) es referia al fet que «a nivell global, els esforços reguladors han estat avançant però sofreixen de manera creixent d'una combinació de fatiga [sic] i la mateixa complexitat dels temes». I pel que fa a les reformes monetàries, en febrer de 2011 la mateixa institució alertava que la recuperació econòmica global no podia ser una excusa per ajornar o posar en segon terme les reformes.³¹ En particular es detecten

insuficiències pel que fa a les dimensions *macroprudencials*, amb aspectes delicats que van des de la tipologia d'«institucions financeres sistemàticament importants» a les quals cal requerir pautes d'especial supervisió i/o responsabilitat, fins als mecanismes que, en nom de les interaccions entre macroeconomia i estabilitat financera —una redescoberta delicada relació— adquireixen rols més rellevants dins la gestió de les polítiques econòmiques. El document més complet d'abril de 2011 (FMI, 2011b) insisteix en aquestes dificultats i limitacions.

D'altra banda, hi ha controvèrsia sobre si les reformes ja posades en marxa o iniciades han estat sempre les més adients o suficients. Alguns crítics amb la reforma financera als Estats Units consideren que en la tramitació al Congrés s'hauria produït un *descafeïnement* de principis —com la *regla Volcker*, que requeria una separació més radical entre entitats de dipòsit adreçades al gran públic, que requereixen més paràmetres de prudència, i les institucions orientades a gestions més *agressives*—, o fins i tot mecanismes de *captura* dels processos normatius i reguladors.³² O, en una línia semblant, han estat objecte també de polèmica els terminis inicialment molt dilatats —fins 2018-2019— d'alguns dels nous criteris de Basilea III en termes de garanties i solvència..., que no han estat obstacle per a la seva invocació urgent en reformes també controvertides a Espanya.

Pel que fa al paper del dòlar com a moneda de referència internacional, el llançament per part d'alguns alts funcionaris xinesos del debat explícit li ha donat dimensió geopolítica. Els inconvenients associats al fet que la moneda de reserva i referència sigui la moneda del país que va ser epicentre de la crisi financera —i el que encapçala el rànking de *necessitat de finançament exterior*— es veuen contraposats amb les dades relatives a l'amplitud i fluïdesa de molts segments dels mercats financers en dòlars, sense contrapartida, per ara, en cap altra moneda. Des de la perspectiva europea, la candidatura de l'euro s'està veient afeblida pels seus problemes interns —tant estrictament econòmics o financers com de *governance*—, a més de la factura que pot estar passant l'asimetria entre la integració monetària i la (manca de) integració política a Europa. Altres candidats d'origen asiàtic, com el mateix renminbi, es troben en una situació molt prematura pel que fa a aspectes com convertibilitat, criteris de mercats en moltes dimensions de la seva operativa, amplitud dels mercats financers, etc.

Això està fent reaparèixer propostes de referències supranacionals. Els *drets de gir* (SDR en sigla anglesa) del FMI —una cistella de monedes la composició de la qual també és objecte de negociacions— són el candidat, almenys, a «un paper més gran». I no manquen propostes de *recuperar* plantejaments sobre una nova moneda mundial —en la línia del *bancor* que va proposar Keynes a Bretton Woods— o fins i tot d'una cistella que vagi més enllà de monedes per incloure algunes *commodities*, en uns escenaris en què la seva volatilitat torna a ser objecte de preocupació. Però també es recorda que el *relleu* entre la lliura esterlina i el dòlar USA va ser un procés lent, amb inèrcies que van molt més enllà de canvis percentuals al PIB o al comerç mundial. O, com l'esmentat Eichengreen (2011), es recalca que probablement serà la responsabilitat fiscal i monetària dels Estats Units la que marqui el *tempo* dels debats almenys en el futur a curt i mitjà termini.

1.6. Desequilibris a Europa: les tensions i els mecanismes d'ajust

Les previsions de recuperació de l'economia mundial situen, com ja s'ha comentat, la Unió Europea en posicions endarrerides, mostrant doncs un dinamisme reduït del *mercat interior* europeu, el més proper i important referent de l'economia catalana. A més, els esdeveniments recents han evidenciat unes asimetries també dintre de la UE que han posat en serioses dificultats aspectes bàsics del projecte compartit europeu i que estan obligant a reformulacions d'importància. Les interaccions entre aspectes econòmics i polítics són especialment cabdals en processos d'integració que han arribat al nivell en què es troba Europa, però cal una avaluació de la naturalesa i abast dels problemes que cal afrontar i que, en cas contrari, poden esdevenir un llast tant per a la recuperació econòmica com per al procés d'integració a Europa.

Com ja s'ha indicat als epígrafs anteriors, les heterogeneïtats entre els països de la zona euro han arribat a assolir indicadors importants. Alemanya, que encapçala juntament amb la Xina les posicions superavitàries i de capacitat de finançament, es contraposa a Espanya i altres economies de la *perifèria* europea, que van arribar a situacions de dèficit exterior i *necessitat de finançament* importants. Aquestes dinàmiques heterogènies tenien unes arrels de dinàmiques de competitivitat i paràmetres d'assignació de recur-

sos també heterogenis que, amb l'esclat de la crisi, van portar també a situacions delicades als comptes públics, amb magnituds, expectatives i plantejaments diferents. Les interaccions d'aquests problemes —a més de les derivades de problemes a les entitats financeres de les diferents jurisdiccions estatals europees— han provocat un delicat *còctel* que cal afrontar per retornar Europa a una dinàmica de creixement que requereix especialment, per ser coherent amb el procés d'integració, unes pautes de reequilibri.

Com ja s'ha indicat, l'OCDE, en la seva presentació de les dades dels desequilibris externs, presenta les dades d'Alemanya de forma separada de la resta de la zona euro. La figura 1.2 visibilitza com en el camí a la crisi es van amplificar tant el superàvit alemany com el dèficit agregat de la resta de la zona euro. D'una manera semblant, l'informe sobre perspectives regionals per a Europa del FMI de maig de 2010 incorporava una anàlisi de les asimetries entre les economies del «nord de l'àrea de l'euro» (NEA a la figura) i les del «sud de l'àrea de l'euro» (SEA).³³

A la figura 1.6, l'anàlisi del FMI mostra la correlació en el temps entre la liberalització financera i especialment l'adopció de la moneda comuna i l'amplificació dels desequilibris entre països *interns* a la zona euro. El FMI constata com «la integració econòmica millora l'accés al *pool* d'estalvi internacional però això no fa necessàriament òptim ni sostenible» el resultat, sobretot si els recursos obtinguts s'adrecen als «sectors *non traded* de menys productivitat, tals com

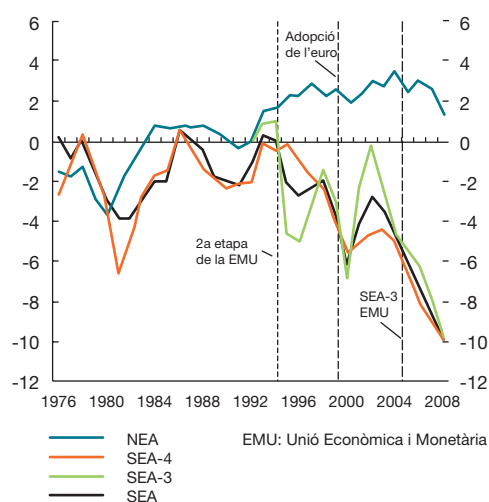
la construcció».³⁴ A banda del diagnòstic, la gràfica pot portar també a la constatació d'una *simetria* en la gestació i l'amplificació dels desequilibris intraeuropeus, que —alguns apunten— podria servir per argumentar en favor d'un redreçament també simètric dels desequilibris assolits, més enllà de les vinculacions que estableix el projecte polític de la UE o l'exposició d'entitats financeres alemanyes a riscos amb les economies del sud d'Europa.

La reducció dels dèficits externs de les economies del sud de l'eurozona com a resultat de la crisi —i de la reducció en la demanda d'importacions— no semblaria suficient, segons les estimacions del FMI en l'anàlisi que es comenta, per retornar a alguns dels criteris d'equilibri habituals en la literatura (en funció dels fonamentals de l'estalvi i la inversió, en relació amb l'estabilització de la ràtio entre posició exterior neta i PIB), que requeririen magnituds entre el -0,7% i el -1,5% del PIB. Explícitament s'esmenten els problemes de productivitat i competitivitat com a arrels del problema.

Els anomenats *desequilibris externs interns a la zona euro* —amb un joc de paraules similar al requeriment de *devaluacions internes* dins la moneda única— constitueixen tant un aspecte de preocupació com un símptoma que el funcionament de la moneda única pot haver tingut alguns mecanismes o efectes col·laterals no sempre ben anticipats o previstos, almenys en la magnitud assolida. Enllacen també amb una altra *sorpresa* com va ser la convivència de la moneda única amb uns diferencials d'inflació dins la zona euro més grans i persistents del que s'havia anticipat. Com és prou conegut, aquests diferencials han estat un problema significatiu de deteriorament de la competitivitat via preus per a Espanya, i especialment per a Catalunya, tant perquè el diferencial català ha estat més gran que el de la mitjana de l'estat com pel fet de tenir Catalunya un pes proporcionalment molt més significatiu dins de les exportacions. Per això un redreçament de la situació seria especialment rellevant per al teixit productiu català.

Cal recordar que va ser l'actual cap de recerca del FMI, Olivier Blanchard, qui, amb anterioritat a accedir a l'actual càrrec, va presentar un problema estructural de la zona euro, derivat de la coexistència de dinàmiques heterogènies del PIB entre països amb els diferencials d'inflació. Efectivament, quan l'economia A es trobava en situació recessiva i amb baixa inflació, un determinat nivell de tipus d'interès nominal fixat

Figura 1.6. Desequilibris externs interns a la zona euro



Font: FMI, *Regional Economic Outlook: Europe*, maig 2010.

pel BCE podia ser un tipus d'interès real més elevat que en un altre país E en què un creixement molt més ràpid amb una inflació també més elevada traduïa el mateix tipus d'interès nominal a un tipus real molt més baix (i que fins i tot podia arribar a ser negatiu). D'aquesta manera el resultat seria que el país E, amb un creixement elevat, fins i tot un *sobreescalfament* excessiu, no només no es trobava amb una política monetària que instés a la moderació, sinó just al contrari. Alhora que es diluïa el potencial reactivador al país A... excepte si la política monetària en lloc de ser un *compromís* es fixava d'acord amb les necessitats d'A..., la qual cosa exacerbava els desequilibris a E.

Les tensions a la zona euro: llast sobre la normalització de la recuperació

Un resultat important d'aquestes heterogeneïtats ha estat que el *mantell comú* de l'euro ha deixat nítidament de ser percebut com a homogeni pels inversors internacionals. Ben al contrari, els diferencials percebuts de solvència entre les economies europees no només s'han ampliat sinó que han esdevingut —per als mercats i per al conjunt de l'opinió pública— uns indicadors de les friccions a Europa i, en especial, de la situació delicada dels països amb més dificultats. La figura 1.7 mostra com han evolucionat durant 2010 i els inicis de 2011 els *spreads* dels *credit default swap* (CDS), els coneguts instruments de cobertura utilitzats com a indicadors de les percepcions de risc per part dels mercats financers internacionals. Les dades per països de l'eurozona —i com a refe-

rència també dels Estats Units— evidencien les grans divergències que 2010 va testimoniar dins l'espai de la moneda única, quan els inversors internacionals van posar el microscopi del seu escrutini a un nivell de força més desagregació i *alta resolució*.

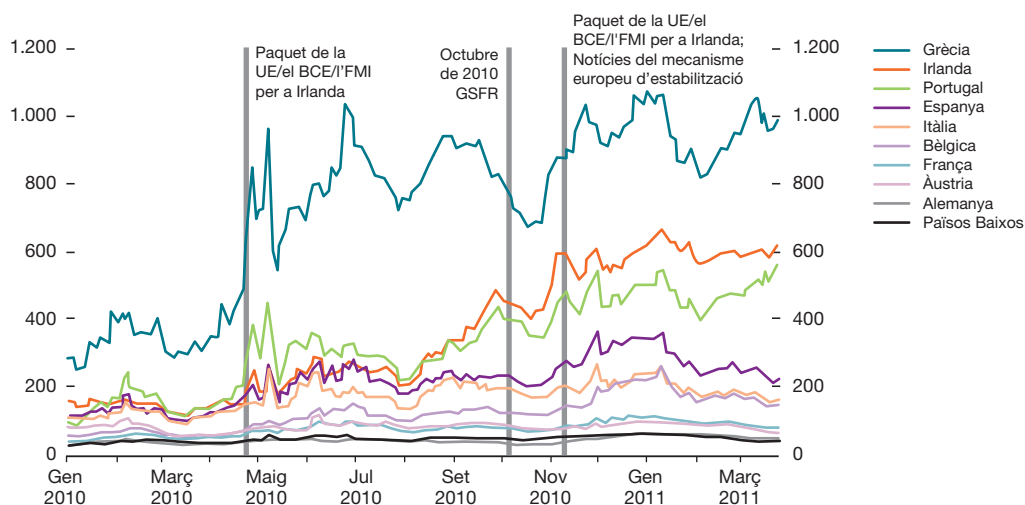
Un aspecte especialment delicat que ha destacat el FMI (2011b) són les eventuals interaccions entre les fragilitats dels comptes públics³⁵ i les de les entitats financeres. El cas d'Irlanda va explicitar de manera dràstica el potencial de friccions d'aquestes interaccions. La figura adjunta és presentada pel FMI com una mostra d'una correlació que mostra la necessitat d'afrontar de manera simultània i efectiva ambdues vessants.

Ajustos, reequilibri i creixement a Europa

Si aquests mecanismes generaven i/o amplificaven asimetries, feien més important el funcionament de mecanismes d'ajustament o reequilibri alternatius a la tasca que feien històricament els tipus de canvi intraeuropeus. Tècnicament, aquests mecanismes estaven en principi ben identificats tant en l'anàlisi econòmica com en experiències comparades amb altres àrees monetàries.

D'una banda, la mobilitat de factors de producció, especialment del factor treball. L'heterogeneïtat lingüística i cultural d'Europa podia ser una dificultat, però amb un pes decreixent. En aquesta línia té interès l'anàlisi de Dalia Marin (2010), que mostra com la

Figura 1.7. *Spreads* del CDS de deutes sobirans



Font: FMI, *Global Financial Stability Report* (2011b), abril de 2011.

manca de mobilitat entre països podria estar essent substituïda per la mobilitat dels segments de producció dins d'empreses. Algun cas recent de crida a la mobilitat de treballadors qualificats envers Alemanya podria exemplificar els efectes sobre la qualitat de les tasques o activitats dins les xarxes globals de producció d'aquest mecanisme.

Altres mecanismes d'ajustament serien les transferències fiscals intraeuropees, que, després de tenir un paper significatiu per al conjunt de l'estat espanyol, es troben ara no només amb el topall de la voluntat política dels països més potents sinó també amb la reorientació massiva de recursos envers les economies del centre i de l'est d'Europa.

Els dos mecanismes següents tenen lectures en termes del que s'anomenen *devaluacions interiors*, és a dir, ajustos en costos (salarials i no salarials) i en productivitat i altres variables que poden tenir eventualment efectes semblants als que tradicionalment s'esperaven dels processos de devaluació o depreciació.³⁶

D'una banda, el mecanisme d'alinear salaris amb productivitat. Un mecanisme d'ajust explicat a principis de 2011 per Alemanya, però de fet subjacent a les dinàmiques econòmiques. A mitjà i llarg termini hi ha pocs dubtes que el nivell de la renda *per capita* o de la mitjana dels salaris està associat a l'evolució de la productivitat, de manera que implícitament la productivitat és el principal *driver* de rendes i salaris. Ara es tractaria que també a curt termini aquest fos un mecanisme d'ajust explícit.

I de l'altra banda, cal recordar que el *mecanisme residual* d'ajust en el cas que els anteriors no portin a terme la tasca de reequilibri serien les variables reals de nivell d'activitat i d'ocupació, de manera que les asimetries es reflectirien en diferències significatives en les taxes de variació del PIB i de l'evolució dels nivells d'ocupació i desocupació. Les implicacions sociopolítiques són delicades i el seu impacte sobre la valoració per part de l'opinió pública del procés d'integració europea pot també veure's afectat.

En conjunt el missatge que es desprèn d'aquestes consideracions es pot resumir en la necessitat de «més integració per evitar la desintegració», evitant un resultat final que afebliria encara més el paper d'Europa com a agent global. Aquesta és una tasca d'envergadura que requereix compromisos de tots

els països europeus. I dintre d'ells, a les economies en situacions més delicades, portar a terme els ajustos necessaris, amb dimensions fiscals, amb diversos components de devaluacions interiors, sobretot en les imprescindibles millores de la productivitat (tant als *traded* com als *non traded*, per motius complementaris), a banda, per descomptat, d'una gradual normalització del sistema financer que permeti que les iniciatives per dinamitzar el teixit empresarial no trobin en tan gran mesura restriccions per la via del crèdit.

1.7. Sobreescalfament en alguns emergents?

La crisi asiàtica iniciada en 1997 va tenir com a nítida manifestació unes entrades molt importants de capitals estrangers que varen contribuir a una dinàmica alcista en els preus d'actius financers i immobiliaris que es va revelar insostenible. La crisi centrada en les economies avançades iniciada en 2007-2008 també va tenir un dels seus trets més identificatius en elevacions de preus com les esmentades, donant lloc a un nou cas de *bombolles*, especialment al sector immobiliari, com és prou conegut. Alguns dels països més afectats per la crisi —com els Estats Units i Espanya— van rebre entrades de capital estranger molt notables, amb processos d'expansió en la concessió de crèdits (*lending boom*) i endeutament per sobre de paràmetres raonables, que encaixarien amb les nocions d'*overborrowing*.

Aquests mateixos trets —entrades de capital importants, expansió elevada del crèdit, dinàmiques a l'alça dels preus d'actius immobiliaris i financers—, juntament amb d'altres com tensions inflacionistes, s'estan detectant en algunes economies emergents i en desenvolupament a mesura que s'evidencia una recuperació —unes oportunitats d'inversions rendibles— en aquestes economies. Els riscos de sobreescalfament i de *bombolles* han fet saltar importants senyals d'alarma i estan donant lloc a respostes diverses.

Enfront d'aquests reptes, han de tenir un paper cabdal les respostes que evitin dinàmiques explosives, d'una banda, i distorsions en els mecanismes fluids d'assignació de recursos i fluïdesa als fluxos comercials i financers, de l'altra.

Preus de l'habitatge a Xina

Ahuja *et al.* (2010) detecten situacions —a les ciutats més denses i als segments de gamma més alta— amb *senyals de sobrevaloració*, encara que marquen distàncies amb els esdeveniments a les economies avançades, ja que hi hauria hagut ajustos més freqüents a l'alça i a la baixa..., encara que factors com tipus d'interès reals encara baixos i unes rendibilitats de les inversions immobiliàries es presenten com a *drivers* d'un procés d'alça de preus amb perspectives de continuïtat.

La figura 1.8 mostra alguns dels indicadors més preocupants i simptomàtics. A la part esquerra, dos índexs de preus de l'habitatge en un conjunt (ampli) de ciutats importants. A la part dreta, les ràtios preu/renda a diverses ciutats, referides al sector del mercat immobiliari adreçat a públics amplis (els segments de luxe en alguns casos mostrarien dades encara més accentuades de creixement). Ambdós indicadors, fins i tot tenint en compte els profunds canvis a l'economia i la societat xineses que estan afectant els *fonamentals* de la demanda d'habitatge, mostren unes tendències de les quals no és fàcil tenir una interpretació tranquil·litzadora, especialment amb la perspectiva que donen processos semblants experimentats a casa nostra en un passat proper.

L'interès en una gestió adient d'aquestes delicades dinàmiques rau tant en les eventuais conseqüències internes d'una dinàmica de *boom and bust* com en les seves repercussions internacionals, ja que podrien suposar un fre important a països que aporten en l'actualitat —i en el futur a curt i mitjà termini— una

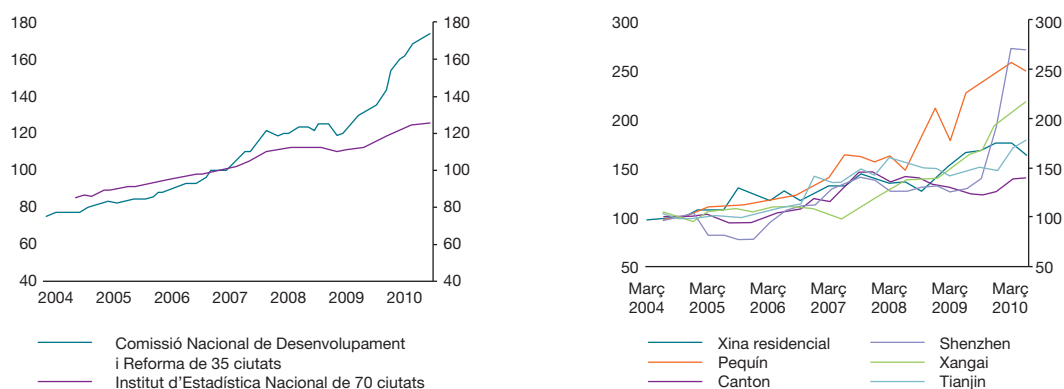
part substancial del creixement econòmic i de la demanda global.

Entrades de capital en algunes economies emergents: mecanismes de control i riscos de distorsions

Per la seva part, en la figura 1.9 el FMI (2011a) documenta la represa recent de fluxos de capital, molt més notables en les economies emergents i en desenvolupament, de nou percebudes com a destinació més rendible d'inversions que altres alternatives. La dada que a principis de 2011 l'entrada de capitals ja havia arribat a un 4% del PIB de les economies receptores és indicativa de preocupacions, ja que, encara que no arriba al 6% que es va assolir abans de l'actual crisi, sí que se situa per sobre de la situació que es va donar abans de l'esclat en 1997 de la crisi al Sud-est asiàtic coneguda com a *efecte tsunami*.

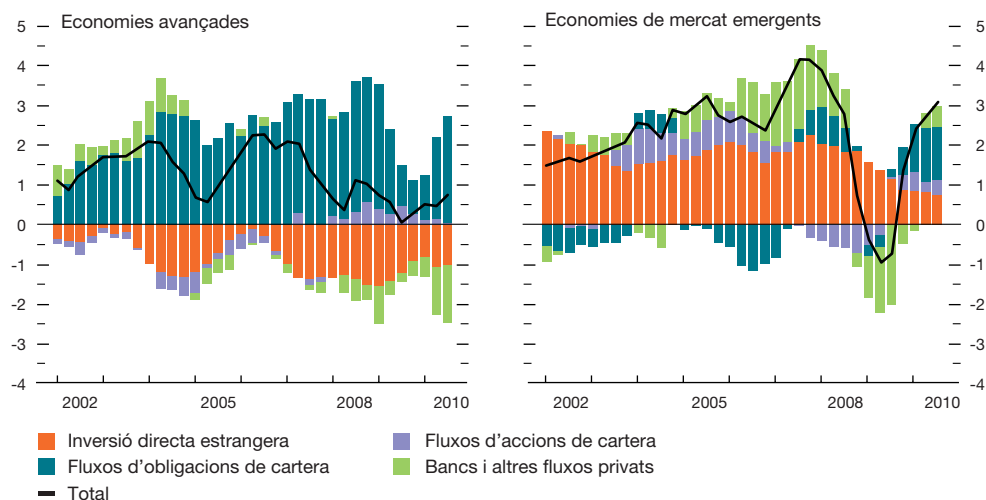
Les economies que reben aquestes entrades es troben amb tensions apreciatives de les seves divises que, per evitar efectes adversos sobre la seva competitivitat, afronten mitjançant mesures diverses, des de regulacions fins a taxes i algunes formes de controls de capitals que, revisant una trajectòria de dècades, el mateix FMI accepta que poden tenir un paper útil en determinades circumstàncies. Aquestes realitats i aquestes respostes introdueixen friccions que poden ser costoses i riscos d'inseguretat jurídica, a l'espera que, eventualment, s'adoptin decisions a escala internacional —el G20 ja va incorporar a Seül unes especificitats per a les economies emergents en aquesta situació— que fixin les *regles del joc* al respecte.

Figura 1.8. Indicadors del sector immobiliari a la Xina. Part esquerra: preus mitjans a les grans ciutats (base 2007 = 100). Part dreta: ràtio *price/rent* en algunes ciutats xineses (base 2004 = 100)



Font: Ahuja *et al.* (2010).

Figura 1.9. Fluxos de capitals: economies avançades i emergents

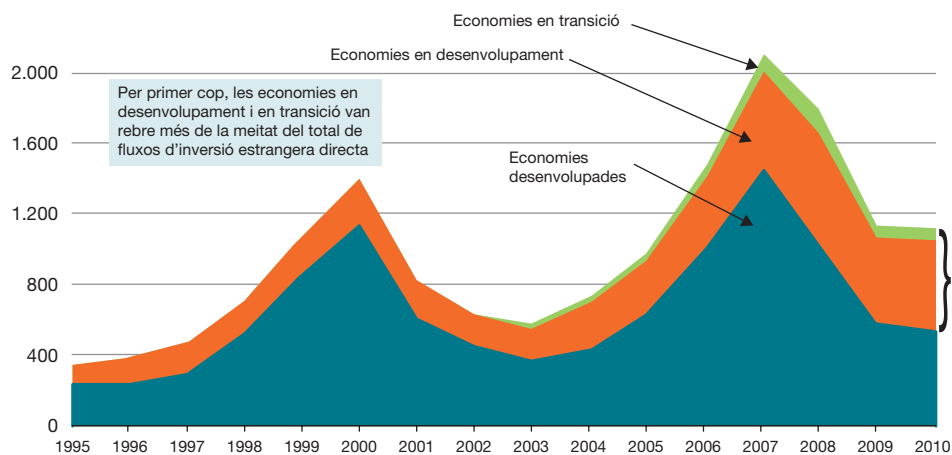


Font: FMI, *World Economic Outlook*, abril de 2011, cap. 4.

Hi ha debat sobre la capacitat dels mercats financers locals d'algunes d'aquestes economies per absorbir les pressions sobre alguns segments derivades d'aquestes entrades de certa importància i velocitat. Els dubtes a curt termini sobre la capacitat per absorbir i *digerir* un volum d'entrades amb mecanismes financers que, malgrat els avenços, encara estan lluny de paràmetres internacionals de primer nivell, es contraposen als incentius a mitjà termini, per assolir millores en l'eficiència dels sistemes financers locals dels emergents: un fet que, si es produïa, seria en principi una bona notícia... però que reduiria un factor important fins ara d'avantatge de les economies avançades.

Pel que fa al component de la *inversió estrangera directa* (FDI), amb un potencial més directe d'impacte productiu, la figura 10 mostra la dada que destaca l'informe d'UNCTAD (2011a) de com en 2010, malgrat un encara relatiu estancament en les xifres agregades, les economies dels grups *en desenvolupament* i *en transició* assolixen per primera vegada una majoria, un 53%, de les arribades d'aquest tipus de fluxos, deixant en minoria el conjunt d'economies avançades. Les xifres més desagregades mostren unes entrades de FDI en 2010 cap a economies avançades de 526 milers de milions de dòlars (amb un retrocés del 6,9% respecte al 2009), mentre que a les economies en desenvolupament i transició (en la terminologia UNCTAD) haurien estat

Figura 1.10. Entrades d'inversió estrangera directa (FDI), 1995-2010 (milers de milions de dòlars)



Font: UNCTAD (2011a).

de 595 milers de milions (amb un increment proper al 9%, especialment en algunes economies asiàtiques de segona generació d'emergents, com Malàisia o Indonèsia).

Finalment, cal fer una breu referència a d'altres aspectes d'eventuals fragilitats a les economies emergents i en desenvolupament. D'una banda, problemes sociopolítics com els que han esclatat a principis de 2011 en països àrabs, i que han reobert els debats entre les dimensions econòmiques i sociopolítiques de les noves realitats globals, així com de les relacions entre, per una banda, els nivells de progrés econòmic i/o equitat en la distribució i, per l'altra, les pautes de participació política i social d'amplis segments de la població en societats amb potencial de tecnologies de connectivitat cada vegada més a l'abast. D'altra banda, problemes demogràfics, començant per l'eventual cost per a la Xina d'un envelliment de la població derivat de les polítiques restrictives de la natalitat durant dècades, i que fins i tot han portat alguns analistes a parlar de com altres països, amb l'Índia al capdavant, podien obtenir un *dividend demogràfic* per la seva base més àmplia de població jove.³⁷ Com també es poden esmentar alguns riscos mediambientals, ja que fins ara algunes de les economies emergents més importants havien mantingut aquestes temàtiques en un lloc baix de les seves prioritats.

1.8. El retorn d'Àsia a les posicions de lideratge

L'abast dels canvis a què assistim sota el binomi *globalització + crisi* va molt més enllà de la conjuntura o del cicle, per tenir unes lectures geopolítiques i fins i tot històriques. La percepció que el llegat més durador dels actuals esdeveniments serà una recomposició de la geografia del poder econòmic i polític a escala global és cada vegada més nítida. *Shifting Wealth* és la denominació de l'estu-

di de l'OCDE sobre escenaris de futur per a 2030, publicat en 2010. No cal insistir en com es veuen modificats els lideratges per al conjunt de l'economia —i la geopolítica— mundial que es desprenen d'aquestes noves realitats.

Alguns aspectes del que semblen noves dinàmiques tenen unes arrels i precedents històrics importants. Es comenten en aquest epígraf algunes dades que tenen lectures i implicacions que van molt més enllà de l'erudició historicista.

El quadre 1.5 mostra alguns dels resultats de les tasques de recerca econòmic-històrica del professor Angus Maddison, recomponent sèries històriques de conceptes moderns com el PIB com a indicador principal d'activitat econòmica. Les dades mostren com abans de la Revolució Industrial la Xina i l'Índia tenien posicions de lideratge a l'economia mundial —en part perquè amb diferencials de productivitat petits la població esdevé un criteri important, i en part perquè en alguns aspectes els seus nivells d'innovació eren més destacats que els europeus—, i com això canvia dràsticament a partir de la citada Revolució Industrial, quan apareix l'anomenada *great divergence* entre els països que l'aprofiten plenament millorant la seva productivitat i els que per diverses raons en queden al marge.

Una implicació important és que quan les dades recents porten a parlar de les economies *emergents*, per a la Xina i l'Índia no es tracta d'*emergir*, sinó de retornar a pautes històriques que havien estat les *habituals* fins a la Revolució Industrial. Uns punts de vista que cal tenir molt presents tant a l'hora de les negociacions en múltiples aspectes de la conformació o *governance* del món global com a l'hora de fer negocis.

El quadre 1.6, per la seva banda, mostra les dades del FMI referides a 2007 així com les seves projeccions fins a 2015. No deixa de cridar l'atenció com des

Quadre 1.5. Participació de diverses regions i països al PIB mundial: història

	1500	1700	1820	1870	1913	1950	1973	2001
Europa Occidental	17,8	21,9	23,0	33,0	33,0	26,2	25,6	20,3
Estats Units	0,3	0,1	1,8	8,8	18,9	27,3	22,1	21,4
Xina	24,9	22,3	32,9	17,1	8,8	4,5	4,6	12,3
Índia	24,4	24,4	16,0	12,1	7,5	4,2	3,1	5,4

Font: elaborat a partir de les dades d'Angus Maddison, «The World Economy 1-2001 AD», disponible a: www.ggdcc.net/maddison/.

Quadre 1.6. Participació de diversos països i regions al PIB mundial: dades recents i projeccions del FMI (PIB ajustat per paritat de poder de compra)		
	2009	2016
Unió Europea	21,1	17,7
Estats Units	20,1	17,8
Xina	12,9	18,0
Índia	5,2	6,7

Font: a partir de dades del FMI, WEOdatabase, abril 2011.

de la perspectiva asiàtica es va produint una aproximació, un *retorn* a les pautes de fa segles.

Les tasques d'Angus Maddison no es limiten a la reconstrucció de la història, sinó que, en els darrers anys,³⁸ va col·laborar amb les tasques de prospecció de l'OCDE. Les projeccions presentades per Maddison han estat objecte d'una certa reformulació per incorporar les primeres implicacions de la crisi, així com altres noves dades. L'estudi *Shifting Wealth* inclou aquestes revisions, que, de forma nítida, reforcen l'escalada de posicions de les economies emergents. El quadre 1.7 mostra tant les estimacions de Maddison com les més recents revisions referides a l'any 2030, tant en termes de distribució del PIB mundial —de manera homologable als quadres anteriors— com de les taxes de creixement implícits subjacents a les dues famílies d'estimacions.

1.9. Els canvis distributius de la demanda mundial

Algunes de les anàlisis dels factors que van conèixer per conduir a la crisi fan referència a factors

addicionals als excessos als sistemes financers i les fragilitats derivades dels desequilibris externs. Entre ells, el biaix en algunes economies avançades envers activitats de baixa productivitat, en bona part facilitat pels baixos tipus d'interès propiciats per l'ampli i barat finançament rebut per les economies deficitàries. Però altres de més polèmiques fan referència a aspectes distributius, que plantegen aspectes que van més enllà de les dimensions estrictament socials per entrar en implicacions econòmiques.

Així, l'antic cap de recerca del Fons Monetari Internacional Raghuram Rajan (2010) ha presentat com una de les *línies de fractura* de l'economia l'amplificació de les desigualtats en la distribució de la renda a l'interior de molts països, en particular els aspectes que fan referència a la concentració en els segments més elevats i a la correlativa pèrdua de posicions i expectatives dels segments centrals de la distribució, les *classes mitjanes*. Una dinàmica que ja es va produir abans de 1929 i que, segons bastants indicadors, ara s'hauria tornat a donar, abans i durant la crisi. Recórrer al crèdit de manera més àmplia hauria estat una via especialment *temptadora* per tractar de mantenir expectatives de manteniment —o millora— del nivell de vida i estatus, lubricada pel sistema financer, i amb resultats coneguts quan aquesta dinàmica d'*overborrowing* (amb la contrapartida de *lending boom*) arriba massa lluny, sense ser efectives les regulacions i supervisions que ho haurien d'haver detectat i corregit a temps.³⁹

La línia argumental de Rajan (2010) també és crítica amb alguns efectes de les estratègies de la Xina, Alemanya i el Japó de basar el creixement de manera desproporcionada en la demanda exterior. Reconeixent plenament el paper constructiu d'aquesta

Quadre 1.7. Prospectiva 2030: distribució del PIB mundial (països i regions seleccionades) i les seves taxes de creixement				
	% PIB 2030 Projecció Maddison	% PIB 2030 Projecció OCDE	Taxa de creixement Maddison 2003- 2030	Taxa de creixement OCDE 2008-2030
Europa occidental	13,0	11,0	1,75	1,50
Estats Units	17,3	14,2	2,56	2,25
Xina	23,8	28,2	4,98	5,80
Índia	10,4	11,3	5,68	6,00
Amèrica Llatina	6,3	7,1	2,48	3,00
Àfrica	3,0	3,5	3,00	3,60

Font: OECD Development Center (2010).

estratègia per afrontar situacions difícils, les crítiques s'adrecen a la perpetuació d'un model basat en superàvits comercials de gran dimensió,⁴⁰ és a dir producció nacional superior a l'absorció (demanda) nacional, que requereix que a altres llocs del món es doni la situació oposada, de més absorció que producció, per no generar problemes globals.

L'enfocament de Rajan fa ressaltar tant la simetria entre països superavitaris i deficitaris en la gestació dels desequilibris («per ballar un tango fan falta dos», en l'expressió de la ministra francesa de finances, Christine Lagarde), que hauria de tenir un correlat en la distribució dels costos de retorn a l'equilibri.

Però aquest enfocament recorda que, per ser sostenibles a escala global, sense efectes deflacionistes o recessius i posicions de grans superàvits (o *supercompetitivitat*), calen *consumidors de darrera instància* disposats a absorbir els productes en què es tradueixen aquells superàvits, incorrent doncs en dèficits... sovint finançats pel superavitaris. A escala internacional els consumidors (i els hipotecats) nord-americans haurien estat els consumidors de darrera instància globals, mentre que a escala regional europea es presenten de vegades amb aquesta dimensió els excessos de demanda de les economies del sud.

Sense entrar en les arestes molt polèmiques d'aquestes interpretacions —i del seu potencial ús per donar interpretacions «benignes» o «de comprensió» envers els excessos de despesa en les economies del sud d'Europa, sense perjudici de constatar responsabilitats innegables—, l'aspecte més significatiu que es deriva d'aquest enfocament és el relleu dels consu-

midors de les economies avançades deficitàries en el seu paper de *consumidors de darrera instància*.

La resposta que emergeix són les anomenades *classes mitjanes globals*, objecte d'atenció creixent. També en aquest aspecte la transició cap a les economies emergents, especialment les asiàtiques, estaria essent clara. La situació de finals del segle xx i principis del segle xxi, en què les classes mitjanes nord-americanes i europees eren la font de demanda global, mentre que els països de renda baixa i mitjana d'Àsia esdevenien la factoria del món, estaria deixant pas a un paper molt més gran de les economies emergents com a font també de demanda, combinant doncs el seu paper en el mapa de producció global amb una rellevància creixent en el *mapa de consum mundial*.

Els quadres 1.8 i 1.9 mostren les dades presentades per Homi Kharas (desenvolupades al Wolfensohn Center for Development de la Brookings Institution i incorporades a unes estimacions de l'OCDE).⁴¹ Fan referència a les projeccions a partir de la situació de 2009 i fins a l'any 2030 del nombre de persones que encaixarien amb una definició àmplia —ingressos compresos entre 10 i 100 dòlars diaris— de classe mitjana global, així com a la seva capacitat adquisitiva, i, en ambdues variables, a la distribució per regions mundials.

Les dades mostren el pes creixent de les classes mitjanes sobretot a l'Àsia, assolint uns posicionaments més proporcionals a la seva demografia. Les dades referides a poder adquisitiu al quadre 1.9 se situen una mica per sota que les referides a persones —al

Quadre 1.8. Projeccions respecte a la *classe mitjana global*: nombre de persones (en milions) i la seva distribució geogràfica: 2009-2030

	2009 Milions persones	2009 %	2020 Milions persones	2020 %	2030 Milions persones	2030 %
Món	1.845	100	3.249	100	4.884	100
Europa	664	36	703	22	680	14
Amèrica del Nord	338	18	333	10	322	7
Àsia Pacífic	525	28	1.740	54	3.228	66
Amèrica Sud i Centre	181	10	251	8	313	6
Orient Mitjà i N. Àfrica	105	6	165	5	234	5
Àfrica subsahariana	32	2	57	2	107	2

Font: Kharas, Homi (2010) «The Emerging Middle Class in Developing Countries», Brookings Institution – OCDE, març de 2010, disponible a: <http://www.oecd.org/dataoecd/54/62/44798225.pdf>.

Quadre 1.9. Projeccions respecte a la <i>classe mitjana global</i> : capacitat de despesa (en milers de milions de dòlars de 2005 ajustats per poder de compra) i la seva distribució geogràfica: 2009-2030						
	2009 Milers de milions \$	2009 %	2020 Milers de milions \$	2020 %	2030 Milers de milions \$	2030 %
Món	21.278	100	35.045	100	55.680	100
Europa	8.138	38	10.301	29	11.337	20
Amèrica del Nord	5.602	26	5.863	17	5.837	10
Àsia Pacífic	4.952	23	14.798	42	32.596	59
Amèrica Sud i Centre	1.534	7	2.315	7	3.117	6
Orient Mitjà i N. Àfrica	796	4	1.321	4	1.966	4
Àfrica subsahariana	256	1	448	1	827	1

Font: Kharas, Homi (2010). «The Emerging Middle Class in Developing Countries», Brookings Institution – OCDE, març de 2010, disponible a: <http://www.oecd.org/dataoecd/54/62/44798225.pdf>.

quadre 1.8—, reflectint que en bona mesura el que es produeix és un *salt* d'amplis sectors de població a l'Àsia des de situacions una mica per sota del llindar inferior de les classes mitjanes fins a situacions per sobre d'aquest límit inferior, amb graus d'avenç que es van apropant a les posicions més *folgades* que tenen els europeus i nord-americans dins la forquilla que defineix en aquest estudi aquest segment de població.

A l'hora de plantejar iniciatives emprenedores amb vocació d'encaixar amb els nous paràmetres de demanda i la capacitat de despesa mundials, aquestes estimacions són referències a tenir en compte de manera important, ja que suposen un volum de potencial de compra absolutament central. Però cal tenir en compte també unes matisacions significatives. D'una banda, no es tracta només de canvis en la distribució geogràfica del poder de compra sinó que, en paral·lel, els continguts de les demandes, preferències i necessitats estan experimentant profundes modificacions: els nous consumidors globals —i en bona mesura també els antics— tenen pautes diferents en molts sentits, de manera que els canvis globals no fan referència només als vessants d'oferta (tecnologia, etc.), sinó de manera inextricable també als de demanda, de manera que la capacitat, habilitat, intuïció per sintonitzar amb aquests nous paràmetres i continguts esdevé un element de competitivitat de primer ordre. D'altra banda, hi ha altres segments de demanda a considerar: tant els sectors de més elevat poder adquisitiu, amb aspectes de luxe i de *consum conspicu*, com *la base de la piràmide*, el sumatori de poder adquisitiu de segments de població per sota de les classes mitjanes.

1.10. Problemes fiscals a les economies avançades: implicacions

Després dels estímuls fiscals de gran dimensió en els moments inicials de la crisi, i que van arribar al seu màxim durant 2009, quan el dèficit públic del conjunt de les economies avançades es va situar en el 8,8% del seu PIB, els dubtes sobre la seva sostenibilitat han portat a un retorn a paràmetres més baixos, amb diversos graus de compromisos de *consolidació fiscal*. Les controvèrsies al respecte han marcat des de reunions del G20 fins a l'actuació de la UE, com és prou conegut.

Des de la perspectiva del conjunt de l'economia mundial les qüestions en debat inclouen:

Com ja s'ha comentat, una de les dimensions de *rebalancing* apuntada per Olivier Blanchard des del FMI fa referència a la recuperació del paper de motor per part del sector privat, una vegada implementat —i en bona mesura esgotat— el *relleu* de part del sector públic en els moments inicials de la crisi. S'està donant?

D'altra banda es constaten divergències significatives entre països, que afecten la magnitud dels dèficits incorreguts, del deute públic acumulat, de la seva efectivitat per redreçar la situació econòmica, i, en el cas dels Estats Units, afecten el grau de *responsabilitat exorbitant* que hauria d'acompanyar el *privilegi exorbitant* (Eichengreen), amb el paper del dòlar i l'estabilitat del sistema monetari internacional com a rerefons.

La importància del redreçament dels comptes públics ha generat controvèrsies, però des de la perspectiva de recuperar marges de competitivitat sembla un ingredient important. Així, l'informe de competitivitat global del World Economic Forum (WEF 2010) argumenta que cal reprendre el control sobre la despesa i el dèficit públic per no «comprometre la futura capacitat per portar a terme inversions favorables al creixement (*pro growth*) en àrees com infraestructures, salut i educació, que són necessàries per al desenvolupament i la competitivitat sostenibles a més llarg termini». I en una línia semblant, IMD ha accentuat en la darrera edició del seu *World Competitiveness Yearbook* (IMD, 2010) l'eventual *llast* del volum de deute públic per a la recuperació, presentant uns indicadors de *stress test* dels comptes públics.

Una opinió matisadament diferent des de la perspectiva dels ja comentats desequilibris globals és la que presenta l'endeutament públic substituint l'endeutament privat i que estaria donant lloc a l'anomenat *Bretton Woods III* (Bibow, 2010), amb la política fiscal expansiva als Estats Units amb un paper més permanent per sostenir la demanda agregada...⁴² almenys fins que emergeixi amb més claredat un *consumidor o font de despesa de darrera instància* a escala global que prengui el relleu del paper que en el camí cap a la crisi van tenir els consumidors als Estats Units i altres països amb dèficit exterior.

Pel que fa a les dades, la figura 1.11 recull les dades sobre evolució a les darreres dècades dels saldos pressupostaris (a la part esquerra) i de l'endeutament públic (a la part dreta), amb tendències ja prou con-

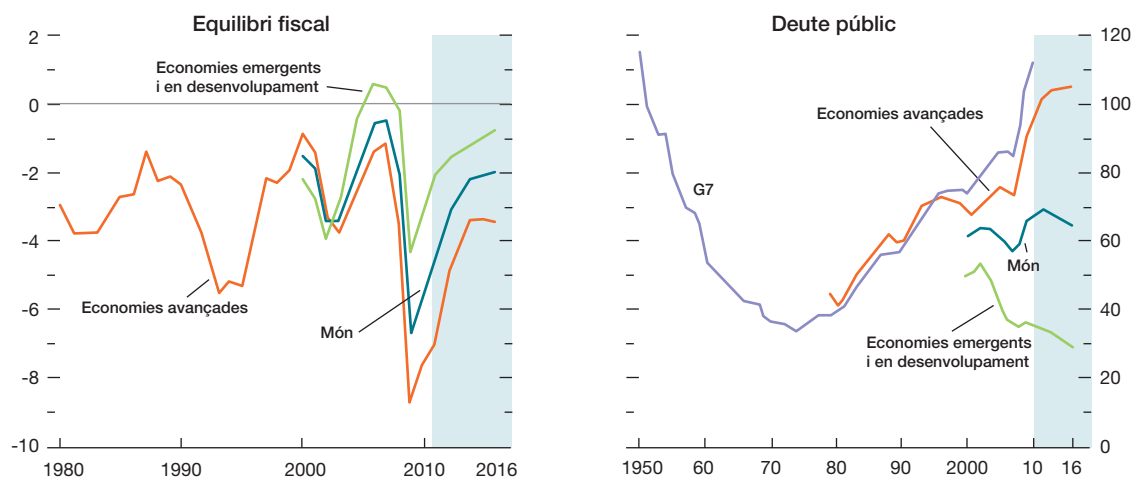
gudes. Les posicions deficitàries del sector públic assolides en 2008-2009 es mostren efectivament amb dimensió històrica,⁴³ novament amb diferències significatives entre la mitjana de les economies avançades i les de les emergents i en desenvolupament, tant pel que fa als dèficits incorreguts com a les perspectives de retorn a posicions més properes a l'equilibri.

De nou, doncs, les asimetries entre les economies avançades i emergents són un tret destacat, però també hi ha heterogeneïtats importants dins cada grup. La posició dels Estats Units és objecte de controvèrsia (entre d'altres raons pels seus eventuals impactes sobre el paper i valor del dòlar). I dins la zona euro les divergències són també objecte de projectes de consolidació fiscal que retornin el conjunt de la UE —i en especial de la zona euro— als paràmetres d'estabilitat i reequilibri que les heterogeneïtats en la gestió de la crisi, juntament amb les asimetries anteriors, havien afeblit. Però també els dèficits de l'Índia mereixen atenció, encara que el seu potencial de creixement els dona una lectura més favorable en termes de sostenibilitat.

En aquesta línia, el quadre 1.10 mostra, de manera desagregada per països, les dades referides a 2008-2010 així com les previsions per a 2011 i 2012 del FMI, amb diferències substancials importants.

Per la seva banda, l'OCDE destaca una presentació de les dades sobre posicions fiscals amb èmfasi en els canvis que s'han donat des de la resposta inicial a la crisi, molt expansiva, fins a l'inici del retorn a posicions de *consolidació* a mesura que es percebia un

Figura 1.11. Alguns indicadors de les posicions fiscals (FMI)

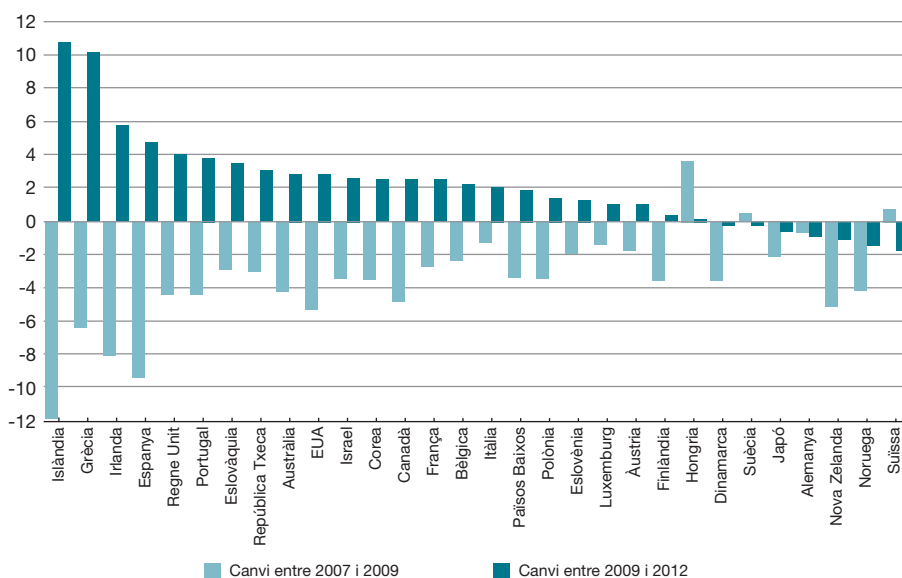


Font: FMI, *World Economic Outlook*, abril 2011.

Quadre 1.10. Posicions fiscals: dades i estimacions del FMI, 2008-2012					
	2008	2009	2010	2011	2012
Economies avançades	- 3,6	- 8,8	- 7,7	- 7,1	- 5,2
Estats Units	- 6,5	-12,7	-10,6	-10,8	-7,5
Eurozona	- 2,1	- 6,4	- 6,0	- 4,4	- 3,6
Alemanya	0,1	- 3,0	- 3,3	- 2,3	- 1,5
Espanya	- 4,2	-11,1	- 9,2	- 6,2	- 5,6
Economies emergents	- 0,6	- 4,9	- 3,8	- 2,6	- 2,2
Xina	- 0,4	- 3,1	- 2,6	- 1,6	- 0,9
Índia	- 8,0	-10,0	- 9,4	- 8,3	- 7,5
Brasil	- 1,4	- 3,1	- 2,9	- 2,4	- 2,6

Font: FMI, Fiscal Monitor (2011c), abril 2011.

Figura 1.12. Transicions des d'estímuls a consolidacions fiscals als països de l'OCDE. Variacions en els saldos pressupostaris com a percentatges del respectiu PIB potencial



Font: OCDE, *Economic Outlook*, 88, novembre 2010. Disponible a: www.oecd.org.

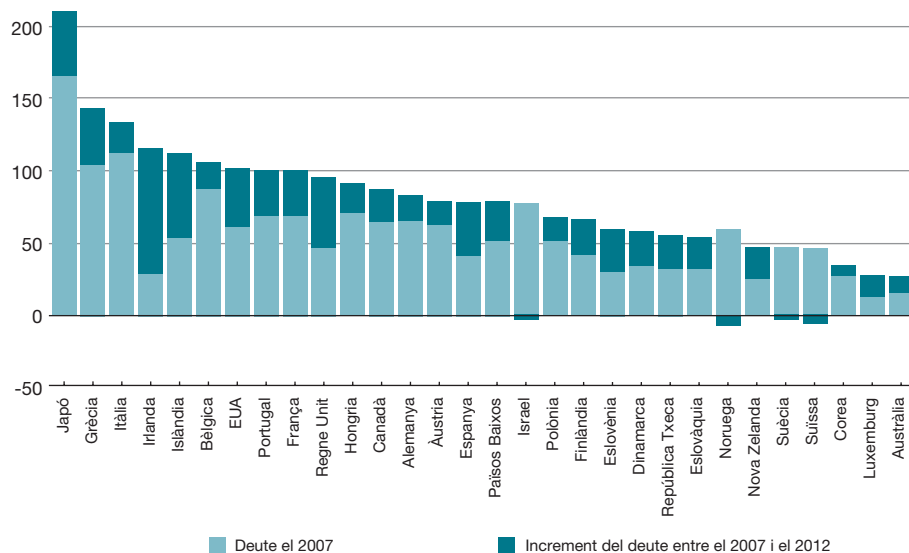
exhauriment dels marges de maniobra. La figura 1.12 mostra la notable contraposició entre els canvis cap a posicions deficitàries dels comptes públics entre 2007 i 2009, d'una banda, i les variacions iniciades des de llavors, amb les estimacions d'aquell organisme fins a 2012.

I, complementant les dades de dèficits, la figura 1.13 recull les previsions també de l'OCDE respecte al pes del deute públic sobre el PIB de cada país, singularitzant quins han estat els increments generats per finançar les respostes a la crisi des de 2007. De nou apareixen diferències significatives entre països, dins la tònica d'un important volum de deute públic generat en les economies avançades en els darrers anys.

1.11. Preocupacions amb les 'commodities' ⁴⁴

Les prioritats de la presidència francesa del G20 durant 2011, publicades al gener de 2011,⁴⁵ han inclòs, just a continuació dels grans temes de coordinació internacional, reducció dels desequilibris globals, regulació financera i reforma del sistema monetari internacional, la preocupació per la volatilitat dels preus de les *commodities*. Els arguments per introduir aquesta prioritat van des del seu impacte sobre el creixement econòmic fins als temes de seguretat alimentària —amb episodis dramàtics en el passat recent en alguns països, com Haití, el Senegal o Moçambic—, però també incloent les connexions amb les dimensions financeres: el text de fixació de prio-

Figura 1.13. Contribució a les variacions en la ràtio deute públic / PIB de les respostes a la crisi: dades i projeccions fins a 2012 de l'OCDE. Cal destacar que sota el tarannà general d'increment, hi ha una heterogeneïtat considerable tant en els nivells absoluts com en les aportacions de les polítiques anticrisi.

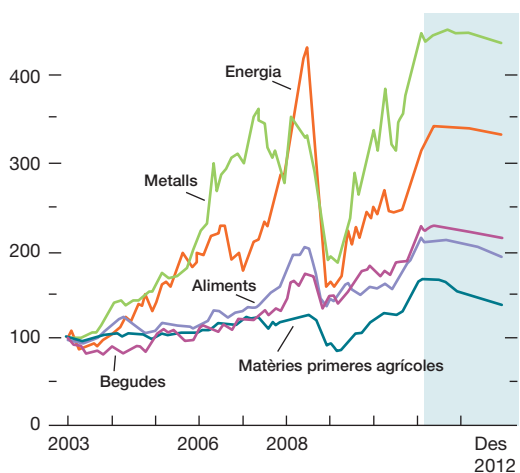


Font: OCDE, *Economic Outlook*, 88, novembre 2010.

ritats del G20 recorda com el volum de transaccions financeres del petroli se situa entorn de 35 vegades les seves *contrapartides físiques*, i que al Chicago Mercantile Exchange les transaccions de blat suposen 46 vegades la seva producció anual.

Les figures 1.14 i 1.15 mostren com la trajectòria a l'alça dels preus de les *commodities*, relativament gradual fins a 2007, va assolir un *peak* especialment durant 2008, per caure en el moment més dur de la crisi en paral·lel a la gran contracció de l'activitat i la demanda, però iniciant de nou una senda a l'alça des de 2009.

Figura 1.14. Preus de les *commodities*: energètiques, minerals i alimentàries: dades 2003-2010 i projeccions del FMI fins al desembre de 2012

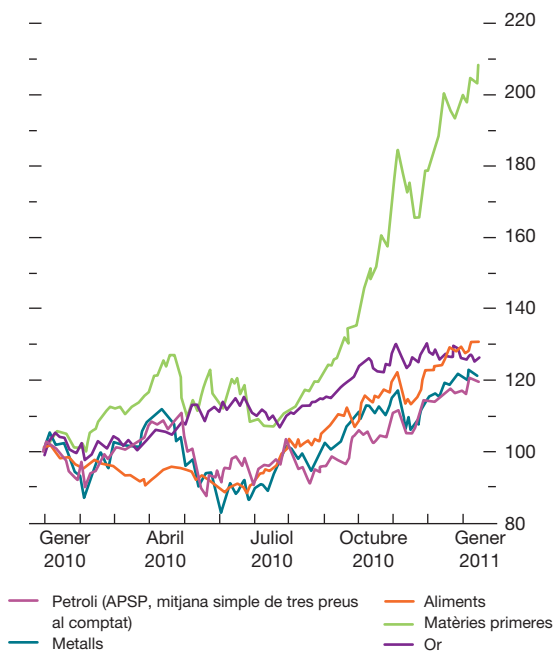


Font: FMI, *World Economic Outlook*, abril 2011.

Les previsions del FMI i la trajectòria de 2010 i l'inici de 2011, recollida a la figura 15, indiquen que aquesta fase alcista és probable que tingui un important recorregut.⁴⁶

Òbviament, una evolució notablement a l'alça és objecte de preocupació, tant per les seves implicacions

Figura 1.15. Evolució més recent dels preus de les *commodities*. (Índex 100 = 1 de gener de 2010)



Font: FMI, *World Economic Outlook*, update, gener 2011.

inflacionistes com per les seves repercussions sobre la rendibilitat de força processos productius *intensius* en petroli, metalls o altres *commodities*. També les dificultats d'abastiment d'alguns minerals de les *rare earths*, estratègics per a alguns processos de producció, han començat a generar controvèrsia, novament amb la Xina en un paper central, ara també com a proveïdor. A més, hi ha l'espasa de Dàmocles de problemes humanitaris en alguns països de baixa renda, fortament dependents de les importacions de productes agraris. Però els incentius que suposen —i les oportunitats que obren— adaptacions a noves estructures de preus relatius, els processos de substitució i les oportunitats a noves tecnologies i innovacions al respecte són també molt grans. En alguns països aquesta important *finestra d'oportunitats* ha estat explícitament reconeguda (almenys a les declaracions) com una de les vies d'encaixar noves demandes i preferències socials amb oportunitats de rendibilitat econòmica i empresarial.

La demanda de les economies en ràpid creixement és sens dubte una raó de fons d'aquesta dinàmica en l'alça dels preus. Però aquestes economies també comencen a manifestar algunes sensibilitzacions: al respecte hi ha casos destacats al Brasil en matèria de tecnologies netes, i de forma cada vegada més significativa a la Xina, amb compromisos d'eficiència energètica, entre d'altres situacions que ofereixen un paper i unes oportunitats per a empreses de les economies occidentals que poden aportar —exportar— serveis i coneixement en aquests àmbits de demanda a l'alça.

Atenció especial mereix la qüestió de l'aigua. Un actiu tan reconegudament essencial però al qual no té garantit l'accés una part de la població mundial en condicions de salubritat adequades, la qual cosa va fer que als Objectius de Desenvolupament del Mil·lenni (ODM) Nacions Unides inclogués la meta de reduir a la meitat (en comparació amb la situació de 1990) el percentatge de la població sense accés segur a aigua per beure. Les dades mostraven com, en 2008, s'havia reduït aquesta proporció a les economies en desenvolupament del 29% al 16%, unes dades encara insatisfactòries, que, a més, es compliquen quan s'introdueixen criteris de qualitat en els subministraments a regions com l'Àfrica subsahariana, però també a parts de la Xina i l'Índia.⁴⁷ I també en el rerefons d'alguns conflictes —alguns de coneguts, altres de més «silenciosos»— es troben les tensions per l'accés a l'aigua i el seu control.

Hi ha d'altres raons de les elevacions de preus, que inclouen problemes d'oferta —a més dels de demanda— i canvis en l'entorn eventualment generats per sequeres que poden estar relacionades amb canvis climàtics. I per descomptat, a principis de 2011 les tensions en alguns proveïdors de petroli i gas s'afegeien a un escenari ja delicat amb anterioritat. Però també cal avaluar en quina mesura factors financers estan també incidint-hi.

El professor del MIT Ricardo Caballero (2010) ha insistit en el paper que van tenir els actius financers generats pels Estats Units com a vehicle per atendre la demanda d'actius de qualitat, segurs, que sempre hi ha al conjunt de l'economia global (2010), contribuint així a explicar la facilitat (en quantitat i preu) amb què arribava finançament a aquell país. Les lliçons i experiències de la crisi haurien refredat aquesta confiança, de manera que s'hauria produït, ara en termes assumits per documents del Fons Monetari Internacional (FMI 2011d), una insuficient «oferta d'actius globals segurs», que planteja l'emergència d'actius alternatius. Entre els candidats a assumir, almenys parcialment i transitòriament,⁴⁸ un paper al respecte, com a dipòsit de valor percebut com a raonablement sòlid o almenys interessant —sempre en comparació amb les alternatives— es podria trobar una accentuació del grau de *financerització de les commodities*, amb les distorsions associades a la dualitat entre el preu —en termes de nivells i volatilitats— com a actiu financer i el que correspondria a la seva utilització en el consum i, si s'escau, als processos de producció.

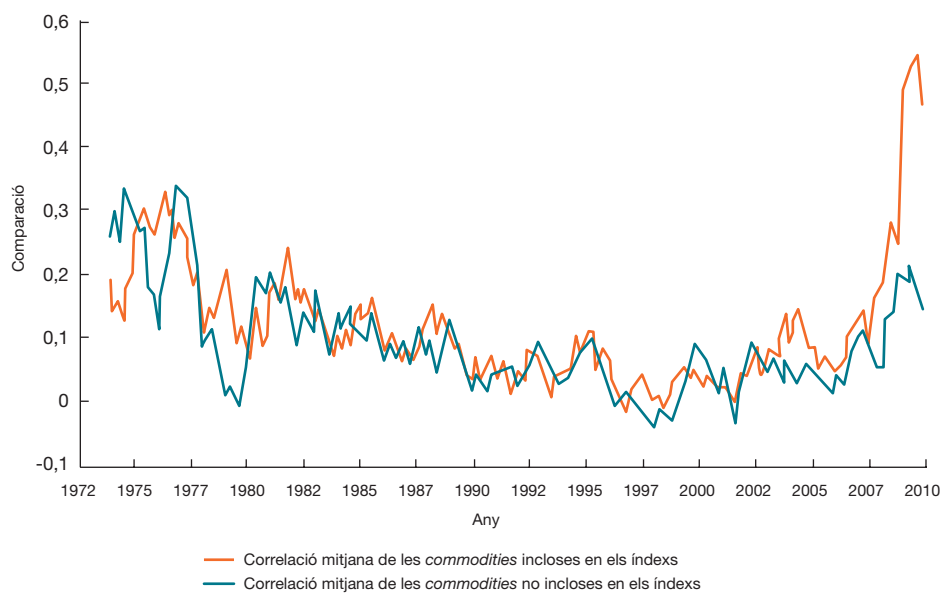
Algunes anàlisis, com la de Tang-Xiong (2010), fan ressaltar el pes de la financerització com a factor comparativament tan important —o, segons aquests autors, fins i tot més— com la demanda de les emergents com a *driver* de la dinàmica de preus de les *commodities*.

La metodologia Tang-Xiong (2010) fa ús del fet que els índexs d'inversions en *commodities* han assolit un ràpid creixement des de principis del segle XXI. En concret la seva hipòtesi és que una més gran correlació entre rendiments d'inversions entre cru (petroli) i *commodities* no energètiques —no necessàriament relacionades amb el petroli pel que fa a les seves utilitzacions no financeres— incloses als índexs més importants⁴⁹ indicaria *financerització*. De fet, les correlacions entre petroli i cadascuna de les altres *commodities* (soja, cotó, coure, entre d'altres) haurien passat de ser mínimes abans de principi del segle XXI a experimentar un salt notable des de la introducció

dels índexs més populars com a opció inversora consolidada. La figura 1.16 mostra els diferencials entre correlacions de les *commodities* incloses als índexs i les no incloses, que no presenten diferències significatives fins a la meitat de la primera dècada del segle XXI. Però des de llavors la correlació entre *com-*

modities integrades als índexs augmenta, fins a un notabilíssim increment en 2009-2010, mentre que es manté molt més reduïda entre les *commodities* no incloses als índexs, que tenen més *vida pròpia*, lligada a la seva utilitat material o directament productiva i no tant a la financera.

Figura 1.16. Comparació de les correlacions entre preus de *commodities* incloses als índexs de futurs i les no incloses



Font: Tang-Xiong (2010).

Notes

1. Els capítols 2 a 4 d'aquest *Informe Anual* expliciten algunes d'aquestes implicacions, així com els nous reptes i les noves oportunitats que se'n deriven.
2. UNCTAD (2011) ha insistit especialment en el paper d'aquests vincles Sud-Sud com a nou tret de l'economia global. Alguns aspectes generen polèmica, com les valoracions del paper de la Xina en algunes economies amb abundància de recursos naturals, que van des d'epítets de neocolonialisme fins a elogis com *el nou banc mundial*.
3. L'e-book editat per Claasens-Evenett-Hoekman (2010), *Rebalancing the global economy*, conté anàlisis de les causes, implicacions i propostes per afrontar els problemes dels desequilibris externs globals. Probablement sigui adient el posicionament de Suominen (2010), que, enfront de la pregunta de si «els desequilibris globals van causar la crisi», apunta que en tot cas seria prudent la contenció d'aquests desequilibris.
4. El comunicat final a: <http://www.g20-g8.com/g8-g20/g20/english/for-the-press/news-releases/meeting-of-finance-ministers-and-central-bank.970.html>.
5. Cheung *et al.* (2010) documenten les ampliacions dels saldos de les balances per compte corrent quan s'efectuen els ajustos derivats de les posicions cícliques de les economies.
6. Caldrà veure els impactes sobre estalvi, inversió, fluxos financers i eventuales *repatriacions de capitals* de les respostes a les catàstrofes de març de 2011, però les primeres estimacions (FMI 2011b) consideren que aquest vessant financer serà menys conflictiu que altres aspectes energètics i eventuales disrupcions en les xarxes globals d'aprovisionament i producció.
7. Olivier Blanchard: «The Two Rebalancing Acts», *IMF direct*, 6 d'octubre de 2010, disponible a: <http://blog-imfdirect.imf.org/2010/10/06/the-two-rebalancing-acts/>.
8. El director del FMI, Dominique Strauss-Kahn, afirmava el febrer de 2011 que «els desequilibris globals han retornat [...] amb qüestions que ens preocupaven abans de la crisi: amplis i volàtils fluxos de capitals, pressions sobre els tipus de canvi, reserves excedents en ràpid creixement» (seminari del FMI, 10 de febrer de 2011). La intervenció de Strauss-Kahn està disponible a: <http://www.imf.org/external/np/speeches/2011/021011.htm>.
9. Les dades sobre creixement del PIB a Espanya en 2010 publicades el febrer de 2011 recullen una «aportació del sector exterior positiva» d'1,5 punts que atenua la caiguda del PIB fins al -0,1%.
10. A la llista oficial dels exportadors nets segueixen països amb potencial comercial com Singapur, Taiwan i Corea del Sud, així com exportadors de petroli com Kuwait i l'Àrabia Saudita.
11. Espanya ocupava el lloc 26 en aquest rànquing en 1997, com recorden Kowalski-Lesher (2011) en un text que destaca l'eventual paper de la liberalització del comerç en serveis com a eina per redreçar els desequilibris externs. Més endavant es tornarà al potencial paper dels serveis des de la perspectiva de les economies desenvolupades.
12. Feldstein, Martin (2011). Stephen Roach també dona la referència de 6 punts de reducció de l'estalvi xinès, des del 45% del PIB a «només» el 39%, encara que les estadístiques al respecte tenen tantes incerteses com les previsions.
13. Persaud (2011) fa servir aquestes dades per relativitzar les crítiques als superàvits d'Alemanya i de la Xina, que considera resultats de comportaments que mereixen més referències com a models que com «excessos» a revertir.
14. Al pròleg a FMI (2010a), disponible a: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/pdf/foreword.pdf>.
15. Cal evitar maniqueïsmes, constatant, com es comenta més endavant, que al sector de la construcció les exportacions de serveis són en alguns casos importants, evidenciant que les fronteres entre *traded* i *non traded* són transversals a les categories més tradicionals de sectors.
16. G20: «Policy Commitments by G20 Members». Disponible a: <http://www.g20.org/Documents2010/11/seoulsummit annexes.pdf>.
17. Cal recordar el paper central de la productivitat en les actuals nocions àmplies o sistèmiques de competitivitat. Així, als *Informes de Competitivitat Global* del World Economic Forum —com WEF (2010)— es defineix la competitivitat precisament com el «conjunt d'institucions, polítiques i factors que determinen el nivell de productivitat», com a pal de paller del «nivell de prosperitat que pot obtenir una economia». S'insisteix en com la productivitat afecta el nivell de vida i també la rendibilitat de les inversions i el potencial de creixement. I es constata al respecte com entre 2008 i 2010 Espanya ha retrocedit als rànquings del WEF del lloc 29 al 42 entre 2008 i 2010... després d'haver arribat al 21 a principis del segle XXI.
18. Una dificultat associada a aquest mecanisme és que si una depreciaió ha de reduir, d'una banda, els preus dels *traded* nacionals respecte als estrangers, però d'altra banda també els preus dels *non traded* respecte als *traded*, això pot requerir una deflació dels *non tradables* que sigui a la pràctica difícil i/o dolorosa. Aspectes com les *devaluacions internes* enllacen amb aquests mecanismes i amb la discussió de la seva efectivitat i dificultats.
19. Nabar-Syed (2011) analitzen explícitament com la inversió privada i pública a les economies asiàtiques pot con-

tribuir a aquesta reassignació des de *traded* envers *non traded*, complementant els enfocaments més habituals en termes de la contribució de diversos components del consum a aquesta dinàmica.

20. Per explicar l'elevada taxa d'estalvi a la Xina i les seves implicacions, Shang-Jin Wei, amb diversos coautors, ha examinat el paper de la política *de fill únic*. Les connexions entre aquesta política, la taxa d'estalvi i els tipus de canvi d'equilibri a la Xina i altres països es pot veure a: Q. Du i S.-J. Wei, «Sex ratios and Exchange rates», *NBER Working Paper* 16.788, febrer de 2011, disponible a: <http://www.nber.org/papers/w16788>.

21. Una nítida argumentació en aquest sentit és, per exemple, Persaud (2011).

22. Altre aspecte important, que desborda l'objectiu d'aquest Informe, és com els mecanismes del mercat de treball alemany van evitar que la caiguda en l'activitat es traduís en una gran pujada de l'atur. Ben al contrari, la desocupació a Alemanya es va mantenir molt substancialment per sota de l'espanyola.

23. El títol del 8è informe, de la tardor de 2010, de Global Trade Alert sobre temptacions proteccionistes a la crisi es referia precisament a «tensions contingudes... per ara».

24. Va tornar a reparèixer el precedent del fracàs de la Conferència de Londres, en 1933, en què el tema dels tipus de canvi va fer fracassar un intent de cooperació internacional per afrontar la Gran Depressió.

25. Una argumentació similar a aquesta va portar fins i tot a excloure des de 2007 el tipus de canvi com un dels indicadors de competitivitat de la llista que feia servir el World Economic Forum.

26. És prou conegut que quant a competitivitat el concepte rellevant és el tipus de canvi real; fins i tot en economies que no disposen de l'eina del tipus de canvi nominal (per formar part d'una àrea monetària més àmplia), aquest tipus de canvi real es pot apreciar (deteriorar la competitivitat) per una inflació interna superior a la de la resta de membres de l'àrea monetària. Aquest va ser el cas de l'economia espanyola en els anys anteriors a la crisi.

27. Un ampli ventall d'opinions al respecte es recull al llibre electrònic *The US-Sino Currency Dispute: New Insight from Economics, Politics, and Law*, editat per Simon Evenett, Voxeu.org i CEPR, abril 2010, disponible a: <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/4868>.

28. La proposició de llei H.R. 639, presentada per 108 congressistes dels Estats Units en febrer de 2010 sota el títol «Currency Reform for Fair Trade Act», proposa mesures comercials per contrarestar els impactes de «monedes fonamentalment infravalorades», amb indicadors al respecte com superàvits exteriors o acumulació de reserves, adreçades clarament a Xina, encara que les seves eventuais repercussions podrien tenir un abast molt més ampli.

29. Intervenció de Fred Bergsten, director del Peterson Institute for International Economics, seminari al FMI, 10 de febrer de 2011.

30. Sobre l'agenda al respecte: Viñals *et al.* (2010), FMI (2011d) i Eichengreen (2011), entre molts d'altres.

31. *Vid.* FMI (2011b), p. 7, i la referència de la jornada del 10 de febrer de 2011 a: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2011/NE-W021111A.htm>.

32. L'antic cap de recerca i conseller econòmic del FMI, Simon Johnson, ha insistit en aquests punts. Els seus posicionaments sobre aquesta *captura* i les seves implicacions es poden seguir a: <http://baselinescenario.com/>.

33. Els integrants de NEA són, a més d'Alemanya, França, Holanda, Àustria, Bèlgica, Luxemburg, Finlàndia i Irlanda. Els països SEA integren els SEA-4: Espanya, Portugal, Itàlia i Grècia (cal reconèixer que SEA-4 és una denominació més políticament correcta que d'altres de popularitzades per agrupar aquests països), mentre que SEA-3 són Eslovènia, Xipre i Malta.

34. FMI (2010c), p. 24.

35. Els temes de dèficits i deute públic es comenten més endavant en aquest capítol.

36. Felipe-Kumar (2011) destaquen que si la font dels problemes de competitivitat és una composició productiva esbiaixada envers activitats de baixa productivitat, tecnologia o *complexitat* (com es comenta al capítol 2), les devaluacions interiors via costos no poden substituir el *upgrading* en el *mix* d'activitats. De manera més general, una anàlisi clàssica de Corden distingeix entre problemes de competitivitat derivats de: a) composició sectorial de les activitats; b) problemes d'assignació entre *traded* i *non-traded*; i c) problemes generals de baixa competitivitat. Naturalment les dificultats són especials quan es combinen les tres fonts de problemes.

37. Així, un document de treball del FMI de febrer de 2011 —Aiyar i Mody, «The Demographic Dividend: Evidence from the Indian States»— fins i tot quantifica en dos punts percentuals anuals al llarg de les dues properes dècades aquests *dividends*.

38. Angus Maddison va treballar en aquestes línies a l'OCDE, un cop jubilat de la Groningen University, fins pràcticament la seva mort, en 2010.

39. Kumhof-Rancièrè (2010), en un document del FMI, contrasten el paper de les desigualtats en la dinàmica d'endeutament i la crisi. En una línia semblant, un altre document de la mateixa institució —Berg i Ostry (2011)— destaca el paper de l'equitat en evitar retrocessos en dinàmiques de creixement.

40. El terme *supercompetitivitat* ha estat utilitzat al respecte, tant amb connotacions descriptives com elogioses i altres de crítiques. Dalia Marin (Bruegel i Universitat de Munic) i l'agència Fitch Ratings en són referències conegudes.
41. El capítol 4 analitza amb més detall i desagregació algunes de les implicacions dels canvis en la distribució en el poder adquisitiu a escala global, fent servir també com a punt de partida les projeccions de Kharas.
42. Aquest enfocament pretén enllaçar amb la interpretació dels desequilibris exteriors —coneguda com a *Bretton Woods II*— com a situació en què els Estats Units i la Xina tenien motius per sostenir-los. Ara les necessitats de finançament públic substituirien les del sector privat. D'altra banda, una argumentació formal a favor de polítiques públiques fiscals expansives és Eggerston-Krugman (2010).
43. La situació als Estats Units, amb la ràtio entre deute públic i PIB significativament per sobre del nivell emblemàtic del 100%, ha portat a unes crítiques serioses per part del FMI (2011a, 2011c).
44. El capítol 4 d'aquest *Informe Anual* conté una anàlisi més àmplia de la problemàtica dels recursos naturals, energia i aigua, dels reptes que plantegen i també de les oportunitats de negoci que generen.
45. Es poden consultar a la web de la presidència francesa del G20 i del G8:
<http://www.g20-g8.com/g8-g20/g20/english/home.9.html>.
46. Els esdeveniments a diversos països del nord d'Àfrica i l'Orient Mitjà iniciats a principis de 2011 accentuen les tensions. Per a una primera avaluació dels impactes sobre l'estabilitat econòmica i financera global: FMI 2011b, box 1.1.
47. El seguiment del *target 7C*, com de la resta dels ODM, es fa periòdicament per part de Nacions Unides. Es poden consultar dades recents a:
<http://www.un.org/millenniumgoals/environ.shtml>.
Es pot recordar que el tema de l'aigua va ser el de referència també a l'*Informe sobre Desenvolupament Humà* de 2006.
48. Una clarificació del rol de les monedes de referència internacionals i/o un desenvolupament financer més sòlid en algunes de les economies emergents podrien oferir alternatives a mitjà termini.
49. L'estudi dels autors esmentats pren com a referència els índexs GSCI (S&P-Goldman Sachs Commodity Index) i el DJ-UBS (Dow Jones – UBS Commodity Index).