
Problemes de l'economia global

PID_00245556

Joan Tugores Ques

Temps mínim de dedicació recomanat: 4 hores



Índex

Introducció	5
Objectius	6
1. Aspectes internacionals en les anàlisis del creixement	7
1.1. Paper de l'estalvi	8
1.2. Capital i inversió	9
1.3. Població i capital humà	10
1.4. Progrés tecnològic	11
1.5. Tipus de canvi	12
1.6. Institucions	13
1.7. Geografia	14
2. Diagnòstic i polítiques de creixement	16
3. Debats sobre perspectives de creixement a l'economia mundial: estancament secular o rèmora financera?	18
4. Economies emergents	20
4.1. Emergir o retornar a pautes històriques?	21
4.2. Papers a l'alça de les economies emergents	22
5. Reptes pendents a les economies emergents	25
6. Tipus d'interès baixos	28
7. El paper del dòlar i alternatives al sistema monetari internacional	34
8. Estabilitat financera: el paper de la cooperació internacional	37
9. Governança de l'economia global	39
9.1. Institucions internacionals, però... globals?	40
10. Trilema de la globalització	42
Resum	45
Activitats	47

Exercicis d'autoavaluació.....	47
Solucionari.....	49
Glossari.....	50
Referències.....	51

Introducció

L'agenda de temes oberts a l'economia global és especialment àmplia. En aquest darrer mòdul es revisen alguns dels debats rellevants del present i, previsiblement, del futur de l'economia internacional.

Els tres primers apartats plantegen les relacions entre internacionalització i creixement econòmic. D'una banda, se sistematitzen algunes de les connexions entre l'obertura internacional i el dinamisme –o els problemes– del creixement, i es planteja la necessitat d'una diagnosi adient dels factors que en cada cas són més limitatius del dinamisme econòmic. D'altra banda, es proposen les perspectives de creixement a mitjà termini, amb referències tant a hipòtesis com a la de l'estancament secular o el *supercicle* del deute i a l'optimisme tecnològic relacionat amb la nova (quarta?) revolució industrial.

Els apartats 4 i 5 fan referència al paper de les economies emergents a l'economia mundial. S'analitzen el seu ascens en les dècades de la globalització i també els problemes recents, amb el ralentiment del creixement a la Xina, dins del marc del canvi en l'estratègia econòmica d'aquest país, com a cas més debatut.

L'apartat 6 se centra en l'evolució dels tipus d'interès dels darrers anys, situant-se en mínims històrics. Les raons i implicacions d'aquest comportament i les seves perspectives de futur conformen uns debats sobre els quals convergeixen bona part de les inquietuds de la gestió de l'economia i les finances internacionals.

L'apartat 7 es basa en un problema més concret: el paper del dòlar com a moneda de referència internacional i els debats sobre el seu eventual relleu.

Els apartats 8 i 9 presenten les controvèrsies actuals sobre els mecanismes de cooperació i coordinació internacionals, ja formulats en mòduls i apartats anteriors, i els reptes que suposen les temptacions de plantejaments més unilateralistes. L'apartat 8 se centra en el tema més precís de l'estabilitat financera internacional mentre que el 9 resumeix enfocaments més amplis, incloses les formes de dotar de contingut institucional a la governança global.

Finalment, l'apartat 10 explica l'anomenat *trilema de la globalització* com una eina pedagògica –similar al trilema de les economies obertes ja presentat en el mòdul “Tipus de canvi i interdependències”– per a analitzar i interpretar alguns dels conflictes en la configuració i governança de l'economia global.

Objectius

Els objectius que l'alumne ha d'haver aconseguit una vegada estudiats els materials didàctics d'aquest mòdul són els següents:

1. Conèixer els principals aspectes en què les dimensions internacionals afecten les explicacions i anàlisis dels processos de creixement i desenvolupament.
2. Avaluar el paper de l'obertura i internacionalització dins dels mecanismes i les estratègies de creixement, analitzant el paper de l'estalvi, la inversió, el capital humà, i altres factors.
3. Conèixer els debats recents sobre el baix creixement de l'economia mundial des de la crisi, les seves raons, implicacions i els marges de maniobra per a les polítiques econòmiques.
4. Constatar el paper de les economies emergents, el seu pes creixent en l'economia global i la seva trajectòria.
5. Avaluar els riscos i eventuais fragilitats de les economies emergents, en especial els associats als canvis en l'estratègia econòmica de la Xina.
6. Debatre el comportament dels tipus d'interès a nivell internacional des de la crisi, en particular les raons dels seus nivells baixos i les seves implicacions.
7. Conèixer els debats sobre el paper del dòlar com a moneda de referència internacional i les seves eventuais alternatives.
8. Analitzar el paper de la cooperació internacional per a millorar l'estabilitat financera internacional.
9. Avaluar els problemes de governança de la globalització, de superposar a les tendències econòmiques i empresarials mecanismes de regulació i intervencions dels poders públics.
10. Analitzar l'anomenat trilema de la globalització com a eina pedagògica i sistemàtica per a entendre els reptes de l'economia global.

1. Aspectes internacionals en les anàlisis del creixement

Les grans diferències entre nivells i ritmes de creixement en les rendes per càpita, PIB o altres indicadors de prosperitat i benestar entre diferents països i territoris és un tema central d'atenció des dels inicis de l'*economia política*. Cal recordar que el títol del llibre d'Adam Smith el 1776 que sovint es considera una primera fita de l'anàlisi econòmica feia referència a la "investigació sobre la naturalesa i la causa de la riquesa de les nacions", que seria una denominació en llenguatge del segle XVIII del que avui anomenaríem prosperitat o creixement. I també cal recordar que l'argumentació d'aquest clàssic era en favor de l'obertura i liberalització econòmica, enfront de les mesures "mercantils" de restriccions –proteccionisme comercial i financer– aplicades per alguns països de l'època.

Per tant, el paper de les dimensions internacionals en el creixement econòmic té una llarga tradició.

Mesurar el creixement

Encara que el PIB o renda per càpita sigui l'indicador que es fa servir més sovint per a comparacions internacionals, hi ha d'altres formulacions més àmplies, com l'índex de desenvolupament humà que fa servir les Nacions Unides –basat en plantejaments del Premi Nobel Amartya Sen– que introdueix dimensions com l'esperança de vida i el nivell de formació. Els objectius de desenvolupament del mil·lenni (fins a 2015) i els objectius de desenvolupament sostenible (2016-2030) aprovats per les Nacions Unides presenten també formulacions molt polièdriques del que significa progrés o creixement.

El creixement econòmic és un procés necessàriament complex que, a més, presenta especificitats a cada país i moment que el singularitzen. En termes generals, els factors més determinants bàsics es lliguen a l'evolució dels factors de producció i a la de l'eficiència amb què s'utilitzen.

Per això els enfocaments del creixement econòmic destaquen, d'una banda, aspectes relatius als factors de producció, com l'acumulació de capital físic – i el paper de l'estalvi que ha de finançar-la–, el paper de la població i el capital humà, o els recursos naturals, i d'altra banda, aspectes que determinen l'eficiència del sistema productiu, i de forma destacada el progrés tecnològic i les innovacions. També és objecte d'anàlisi l'entramat institucional que ha de garantir, o hauria de fer-ho, un bon funcionament dels mecanismes econòmics i sociopolítics.

En aquest apartat revisarem breument el paper dels aspectes internacionals en algunes de les principals raons del creixement, considerant com afecten les **variables clau** esmentades o com contribueixen a explicar les diferències en nivells i ritmes de renda. Afegirem alguna referència al paper dels tipus de canvi, com una variable específica de l'economia internacional.

El premi Nobel Deaton ens ha recordat una cita del també premi Nobel Arhur Lewis segons la qual, atès que... el fet central del desenvolupament econòmic és la ràpida acumulació de capital, llavors la qüestió cabdal en les explicacions del desenvolupament econòmic és com països que prèviament estalviaven, i invertien, un 4 o 5% de la seva renda nacional, o fins i tot menys, es converteixen en una economia en què l'estalvi se situa en el 12 o 15% de la renda nacional o més.

Per això els primers aspectes a què cal fer referència són, d'una banda, el paper de l'estalvi que permet finançar les inversions, i de l'altra, l'acumulació de capital en què es tradueix el procés d'inversió.

1.1. Paper de l'estalvi

Un país pot disposar de més estalvi, d'una banda, si el genera internament, i de l'altra, si l'obté de l'exterior a través del sistema financer internacional. Ja vam comentar en el mòdul "Sistema financer global" que una tasca cabdal del sistema financer internacional és precisament canalitzar de manera eficient l'estalvi envers la inversió a escala mundial, superant les fronteres nacionals. I al llarg de la història hi ha casos en què països amb un estalvi domèstic insuficient han pogut posar en marxa processos d'inversió a causa de l'arribada de finançament procedent de la resta del món. Els enfocaments clàssics del creixement ens diuen, efectivament, que les economies amb capital més escàs poden oferir, en principi, bones oportunitats d'inversió rendible, especialment en comparació amb les que es poden obtenir en economies avançades més "madures".

Exemples d'estalvi

La forma en què bona part de l'estalvi britànic es va canalitzar a la segona meitat del segle XIX i principis del segle XX com les inversions a les colònies i altres territoris d'Àsia i Amèrica (Índia, Argentina, etc.) o l'arribada d'estalvi exterior per a finançar inicialment les inversions petrolíferes a Noruega, o l'arribada d'inversions estrangeres al conjunt d'Espanya arran de l'entrada a la UE el 1986 en serien alguns exemples.

Però aquest mecanisme no està exempt de crítiques. D'una banda, de vegades s'argumenta –per exemple, des dels enfocaments de "dependència" o "centre-perifèria"– que l'arribada de capitals estrangers no sempre va en el millor interès per a les economies que els reben. Però també des de posicions més ortodoxes s'expressen dubtes, que van trobar en l'anomenada **paradoxa de Lucas** una influent formalització de renovada actualitat.

El Premi Nobel Robert Lucas va presentar, ja l'any 1990, una formulació senzilla del **model neoclàssic de creixement** –considerat com el model de referència durant moltes dècades– aplicat a països que, a efectes il·lustratius, va designar com els Estats Units i l'Índia. Aplicant una aproximació de les dades de renda per càpita entre els països, de les quals es deduïa una aproximació a les dades de "capital per càpita", obtenia la implicació que la rendibilitat de les inversions hauria de ser molt més elevada al país en què el capital era molt més escàs (l'Índia), de manera que el sistema financer internacional hauria d'estar canalitzant un volum gegantí d'estalvi dels Estats Units envers l'Índia. La paradoxa de Lucas es referia al fet que les dades efectives estaven molt i molt lluny de les implicacions quantitatives del model.

Més endavant es va comentar com la incorporació de les diferències en el capital humà i d'altres poden constituir possibles "explicacions" de la paradoxa. Però a principis del segle XXI la principal complicació ha estat la constatació, com ja vam comentar en el mòdul "Sistema financer global", que els **desequilibris externs** en termes agregats mostren com els fluxos nets de capital haurien estat transferint estalvi d'economies com la xinesa envers economies més avançades com la dels Estats Units (en canvi els fluxos intraeuropeus, comentats en el mòdul "Integració monetària", amb origen en l'estalvi a Alemanya i destinació a països del Sud, com Espanya, o de l'Est, encaixarien en principi amb el mecanisme més "neoclàssic"). Prasad *et al.* (2007) actualitzen la paradoxa de Lucas, i apunten, d'una banda, que l'estalvi domèstic continua tenint un paper cabdal, i de l'altra, que hi ha factors complementaris a l'arribada de capitals estrangers –infraestructures, capital humà, sistema financer domèstic, qualitat institucional, etc.– que són necessaris per a treure'n profit, com veurem en els apartats següents.

1.2. Capital i inversió

En les explicacions tradicionals del creixement econòmic, entre les quals destaca pel seu impacte –no només acadèmic sinó com a font d'inspiració per a determinades polítiques– l'anomenada **teoria neoclàssica del creixement** presentada per Robert Solow, ha estat l'acumulació de capital la que ha tingut un paper clau.

En concret, l'enfocament neoclàssic destaca el paper dels increments de la relació capital/treball o "capital per càpita" –l'anomenat **aprofundiment del capital**– és a dir, que cada treballador pugui disposar, de mitjana, d'un estoc de capital més gran. Les estratègies d'industrialització d'algunes economies en desenvolupament, com la de l'Índia els anys seixanta amb el lideratge de Mahalanobis, és tributària d'aquesta anàlisi. I des de la perspectiva internacional, aquests plantejaments destaquen el paper de l'arribada d'inversions estrangeres directes, que contribueixen a generar l'estoc de capital disponible per a una economia, a més de ser una via d'introducció de tecnologies més avançades, com comentarem més endavant.

Fluxos d'inversió bruts i nets

Cal recordar que, com vam veure en el mòdul "Sistema financer global", els fluxos inversors internacionals poden ser de tipologies molt diverses; des d'inversions estrictament financeres –com l'adquisició de deute públic estranger– fins a les inversions directes que es tradueixen en potencial productiu de forma immediata. Quan es parla que, en termes nets, algunes economies com la Xina o els països exportadors de petroli són exportadors nets de capitals, això és perfectament compatible amb el fet que aquests mateixos països rebien entrades d'inversions directes de gran importància: el desglossament de les inversions "brutes" en els seus components proporciona informació tan valuosa –o més– que les dades dels "saldos nets".

Diversificació i finançament del desenvolupament

Els fluxos financers internacionals tenen un important component de *diversificació* –que responen a l'antic principi de "no posar tots els ous al mateix cistell" a l'hora de gestionar un patrimoni– i un altre component de *finançament d'activitats productives* que contribueixen al creixement. Recentment l'FMI fa servir les expressions de fluxos financers que assumeixen *riscos econòmics* (buscant rendibilitats productives) i *riscos financers* (buscant més rendibilitat amb components especulatiu o guanys derivats de la diversificació de carteres).

1.3. Població i capital humà

La població té en l'anàlisi del creixement un doble paper, com a factor de producció i com a "denominador" dels indicadors, com ara el PIB per càpita, habitualment utilitzats com a indicadors del creixement. Des dels plantejaments de Thomas Malthus ja en el segle XVIII fins a l'anàlisi econòmica de la fertilitat del Premi Nobel d'Economia Gary Becker, els aspectes demogràfics han estat sempre presents en el rerefons dels estudis del creixement. També en l'actualitat el debat sobre les implicacions de l'envelliment de la població en les societats avançades i algunes d'emergents com la Xina, en contraposició a una piràmide de població de base més àmplia –amb un percentatge més gran de població jove– continuen essent factors que cal tenir presents.

Aspectes de la globalització moderna

Aspectes importants de la globalització moderna relacionats amb la població són, d'una banda, l'ampliació de la dimensió de l'"oferta de treball global" –més població disposada a participar en processos productius orientats al conjunt de l'economia global–, i de l'altra, els impactes dels fluxos migratoris, un tema de creixent importància i objecte també de controvèrsies econòmiques i polítiques.

Un vessant cada vegada més important és el paper del **capital humà**, del potencial productiu de les persones, associat a una formació o qualificació millor. Evidentment no totes les feines o "tasques" requereixen els mateixos nivells de coneixements i això repercuteix en el posicionament internacional de les economies. Les explicacions que va donar Robert Lucas de la paradoxa que porta el seu nom van anar precisament en la direcció que calia introduir les diferències en les dotacions de "capital humà", tant pel que fa al seu paper directe de factor productiu com en el de generador d'externalitats positives: una societat en què una massa crítica d'empreses i institucions disposen de persones ben formades i qualificades té un posicionament més sòlid. Naturalment, aquests plantejaments destaquen el paper de l'educació i la formació com a factors de creixement i competitivitat.

1.4. Progrés tecnològic

Les explicacions del creixement econòmic destaquen no tan sols l'acumulació de factors de producció sinó també les millores en l'eficiència en la seva utilització que permeten les innovacions i el progrés tecnològic.

Les diferents economies poden accedir a les innovacions tecnològiques, sia realitzant-les domèsticament, sia absorbint les generades en altres llocs del món. Els mecanismes de **difusió tecnològica** són els que permeten incorporar al potencial productiu d'un país millores originades en d'altres. Aquesta difusió tecnològica pot adoptar diverses vies, entre elles l'arribada d'inversions estrangeres o les importacions de maquinària que incorpori les innovacions.

El paper clau del progrés tecnològic i les innovacions és un dels pilars de l'anomenada, des de la dècada de 1990, la **nova teoria del creixement econòmic** (*new growth theory*), que destaca també les connexions entre internacionalització i creixement amb dimensions que resulten cabdals per a entendre el món global: el paper de les idees, les interconnexions entre mobilitat de mercaderies, serveis, idees, persones i recursos financers, dins d'un marc en què la dimensió dels mercats s'ha anat ampliant i les distàncies econòmiques i comunicacionals es veuen reduïdes per la difusió generalitzada de les tecnologies de la informació i la comunicació.

Aquesta *new growth theory* constata com les innovacions no són coses "caigudes del cel" sinó que cada vegada més constitueixen resultats d'activitats deliberadament adreçades a trobar nous productes, nous mètodes, etc., amb unes inversions de recursos sovint importants i uns càlculs de rendibilitats anàlegs als de la resta d'activitats econòmiques. Per això les perspectives de venda en mercats més amplis –més globals– estimulen les despeses en investigació + desenvolupament + innovació (R+D+i). I en aquestes activitats el capital humà esdevé un factor de producció especialment rellevant.

Un problema important en aquest enfocament deriva del fet que normalment les innovacions tenen dues dimensions: d'una banda, la **privada**, apropiable, que beneficia a qui fa el descobriment, en un grau que depèn de la capacitat per a mantenir controlats els resultats de la innovació, de la legislació en matèria de patents i propietat intel·lectual, del seu compliment internacional, etc. Però, d'altra banda, algunes innovacions tenen una dimensió **pública** o d'externalitat: una vegada feta la innovació s'incorpora a l'estoc de coneixements i tots es poden beneficiar de les seves aplicacions i implicacions. Aquesta dualitat origina problemes d'incentius per a innovar, de difusió d'innovacions, etc., de vegades delicats, com mostren, per exemple, les controvèrsies sobre programes informàtics (programari lliure o "propietari", etc.).

Propietat intel·lectual

Un tema delicat són els eventuals problemes de propietat intel·lectual que es poden donar quan empreses d'un país es limiten a "copiar" o "imitar" nous productes o tecnologies originades a l'estranger, sense el compliment de les normes internacionals de protecció de la propietat intel·lectual.

Paul Romer i el paper de la innovació

A finals dels 1980 i principis dels 1990 Paul Romer va introduir la *new growth theory* que destacava el paper de les idees i la innovació. En 2016 Romer va ser nomenat economista en cap del Banc Mundial.

En tot cas, aquests plantejaments són especialment importants en un món en què, d'una banda, les idees i els coneixements circulen amb més facilitat i rapidesa que mai en la història, però, en aparent paradoxa, i d'altra banda, obtenir avantatges en termes d'innovació esdevé cada vegada una font més significativa d'avantatge per a les empreses i els països.

1.5. Tipus de canvi

Un aspecte que pot semblar més tècnic però que en ocasions ha estat de cabdal importància fa referència al comportament dels tipus de canvi a mesura que augmenta la inserció internacional d'una economia. Alguns països han vist com una obertura comercial i financera ha estat acompanyada d'una apreciació en termes reals de la moneda nacional, amb alguns casos paradigmàtics com Mèxic abans de 1994, algunes economies del Sud-est asiàtic abans de 1997 o Argentina abans de l'any 2001.

En aquestes ocasions ha estat habitual que la revalorització de la moneda nacional derivés d'una arribada important de capitals exteriors que també comportava revaloritzacions dels mercats de valors. Inicialment una apreciació pot ser rebuda amb optimisme, apel·lant per exemple que és un fet que constata "que la resta del món confia en la nostra economia". Però passat un cert temps l'apreciació de la moneda nacional comença a debilitar la competitivitat dels productes nacionals. I si el país està digerint els efectes d'una reducció en les mesures proteccionistes i es disposa a competir de forma més ambiciosa amb la resta del món, llavors aquesta pèrdua de competitivitat via preus arriba en un moment especialment delicat. Això pot accentuar dèficits comercials i pot donar lloc a problemes de confiança dels inversors estrangers en la sostenibilitat del valor de la moneda i dels actius nacionals. En ocasions, com les dels països esmentats en el paràgraf anterior, això ha originat una crisi canviària – amb depreciacions o devaluacions massives– i financera (amb sortides importants de capitals) que ha provocat efectes reals greus en termes de caigudes del PIB, atur i crisi sociopolítica.

Aquests casos han generat reticències envers les apreciacions canviàries en els processos d'internacionalització. També han estat objecte de controvèrsia els casos contraris de creixement afavorit per infravaloracions. En el cas de la Xina, en què es va discutir en quina mesura el seu elevat creixement en els primers anys del segle XXI es veia afavorit per un tipus de canvi sovint percebut com infravalorat, va generar crítiques i fins i tot propostes de *represàlies*. A la segona dècada del segle XXI les polèmiques continuaven però referides no tan sols a la moneda xinesa sinó a moltes altres, provocant que l'FMI publicqués

informes comparant els tipus de canvi vigents amb els teòrics "tipus de canvi d'equilibri" i que el G20 fes crides a respectar els tipus de canvi de mercat, encara que amb certes excepcions pels països menys desenvolupats.

1.6. Institucions

El Premi Nobel Douglass North ha insistit en el fet que les dimensions que hem comentat –estalvi, acumulació de capital, progrés tècnic, etc.– són més "el creixement" que les arrels o raons profundes del creixement, i que, per tant, queda oberta, doncs, la qüestió de quins són els seus fonaments. O, en els termes que ens recorden Acemoglu i Robinson (2008), a l'hora d'explicar les grans diferències en els resultats econòmics –sobretot les persistents en el temps–, factors com "les diferències en el capital humà, el capital físic i la tecnologia són només **causes pròximes**" ja que obren la pregunta de per què es produeixen aquestes diferències, quines són, doncs, les potencials **causes fonamentals** subjacents a aquestes diferències. Aquests autors destaquen el paper de les **institucions** com a resposta a les preguntes més de fons. El mateix Douglass North defineix les institucions com:

les regles del joc d'una societat o, més formalment, les restriccions dissenyades pels humans que conformen les interaccions entre persones.

Quan es parla d'institucions sembla que es tracta de mecanismes jurídics o polítics, en què predominen doncs els aspectes extra econòmics. Però les dimensions econòmiques de les institucions han trobat un lloc destacat de constatació precisament a l'hora d'explicar les diferències en nivells i taxes de creixement.

El paper econòmic de les institucions deriva del fet que tenen les funcions de generar incentius i de resoldre conflictes. I no totes les institucions ho fan per igual, no totes tenen la mateixa "qualitat". Alguns marcs institucionals, per exemple, estan orientats a mantenir o perpetuar un determinat *status quo* que pot perjudicar les innovacions –internes o importades– si són percebudes com un risc pels poders fàctics que les dominen. D'altres, en canvi, donen més incentius, llibertats, estímuls a la generació i aplicació d'innovacions al món productiu que permeten evolucionar a una societat de manera més dinàmica. Acemoglu (i els seus coautors) han fet servir la contraposició –principalment a Amèrica– entre els sistemes de propietat de la terra que es van implementar als territoris colonitzats per llatins i els colonitzats per anglosaxons, com un exemple de tipus d'incentius diferent.

També en el vessant de les institucions que fa referència a la resolució de conflictes, en els mòduls anteriors ja hem fet referència als problemes distributius que acompanyen els canvis en les estratègies comercials, i per tant poder

comptar amb mecanismes que resolguin de forma raonablement satisfactòria aquestes friccions facilita adoptar mesures que augmenten l'eficiència agregada i mantenen la percepció "d'estar tots al mateix vaixell".

A un nivell més concret, s'ha posat atenció als aspectes següents de **qualitat institucional**:

- **Respecte a la llei** (*rule of law*) i absència de comportaments arbitraris i lesius, com són la corrupció, els suborns, les expropiacions injustificades, etc.
- **Garanties dels drets de propietat** –que incentivin inversions, nacionals i estrangeres– i el bon funcionament dels mecanismes de resolucions de conflictes, tant privats (arbitratge empresarial) com públics (administratius i judicials).
- **Grau de llibertats** –jurídiques i efectives– en l'accés a l'educació, sanitat, infraestructures bàsiques, crèdits, posada en marxa d'empreses, etc.
- Més directament referides al sector privat, aspectes com la **transparència i fiabilitat de les dades i criteris de comptabilitat d'empreses** (incloses entitats i productes financers), així com les avaluacions de riscos, protecció als consumidors i clients, qualitat en la governança de les empreses, codis ètics i la seva efectivitat, etc.

1.7. Geografia

Amb aquesta denominació s'inclouen un conjunt de factors molt diversos relacionats amb condicionants naturals i les seves interaccions amb comportaments econòmics i socials. Esmentarem algunes de les dimensions analitzades:

- D'una banda, factors com les temperatures o la freqüència de desastres naturals com inundacions o fins i tot terratrèmols. Les apel·lacions al paper del clima han comportat que en diversos estudis empírics la distància del país a l'equador esdevingui un dels factors "explicatius" de les diferències en els nivells de renda. No seria només una qüestió de temperatures (i del paper dissuasiu de temperatures elevades sobre l'"oferta de l'esforç") sinó que també es correlacionaria amb la freqüència de malalties infeccioses, la difusió o contagi de les quals seria més fàcil en determinats climes, com en el cas de les malalties tropicals. Cal recordar que entre els *objectius de desenvolupament del mil·lenni* aprovats per les Nacions Unides s'inclouen compromisos orientats a reduir l'impacte de malalties com la malària (paludisme) o el VIH-SIDA. Els objectius de desenvolupament sostenible (2016-2030) també contempen aquestes dimensions. I també cal destacar que les estimacions dels impactes negatius d'aquestes malalties

sobre el capital humà i el procés de creixement dels països més afectats arriba a xifres considerables.

- Altres aspectes tenen a veure amb la fertilitat de la terra, la disponibilitat de recursos naturals –minerals, agrícoles o energètics– que conformen fonts de riquesa importants. Però també s'ha parlat d'una certa "maledicció" dels recursos naturals a la vista que en alguns països les riqueses naturals han "bloquejat" altres vies de desenvolupament, sovint en connexió amb un sistema institucional encaminat a mantenir el poder econòmic i polític en mans dels grups o elits que concentren la propietat de tals recursos.
- També en relació amb els recursos naturals, a escala internacional han estat freqüents les pugnes pel seu control entre les principals potències. A finals del segle XIX es va parlar del *great game* entre les economies avançades de l'època –amb Gran Bretanya al front– i algunes de les llavors "emergents" com Rússia o Alemanya, que va portar a tensions (i segons algunes interpretacions va coadjuvar a la Primera Guerra Mundial). En l'actualitat les tensions entre els Estats Units i les economies emergents –amb la Xina i l'Índia al capdavant– pel control de recursos naturals a l'Amèrica Llatina i l'Àfrica, per exemple, fa establir analogies delicades.
- Altres aspectes més específics fan referència als problemes dels països sense sortida al mar i, per tant, amb més dificultats d'accés a mercats externs, a la vista que el transport marítim resulta el més barat per a moltes mercaderies. Els *objectius de desenvolupament del mil·lenni* i els *objectius de desenvolupament sostenible* atorguen un tractament específic a aquest problema. Aquestes dimensions enllacen amb el paper de les infraestructures per a reduir els costos de les distàncies i facilitar així la presència d'una economia global als mercats.

2. Diagnòstic i polítiques de creixement

La multiplicitat d'aspectes que incideixen sobre el creixement respon, òbviament, a les realitats d'uns processos molt complexos, en què intervenen molts vessants. Articular estratègies i formular polítiques és, doncs, una tasca especialment complexa i delicada, ja que, cada cas concret –país i moment històric– presenta unes especificitats que requereixen un diagnòstic precís per a fonamentar les mesures realment adients.

A la pràctica, això porta a diversos riscos. Entre ells, destaquen els següents:

1) D'una banda, les **propostes de simplificació**. Per exemple, la "recepta" de la dècada dels anys 1990 i principis del segle XXI anomenada **consens de Washington** que, malgrat una formulació acadèmica que volia matisar John Williamson, a la pràctica es va traduir en eslògans del tipus "obertura + moneda sòlida" amb un entorn de reformes que deriven en un major pes del sector privat i menys regulacions. Aquestes simplificacions amb pretensions –a més de "validesa general"– van portar a importants episodis –com la de l'Argentina el 2001-2002– que van acabar en crisis financeres i conflictes sociopolítics de gran envergadura.

2) D'altra banda, també és important el risc d'adoptar propostes de **trasplantar receptes**: per exemple, si a les economies avançades –o si a l'economia X– ha funcionat això, es podria trasplantar més o menys mimèticament al país Z. Un mecanisme de models empobridor derivat d'oblidar que cada país, cada societat, té els seus paràmetres no només econòmics sinó socioculturals i que les mateixes mesures i polítiques poden tenir resultats molt diferents. De fet, les evidències tendeixen a mostrar més aviat que països, com la Xina, amb elevades dosis d'"heterodòxia" en les seves estratègies, però amb un bon coneixement de les realitats sobre les quals han d'incidir, han obtingut resultats notòriament superiors a la "importació mimètica" de receptes.

3) Un altre risc es refereix a **convertir les propostes de polítiques de creixement en un llarg catàleg d'ítems sobre els quals cal actuar**. El problema pràctic és que la combinació de recursos i energies polítiques limitades amb un llistat ampli d'objectius pot suposar que s'acabin prioritant els aspectes que presenten menys resistències –en termes de grups de pressió o interessos afectats negativament– independentment del seu paper més o menys central. Limitar-se a pregonar que de les recomanacions dels organismes internacionals se n'adopten un "significatiu x%" no garanteix èxits, en la mesura que sovint les mesures políticament més "fàcils" resulten ser també les que menys afecten el "nucli dur" dels factors limitadors o bloquejadors del creixement.

Totes aquestes consideracions abunden en el missatge de Rodrik (2010) sobre el paper clau de fer diagnòstics abans de fer prescripcions. És a dir, detectar quins són en cada cas concret (país i moment) els veritables "colls d'ampolla" que bloquegen extraure profit del seu potencial, mobilitzar els recursos i créixer. I concentrar les energies polítiques i els recursos a superar aquests bloquejos. Encertar en el diagnòstic és crucial.

Per exemple, si en un país el problema és una insuficient oferta de capital, el creixement es veurà estimulat per entrades de capital –o remeses d'emigrants– que s'adrecin a inversions domèstiques productives. Però si, per contra, el problema del país és una demanda insuficient d'inversió –per baixes expectatives de rendibilitat derivades d'una insuficient protecció dels drets, inadequació de les pautes d'especialització, etc.– llavors el que cal és afrontar el fons d'aquests problemes amb millores de la qualitat institucional o polítiques que estimulin la rendibilitat de les inversions en sectors orientats a la competència exterior. I en aquests casos, més entrades de capitals probablement es traduiran en més consum però sense constituir un revulsiu pel creixement.

3. Debats sobre perspectives de creixement a l'economia mundial: estancament secular o rèmora financera?

“Massa lent durant massa temps” era la forma en què l'FMI descrivia el 2016 el creixement econòmic mundial des de la crisi financera de 2008. “Escapar de la trampa del baix creixement” era la prioritat formulada per l'OCDE a finals del mateix any. La constatació que la recuperació econòmica estava essent més lenta del que s'esperava obria interrogants sobre el futur del motor del dinamisme econòmic a escala global. El 2017, els qualificatius eren del tipus “Guanyant impuls... per ara”, que combinaven perspectives més optimistes amb recels i precaucions pels riscos i les fragilitats pendents de superar.

Diversos enfocaments han tractat de sistematitzar les perspectives de creixement mundial. Un plantejament amb un ampli ressò ha estat el formulat inicialment per Larry Summers, exsecretari del Tresor dels Estats Units i destacat acadèmic (exrector de la Universitat de Harvard) quan va fer servir el 2013 l'expressió “estancament secular” per a descriure el present i futur a mitjà termini. Es tracta d'una formulació amb un nom que té ressonàncies inicials pessimistes, que ja va fer servir Alvin Hansen el 1938 per a explicar la seva visió sobre la sortida de la Gran Depressió. Però Summers va destacar que no era ni realista ni probablement desitjable esperar retornar a les taxes de creixement prèvies a la crisi, que ja havien mostrat un grau de fragilitat important, perquè estaven basades en un endeutament insostenible.

Però sí que hi havia raons de fons per a revisar a la baixa les perspectives de creixement: d'una banda, una demografia amb una tendència a l'envelliment, tant als països occidentals com a Japó i a la Xina; d'altra banda, una més gran desigualtat en la distribució de la renda, amb un pes més reduït dels ingressos –com els salaris– que tenen una propensió al consum més elevat. I també apuntava a problemes d'alentiment en la productivitat ja que, malgrat els casos d'innovacions científiques i tecnològiques espectaculars, continuava vigent l'anomenada “paradoxa de Solow” de la productivitat segons la qual les millores de la innovació estaven a tot arreu excepte a les estadístiques de productivitat (obrint el tema de si l'actual aparell estadístic és adient per a mesurar innovacions com les més recents). Però l'enfocament de Summers no condemna a la resignació: un aspecte important és l'argument de fer servir els tipus d'interès històricament baixos –com es detalla en l'apartat 6 d'aquest mòdul– per a finançar projectes inversors, públics si la inversió privada triga massa en reactivar-se, que donin un impuls a l'economia i permetin superar la *condemna* a un baix creixement. Un impuls fiscal coordinat a escala internacional seria una recomanació, parcialment en línia amb els plantejaments del G20.

Un altre enfocament que dona més èmfasi als aspectes financers és el formulat, amb petites variants, per Ken Rogoff (execonomista en cap de l'FMI) i Claudio Borio (del Banc Internacional de Pagaments, BPI/BIS, de Basilea). En aquest plantejament el llegat de la crisi financera d'un elevat endeutament seria el llast que estaria bloquejant la recuperació. *Financial drag* o *Debt overhang* són algunes de les denominacions utilitzades pels esmentats autors per a destacar el paper del llegat financer de la crisi (i del camí que va conduir cap a ella). Per això aquests analistes insisteixen en la necessitat de “netejar” l'excessiu endeutament per tal de poder engegar una dinàmica més sòlida i sostenible de prosperitat, i rebutgen les implicacions de l'enfocament de Summers de donar més protagonisme a polítiques fiscals expansives finançades amb més endeutament. Seria una política monetària i financera prudent la que hauria de portar en un equilibri difícil a una depuració del llast dels excessos financers i a un finançament més “normalitzat” de projectes inversors adients a les noves possibilitats dels avenços tecnològics.

Una línia més obertament optimista seria l'associada als enfocaments que parlen d'una “nova revolució industrial”, un terme que en els darrers comunicats del G20 té força presència, i que en algunes formulacions és freqüent trobar referit com la **quarta revolució industrial** (per exemple en els documents del World Economic Forum). Entre els més destacats propulsors d'aquest enfocament cal esmentar els professors del MIT Brynjolfsson i McAfee, en diverses aportacions entre ells al llibre titulat *La segona era de la maquinària* en què descriuen les millores potencials d'eficiència i productivitat dels canvis tecnològics en marxa –robòtica, impressions en 3D, nanotecnologies, etc.– com un abast com a mínim equiparable al que va suposar fa dos segles la (primera) revolució industrial. “Tecnologies brillants” és l'expressió que fan servir com a punt de partida del que alguns anomenen un *optimisme tecnològic* respecte a les perspectives de creixement. Però fins i tot aquests plantejaments reconeixen un punt delicat: els *impactes distributius*, denominació políticament correcta per a referir-se a la dinàmica de guanyadors i perdedors que, de no gestionar-se d'una forma adequada, podria incrementar les friccions socials i polítiques i complicar la recuperació econòmica.

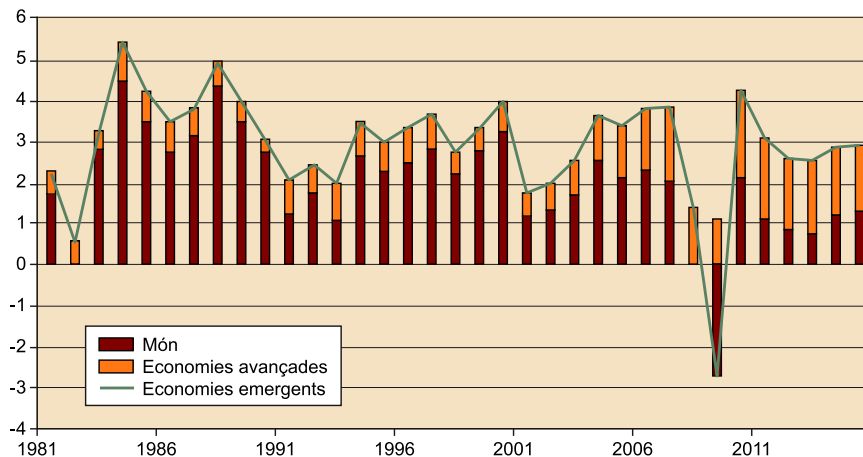
4. Economies emergents

El creixent paper de les economies emergents és un dels trets més recurrents en els debats sobre la configuració recent i futura de l'economia internacional, amb implicacions extraeconòmiques d'ampli abast. Són molts els indicadors rellevants en què es tradueix aquesta presència creixent, en termes de posicions als rànquings d'exportadors, dels països amb capacitat de finançament, etc. En particular, Xina va arribar en 2009 al primer lloc del rànquing dels exportadors mundial de mercaderies, quan l'any 1997 encara era ocupava el 10è lloc. I també des de 2006 Xina va assolir el primer lloc entre els països exportadors nets de capitals (encara que més recentment Alemanya ha assolit aquesta posició), però recordem que això conviu amb ser destinació d'importants arribades sobre tot d'inversions directes.

La denominació *BRIC*, que inclou –per les inicials en anglès– a més de les potències asiàtiques, la Xina i l'Índia, el Brasil i Rússia, va ser inicialment utilitzada de manera informal, però l'any 2009 els països implicats la van formalitzar. Aquests quatre països figuraven ja el 2007 entre els deu primers de la classificació per PIB (ajustat per diferències de poder adquisitiu) que van publicar l'FMI i el Banc Mundial, intercalats amb les tradicionals economies avançades. Una segona línia d'emergents incloïa Sud-àfrica, Mèxic, Indonèsia, el Vietnam, Turquia, Colòmbia, Perú i també ara es parla dels "lleons africans". Convertir el G20 –amb una presència equilibrada entre les economies avançades del tradicional G7 i les principals emergents– en el fòrum internacional de referència des de 2008 ha testimoniats l'ascens també en pes polític d'aquests països. I, enllaçant-ho amb el que vam veure en el mòdul "Tipus de canvi i interdependències", quan es parla de les interdependències internacionals, es feia més referència a com la recuperació més ràpida d'Àsia podia actuar de "locomotora" per a les economies avançades, en lloc de la relació inversa que havia estat la tradicional.

La figura 1 mostra, amb dades del BCE, les aportacions al creixement mundial de les economies avançades, d'una banda, i de les emergents (en sentit ampli, que inclou també les economies en desenvolupament), de l'altra, des de la dècada de 1980 fins a 2015. És clar el contrast entre les dues darreres dècades del segle XX, en què el principal motor de dinamisme eren les economies avançades, i el que va sorgint al segle XXI amb més protagonisme de les emergents, tant abans com després de la crisi de 2008.

Figura 1. Aportacions al creixement mundial de les economies emergents i avançades



Font: Banc Central Europeu

4.1. Emergir o retornar a pautes històriques?

La denominació d'aquestes economies com a **emergents** pressuposa que es tracta de països que fins fa relativament poc temps tenien posicions de menor importància en l'economia mundial i que en les darreres dècades estarien aflorant o emergint a posicions molt més destacades. Això tècnicament és cert, però amb una perspectiva històrica més àmplia no és del tot veritable. No es tracta només d'"interpretacions de la història" sinó del fet que cal tenir en compte les concepcions diferents del que succeeix en l'actualitat a l'hora d'analitzar i entendre com es negocien o interpreten els esdeveniments.

Per a entendre com es veu aquest procés des d'algunes de les principals potències és important el missatge que es desprèn del quadre 1, que resumeix algunes de les estimacions d'Angus Maddison sobre la distribució del PIB mundial en diferents moments de la història. En concret, aquest quadre mostra l'evolució des del segle XVI fins a principis del segle XXI.

Quadre 1. Participació de diversos països i regions en el 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: Adaptació d'Angus Maddison. «The World Economy 1-2001 AD». Disponible a: www.ggd.net/maddison/

El punt de vista "occidental" se centraria en les dues o tres darreres columnes –i la seva continuació fins a l'actualitat– que mostren efectivament com la Xina i l'Índia, malgrat la seva gran població, han passat, des de la meitat del segle XX, de posicions quasi marginals a llocs cada vegada més destacats. Però la visió a

llarg termini que tenen les principals economies asiàtiques constata com fins a principis del segle XIX eren l'Índia i la Xina les que s'alternaven al capdavant de l'economia mundial.

Hauria estat el triomf de la Revolució Industrial a Europa, amb els seus grans guanys de productivitat, i la seva arribada posterior als Estats Units, i els problemes a l'Àsia per a connectar inicialment amb aquestes grans innovacions tecnològiques (per raons complexes que desborden amb molt l'objectiu d'aquest text) el que hauria provocat la **gran divergència** entre les economies occidentals i la resta, incloses les antigues potències hegemòniques asiàtiques. Amb aquesta perspectiva, l'actual "emergència" de la Xina i l'Índia seria percebuda més aviat com un "retorn" a la configuració "tradicional" o "habitual" de la distribució del potencial econòmic mundial, superant l'"excepció històrica" que haurien significat en el segle i mig anterior a 1980.

Dades des de 1500... o anteriors?

I fins i tot, com es desprèn del títol de l'obra de Maddison esmentada com a font del quadre, més enllà. Pot provocar com a mínim escepticisme parlar de dades de PIB referides a moments tan distants en el temps, tenint en compte que els conceptes de la comptabilitat nacional són del segle XX i que fins i tot en l'actualitat en ocasions es debaten i revisen les estadístiques oficials. Però el treball respecte d'això del professor Angus Maddison recopilant i integrant indicadors i dades parcials però significatives és, amb tota probabilitat, la millor aproximació disponible, que cal interpretar amb prudència però tenint en compte els missatges que es deriven de les tendències.

Un dels aspectes cabdals globals del present i futur és precisament, com es detalla en l'apartat 9, conformar una *governança* de la globalització amb un entramat de regles i institucions que, per ser eficaces, han de partir de forma realista de la configuració del pes econòmic i polític dels principals actors, així com tenir en compte de manera constructiva i pragmàtica els seus punts de vista i pretensions. Les dades presentades en aquest apartat són ingredients que cal tenir en compte.

4.2. Papers a l'alça de les economies emergents

Les economies emergents en poques dècades han passat de ser percebudes només com a proveïdores de mà d'obra abundant i barata i un lloc atractiu per a les **deslocalitzacions**, a ser vistes com a mercats de destinació amb la més gran expectativa de creixement. El potencial de demanda d'aquests països fa que es multipliquin els esforços per a connectar més i millor amb les seves preferències, gustos, etc. Es parla d'una nova **classe mitjana mundial** constituïda per més de mil milions de persones que, majoritàriament en aquestes economies, podran accedir en les properes dècades a pautes de despesa i consum semblants a les de les tradicionals classes mitjanes de les economies avançades, però adaptades, òbviament, a les noves realitats tecnològiques del segle XXI. Però a més d'aquests papers de les economies emergents com a llocs per a ubicar l'activitat i com a mercats on vendre, també és creixent la seva

presència inversora: cada vegada són més freqüents operacions corporatives – adquisicions, fusions, inversions directes– en què empreses i institucions amb origen a les economies emergents hi tenen un paper protagonista.

Quines són les perspectives de continuïtat d'aquest ascens de les economies emergents? Hi ha encara terreny per a recórrer, fins a un eventual relleu en el lideratge mundial, o tard o d'hora es trobaran amb dificultats que facin més lenta la seva convergència amb les economies avançades?

Entre els factors que fan preveure una accentuació de les dinàmiques a l'alça de les economies emergents –encara que reconeixent la seva heterogeneïtat– s'inclouen els següents:

- **Els marges de millora en la mobilització de recursos productius:** a la Xina i altres economies el percentatge de la població que encara es troba en ocupacions tradicionals de baixa productivitat és molt significatiu, de manera que hi ha marge per a continuar els desplaçaments cap a activitats de sectors "moderns".
- **Els marges de millora en productivitat són també encara importants.** S'han produït millores significatives en les darreres dècades, però el diferencial respecte de la **frontera d'eficiència** que representen les economies més avançades continua essent important. Algunes de les economies emergents estan fent esforços específicament encaminats a millorar el seu posicionament respecte d'això, amb estratègies que inclouen des d'un enfocament més selectiu respecte d'inversions que arriben de l'exterior fins a mesures internes, com ara polítiques industrials i de formació.
- **Els marges de millora en la qualificació del capital humà** són també importants, malgrat els importants avenços assolits en els darrers temps. Els titulats superiors en àmbits científics i tecnològics de les economies emergents ja quasi s'equiparen als dels Estats Units o la Unió Europea, amb efectes sobre la qualitat i valor afegit de les produccions sobre els que retornarem en l'apartat següent.

Però també cal tenir presents alguns elements de feblesa:

- D'una banda, **problemes econòmics de sobreescalfament:** les elevades taxes de creixement –accentuades per entrades de capitals– poden generar tensions inflacionistes, incloses algunes formes de riscos de "bombolles" –immobiliàries i financeres– que repeteixin errors de les economies avançades.
- D'altra banda, també s'apunten **potencials problemes amb la qualitat dels sistemes financers domèstics** d'aquests països. La canalització de l'estalvi envers la inversió productiva, com ja hem comentat, requereix un

sistema financer eficient i sovint a les economies emergents la situació del sistema financer presenta problemes importants.

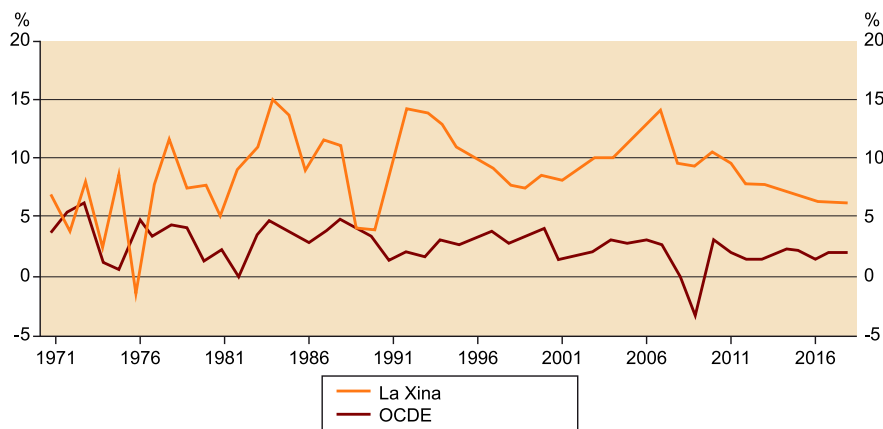
- Més enllà dels aspectes estrictament econòmics, algunes economies emergents presenten també **problemes demogràfics i mediambientals**. La Xina presenta un envelliment de la població –derivada de dècades de polítiques estrictes de control de la natalitat– que poden "passar factura"; la situació a l'Índia o al Brasil és molt diferent. De fet, en alguns països, el ràpid creixement ha postergat els aspectes mediambientals fins a arribar, en determinats casos, a situacions delicades.
- I també, més enllà dels problemes específicament econòmics, a diverses de les economies emergents afloren **problemes de tipus social, polític i institucional**. D'una banda, els processos de creixement conviuen amb increments de les desigualtats internes, font potencial de tensions. D'altra banda, els sistemes polítics autoritaris en alguns d'aquests països posen a prova la capacitat de tenir economies de mercat de forma permanent convivint amb sistemes polítics amb restriccions de llibertats i democràcia. Això també afecta la qualitat de les institucions, com vam comentar en l'apartat 1, ja que algunes economies emergents –i en desenvolupament– presenten seriosos problemes pel que fa a pràctiques de corrupció, ineficiència dels sistemes de solució de conflictes –administratius o judicials–, etc. que afecten els negocis (incompliment de contractes, infracció de propietat intel·lectual, etc.).

5. Reptes pendents a les economies emergents

Les previsions de l'FMI de creixement del conjunt de les economies emergents i en desenvolupament per al 2017 se situaven (a l'abril d'aquest any) en un 4,5%, la qual cosa suposava un punt d'inflexió respecte a una tendència a la baixa des de 2013 que havia portat a parlar d'un cert *refredament* del seu paper com a motor del dinamisme mundial, amb problemes a Amèrica Llatina (sobretot a Brasil), Turquia i algunes regions d'Àfrica. Però el cas que ha rebut una especial atenció és l'evolució de la Xina. El seu creixement va ser del 6,7% el 2016, continuant la desacceleració iniciada des del començament de la segona dècada del segle XXI. Les previsions per al 2017, tant de l'FMI com de l'OCDE, se situen entre el 6,6-6,5%, mostrant un ritme més suau i gradual d'estabilització del que s'havia temut.

La figura 2 recull, amb dades d'aquest darrer organisme, l'evolució de les taxes de creixement de la Xina en comparació amb el conjunt de membres de l'OCDE (els països més desenvolupats), que mostra com els diferencials en favor del gegant asiàtic, que han permès l'ascens de la Xina a posicions cada vegada més destacades a l'economia –i a la política– mundial, s'estaria moderant però encara mantindria nivells molt significatius que permeten continuar el seu apropament a les economies avançades. El govern xinès insisteix en què es tracta d'una moderació suau, efecte colateral del canvi de model adoptat després de la crisi global, que vol donar més pes a la demanda interna, en especial del consum i no solament de la inversió, amb èmfasi en els serveis i no només en les mercaderies. L'aportació del sector exterior al creixement continua essent positiva però la magnitud del superàvit exterior de la Xina s'ha estat reduint.

Figura 2. Comparació del creixement de la Xina amb el conjunt de l'OCDE (1971-2016)

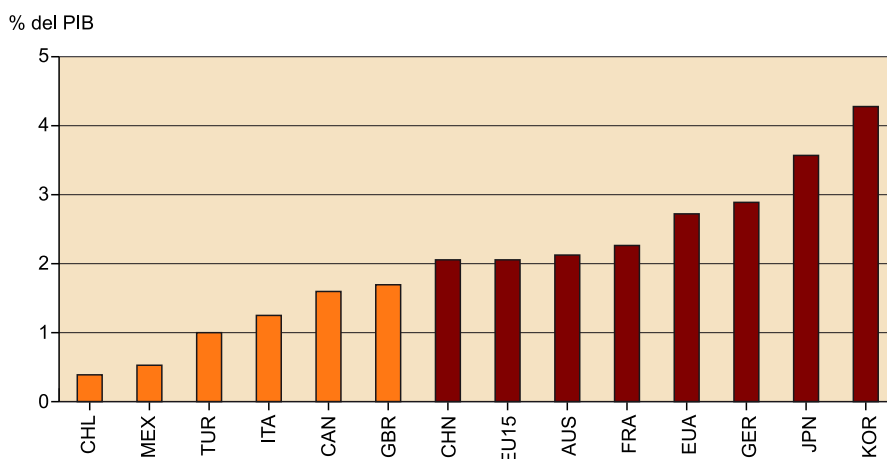


Font: OCDE (2017), *Economic Survey: China*, OCDE, març 2017.

Entre els aspectes més destacats del canvi d'estratègia del creixement a la Xina cal destacar:

- Donar més pes a la demanda interna, especialment al consum. Es tracta de traduir el creixement en més prosperitat perceptible per a les persones, en les seves pautes i capacitats de despesa. Això implica relaxar en certa mesura la taxa d'estalvi, històricament de les més elevades del món, per a destinar una part més important de la renda disponible al consum. Però en la mesura que l'elevat estalvi xinès s'associa a pautes socioculturals, a l'absència de mecanismes de cobertures de contingències (malalties, envelleïment, etc.), i altres aspectes extraeconòmics, la revisió a la baixa de la taxa d'estalvi està sent molt lenta i gradual.
- Donar més pes als serveis en comparació amb les activitats manufactureres. Això implica una pauta més semblant a la de les economies avançades, i també encaixa amb les demandes de consumidors cada vegada amb més capacitat adquisitiva, que volen accedir tant a productes com a serveis de qualitat.
- El pes més gran de la demanda interna també porta a una reducció dels superàvits exteriors. Com ja vam comentar en el mòdul "Sistema financer global", la Xina ha reduït la seva presència al rànquing de països amb superàvit per compte corrent, encara que aquest continua essent significatiu.
- Una força motriu del canvi d'orientació adoptat a la Xina és apostar per activitats que generin més valor afegit a l'interior del país –no només fer activitats d'assemblatge– participant a les cadenes globals de valor amb aportacions de més *valor afegit*. Una peça cabdal d'aquesta nova estratègia és doncs una despesa més gran en activitats de recerca i desenvolupament. L'informe de l'OCDE sobre la Xina de març de 2017 inclou –i destaca– la gràfica reproduïda com a figura 3 que mostra com el pes del R+D a la Xina estaria ja al nivell de la UE-15, per sobre d'economies occidentals importants.

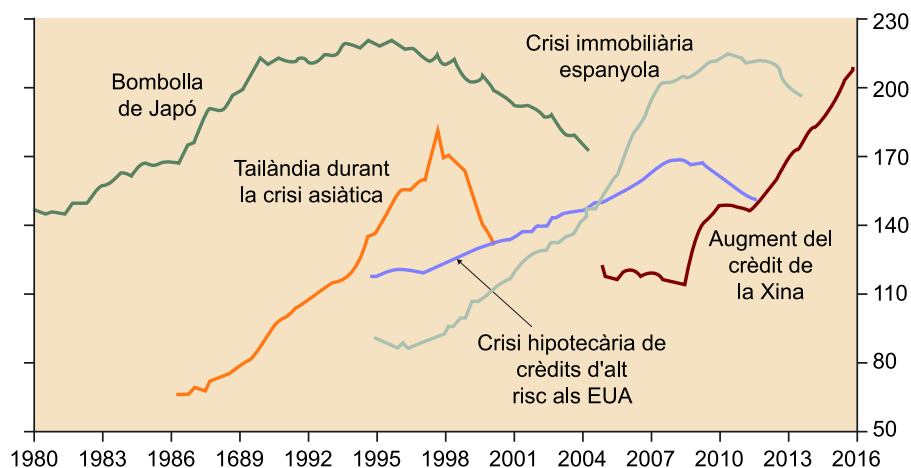
Figura 3. Despesa en R+D com a percentatge del PIB (dades més recents per a cada país)



Font: OCDE, *Economic Survey: China*, març 2017.

Pel que fa als riscos pendents, des de fa un cert temps s'apunta a les fragilitats del sistema financer xinès. A diversos documents publicats el 2016 i 2017, l'FMI ha anat repetint figures com la 4, en què es compara l'evolució recent a la Xina del crèdit concedit pel sistema financer (com a percentatge del PIB) amb la d'anteriors episodis a d'altres països que van acabar en dificultats, recordant l'anàlisi de Fisher sobre el paper dels *excessos crediticis* esmentat en el mòdul "Sistema financer global". Diversos moments de tensions des de 2015 han anat *aconsellant* la necessitat d'atendre aquest vessant de problemes.

Figura 4. Evolució del crèdit bancari a la Xina i comparació amb anteriors episodis a d'altres indrets



Font: FMI, *Global Financial Stability report*, abril 2017.

La modernització financera seria doncs un repte encara pendent a la Xina (i altres economies emergents). Després d'haver assolit ascensos destacats en les dimensions manufactureres i comercials, així com de capacitat d'estalvi, els requeriments de l'estabilitat i desenvolupament del sistema financer, juntament amb els aspectes sociopolítics i institucionals, esdevenen una cabdal font de nous reptes.

6. Tipus d'interès baixos

Des de l'inici de la crisi financera el 2008, un dels trets més destacats ha estat la resposta de les polítiques monetàries que ha portat als tipus d'interès de referència que fan servir els Bancs Centrals a nivells històricament mínims, sovint pràcticament a zero. Aquesta resposta de les polítiques monetàries ha plantejat diversos interrogants. D'una banda, si la política monetària arribava als seus límits quan els tipus d'interès se situaven a nivell zero, donant lloc a l'anomenat "zero lower bound" (ZLB) o *límit inferior zero*. Encara que alguns bancs centrals han fet servir alguns tipus d'interès lleugerament negatius (per a "penalitzar" que les entitats financeres mantinguessin dipòsits excessius als bancs centrals) de manera general, els tipus negatius es troben amb problemes derivats, per exemple, de l'alternativa de fer servir efectiu en lloc de dipòsits bancaris.

Això faria necessari, per a intentar mantenir l'efectivitat de les polítiques monetàries, altres dimensions com la relaxació dels criteris amb què els bancs centrals atorgaven finançament a les entitats financeres, donant lloc a les anomenades polítiques monetàries heterodoxes, no-convencionals o expansions quantitatives, a mesura que les autoritats monetàries injectaven liquiditat al sistema financer adquirint no només els tradicionals títols de deute públic, considerats garanties solvents, sinó d'altres instruments financers d'una solidesa més discutible.

D'altra banda s'ha plantejat en quina mesura la reducció dels tipus d'interès que fan servir els bancs centrals com a eina de política monetària –i que es refereix als tipus als quals les autoritats monetàries fan operacions amb les entitats financeres– es tradueix en reduccions dels tipus d'interès a què els agents econòmics com les famílies i les empreses poden obtenir finançament a les entitats financeres. En els anys posteriors a la crisi amb certa freqüència s'han expressat queixes per part del sector privat respecte a les dificultats per a accedir al crèdit a alguns països, tant en termes de limitacions del volum de crèdit disponible –tancament de l'aixeta del crèdit, per a fer servir un terme no gaire tècnic però prou expressiu– com en termes dels costos de finançament, és a dir, dels tipus d'interès aplicables a les operacions entre entitats financeres i clients del sector privat –que no eren dels nivells propers a zero que estaven assolint els tipus d'interès oficials.

L'execonomista en cap de l'FMI Olivier Blanchard el 2016 feia un resum dels principals canvis que la crisi recomanava fer a l'ensenyament de l'Economia. Un d'ells era precisament la distinció entre els tipus d'interès aplicats a les operacions entre bancs centrals i entitats financeres, i els tipus que aquestes apliquen als seus clients del sector privat, famílies i empreses. Tradicionalment es considerava que entre ambdós hi havia un diferencial més o menys modest

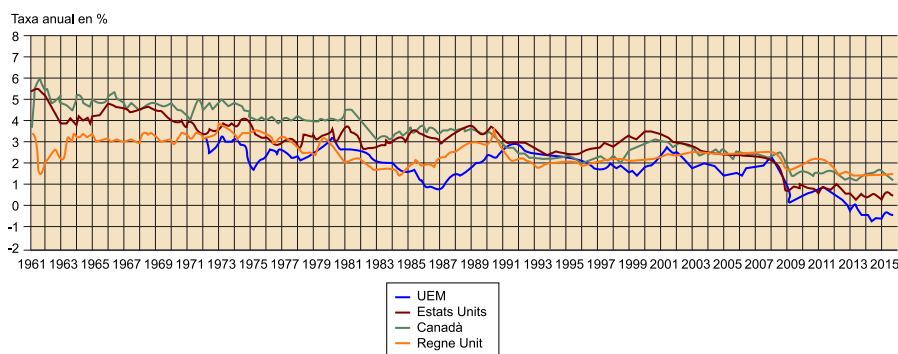
i estable. Però en circumstàncies financeres més delicades i volàtils, les avaluacions de riscos aplicades per les entitats financeres als projectes presentats quan el sector privat demanava finançament s'han vist revisades, a més de les urgències d'algunes entitats financeres per a restablir els paràmetres de rendibilitat i solvència als seus balanços que hauria portat a un grau de selecció i exigència més grans –i de vegades discutit– en la gestió dels préstecs.

Aquesta dualitat ens recorda que els tipus d'interès “oficials” o de referència són fixats principalment pels Bancs Centrals. Però els tipus d'interès aplicats a les empreses i famílies es veuen influïts no solament per aquests tipus que controlen les polítiques monetàries sinó també per altres consideracions que, a més de les avaluacions de riscos ja esmentades, tenen a veure amb les interaccions entre l'estalvi i la inversió. En una formulació clàssica ara revaloritzada, si l'estalvi és una funció creixent dels tipus que retribueixen l'estalvi i si la inversió és una funció decreixent del cost d'obtenir finançament –en aquest enfocament, els dos vessants dels tipus d'interès són retribuir l'estalvi i el cost d'assolir el finançament– l'equilibri entre l'estalvi i la inversió conduiria al tipus d'interès d'equilibri. Podria succeir que el tipus d'interès d'equilibri entre l'estalvi i la inversió se situés teòricament a un nivell pràcticament zero o fins i tot negatiu?

Per a esbrinar les tendències a mitjà i llarg termini dels tipus d'interès, una noció que ha assolit rellevància és la del *tipus d'interès natural*. Es defineix com el tipus d'interès real (descomptada la inflació esperada) que estaria vigent amb condicions considerades desitjables d'estabilitat macroeconòmica (PIB proper al potencial, inflació considerada adient, etc.). Les metodologies de càlcul presenten lleugers matisos però els principals estudis mostren unes tendències força similars.

La figura 5 recull les estimacions que aplega una anàlisi del Banc d'Espanya (2017) sobre l'evolució dels tipus d'interès naturals a les principals economies avançades des dels anys seixanta fins a 2015. La tendència és a la baixa, sobretot en els anys més recents, en què s'assoleixen nivells propers a zero i, fins i tot, en algun cas negatius.

Figura 5. Evolució dels tipus d'interès naturals



Font: Banc d'Espanya (2017) a partir de dades de Holston *et alia* (2016).

Els valors propers a zero o negatius dels tipus d'interès d'un equilibri teòric constitueixen un dels aspectes més debatuts recentment. Per alguns enfocaments, com el de l'estancament secular comentat en l'apartat 3, es tractaria d'un símptoma preocupant derivat d'una insuficiència de la demanda d'inversió juxtaposada amb uns increments de l'estalvi que comportarien que l'equilibri només fos possible a tipus negatius. En aquest plantejament les causes que estan portant a tipus d'interès mínims serien significativament permanents, almenys en absència de respostes expansives de les polítiques públiques, especialment les fiscals. Per d'altres enfocaments, els tipus d'interès sota mínims tindrien un component més elevat de transitorietat i es podria produir un cert retorn a pautes històricament més *normals* a mesura que es corregissin algunes causes com l'excessiu endeutament acumulat en el camí que va portar a la crisi.

En tot cas és important avaluar quines són les principals causes del comportament recent de l'estalvi i la inversió, per tal d'intentar clarificar tant la magnitud de les forces que han portat a tipus d'interès tan baixos com per a debatre què es pot esperar a curt i mitjà termini respecte a la seva evolució.

Pel que fa referència als factors que incideixen sobre el comportament de l'estalvi, destaquen:

1) Factors demogràfics. La tendència a l'envelliment de bona part de les societats avançades –especialment pronunciada al Japó però també a Europa occidental i als Estats Units en diferents graus– així com a la Xina, té moltes implicacions. Una d'elles és incidir sobre el comportament de l'estalvi. Segons l'anomenada *teoria del cicle vital* –formulada inicialment per Albert Ando i el Premi Nobel Franco Modigliani– la tendència a estalviar és especialment elevada a les edats en què els ingressos són màxims (les dècades prèvies a la jubilació) en previsió de les necessitats de la vellesa i, eventualment, la voluntat de deixar algun *llegat* als hereus. Segons algunes estimacions, en els darrers temps s'hauria produït un límit de la proporció de la població activa en els nivells màxims d'estalvi. Però a mitjà termini l'envelliment de la població a molts països portaria a una eventual reducció.

2) Factors distributius. L'increment de les desigualtats a moltes societats també afecta a la taxa d'estalvi. L'explicació ja va ser formulada fa molt de temps per l'anomenat *enfocament de Cambridge* respecte a l'estalvi, segons el qual la propensió a estalviar és més gran en les rendes del capital que en els salaris. Això implica que una redistribució de la renda en detriment dels salaris –i en favor dels rendiments del capital– estaria reduint el pes dels sectors socials amb menys propensió a l'estalvi i més propensió al consum, sectors de rendes salarials especialment baixes i mitjanes. Aquesta és precisament la tendència observada en les darreres dècades. Addicionalment, a escala internacional, el pes creixent al PIB mundial d'economies com la xinesa amb una propensió a l'estalvi substancialment superior –malgrat algunes polítiques, des de la se-

gona dècada del segle XXI, del govern xinès per a estimular més el consum a l'occidental, també estaria generant una proporció d'estalvi sobre la renda mundial més elevada.

3) L'anomenat *global savings glut* és l'argument –ja introduït en el mòdul “Sistema financer global”– formulat el 2005 per Ben Bernanke –que va ser des de 2006 fins a 2014 president de la Reserva Federal dels Estats Units– per a explicar per què els Estats Units (i altres països com els del Sud d'Europa, es podria afegir) podien tenir tipus d'interès baixos malgrat que el seu estalvi nacional era insuficient per a finançar la seva inversió domèstica. La raó radicava en què a d'altres indrets de l'economia mundial hi havia uns excedents d'estalvi, sobretot als països exportadors de petroli quan aquest producte (i d'altres *commodities*) tenien preus elevats i especialment a les economies emergents, amb la Xina al front, que assolien uns superàvits exteriors que li permetien unes *capacitats de finançament* notables, que canalitzaven a través del sistema financer internacional. La formulació de Bernanke va ser pionera explicant que a una economia global l'equilibri rellevant entre l'estalvi i la inversió tenia forts components globals, més enllà dels estrictament nacionals, fins i tot per als Estats Units, de manera que països amb un baix nivell d'estalvi nacional podien accedir a un finançament abundant i barat almenys mentre es mantingués una confiança i estabilitat raonable a escala internacional.

4) Addicionalment, les incerteses associades tant a la crisi com a algunes revisions a la baixa de l'estat del benestar i els temors que en el futur les pensions es vegin també reduïdes, han generat incentius a l'estalvi, malgrat els nivells baixos de retribució que suposen els tipus d'interès sota mínims.

El caràcter permanent o transitori d'aquests factors explicatius és objecte de debat. La demografia estaria anant cap a un envelliment en què caldria disposar dels estalvis generats en el passat, encara que el paper a l'alça de noves classes mitjanes globals amb més poder adquisitiu i capacitat d'estalvi podrien contrarestar el seu impacte a nivell global. Les dinàmiques de desigualtats no semblen estar en reversió. Pel que fa al *global savings glut* és cert que la reducció dels preus de moltes *commodities* i l'estratègia xinesa de més estímulo al consum en detriment de l'estalvi estarien en certa mesura reduint el volum d'excedents canalitzats a escala global. I el present i futur dels graus d'incertesa, inclosos els dubtes sobre pensions futures, no semblen reduir-se.

Pel que fa referència a la dinàmica de la inversió, destaquen:

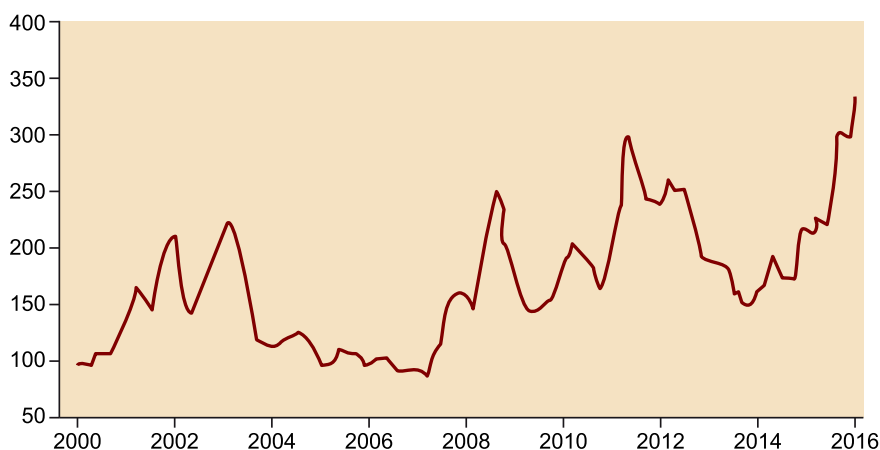
1) Altres dimensions de les incerteses, que afebleixen les expectatives –o en la terminologia de Keynes, els *animals spirits*– de rendibilitat de les eventuais inversions, recomanant en alguns casos ajornaments en espera d'una més gran clarificació.

Es poden mesurar les incerteses?

A principis de 2017, l'Informe de perspectives globals del Banc Mundial incloïa la gràfica reproduïda com a figura 6 en què es presentava el seu índex sobre incerteses. Els posteriors Informes de l'OCDE i FMI també inclouen indicadors semblants. En tots els casos la situació a finals de 2016 i principis de 2017 assolí uns màxims notables, reflectint no solament inquietuds econòmiques sinó també sociopolítiques i geoestratègiques. Entre els components que es fan servir per a construir aquests tipus d'índexs hi figuren des del grau d'heterogeneïtat (discrepàncies) entre les previsions dels experts fins a la volatilitat als mercats financers que reflecteixen els dubtes entre operadors ben informats. Per descomptat que hi ha components psicològics i subjectius, però aquests tipus d'índexs ofereixen unes aproximacions almenys qualitatives a tenir en compte.

Figura 6. Índex d'incerteses del Banc Mundial

Índex, Gen. 2000 = 100



Font: Banc Mundial, *Global Economic Prospects*, gener de 2017.

2) L'evolució de la productivitat és objecte d'una gran controvèrsia. Les estadístiques sobre l'evolució de la productivitat del treball o del concepte més tècnic de la productivitat total dels factors –que vol mesurar el grau d'eficiència de la mitjana amb què es fan servir els factors de producció– en general mostren una evolució a la baixa a les darreres dècades en comparació a la que es va assolir entre 1950 i 1973. Algunes millores vinculades a avenços tecnològics abans de la crisi estarien trobant dificultats per a consolidar-se en els escenaris postcrisi, segons alguns plantejaments. El quadre 2 mostra les dades seleccionades a una publicació de l'FMI per a resumir aquesta tendència.

Quadre 2. Dades i projeccions de creixement de la productivitat (per persona i per hora treballada) als Estats Units i a Europa

	Estats Units PIB per persona	Estats Units PIB per hora treballada	Unió Europea-15 PIB per persona	Unió Europea-15 PIB per hora treballada
1950-1973	2,5	2,6	4,0	4,9
1973-1995	1,7	1,3	1,9	2,5
1995-2007	2,2	2,2	2,0	1,5
2016-2026 (Estats Units) 2014-2013 (UE)	1,0	1,4	1,0	0,8

Font: N. Crafts, «Whither Economic Growth?», *Finances i Desenvolupament*, març de 2017.

Caiguda de la productivitat o inadequació de les estadístiques?

Una part de les polèmiques deriva de la contraposició entre la sensació que s'estan produint avenços notables, fins i tot espectaculars, en àmbits científics i tecnològics que s'estan ja incorporant en el teixit productiu, en àmbits com la robotització o les impressions en 3D, però que no es reflecteixen, almenys per ara, a les estadístiques habituals de productivitat. Alguns apunten que els canvis són tan grans que, a més de generar tantes expectatives com inquietuds, no encaixen bé amb l'aparell estadístic tradicional de manera que les dades oficials perdrien credibilitat i requeririen una revisió profunda.

3) Un aspecte fins a cert punt relacionat fa referència als descensos en els preus d'alguns béns de capital: moltes empreses modernes tenen el seu actiu estratègic en el coneixement, i les inversions que requereixen per a ser operatives no són les costoses instal·lacions com a cadenes de muntatge d'automòbils o alts forns tradicionals, sinó l'equipament informàtic molt sofisticat i certament no sempre barat, però sense requerir, de mitjana, les enormes despeses d'algunes indústries pesants. Això implicaria que fins i tot amb la posada en marxa de més empreses de nova generació, i encara que el volum d'equipament augmentés, el seu cost –la despesa en inversió– podria no créixer tant com en el passat.

4) Addicionalment es debat com les exigències de consolidació fiscal als pressupostos del sector públic estaria limitant la capacitat per a implementar inversions públiques. En els primers moments després de la crisi s'haurien produït increments però quan van saltar els senyals d'alerta sobre la sostenibilitat de les finances públiques s'hauria generat una tendència a la contenció de la contribució dels sectors públics a les dinàmiques inversores. Un argument que es fa servir per part d'alguns analistes, inclòs Larry Summers, principal impulsor de l'enfocament de l'estancament secular, és que els baixos tipus d'interès proporcionen una bona oportunitat per a posar en marxa iniciatives d'inversions públiques que millorin infraestructures –tant les tradicionals de comunicacions o serveis públics com les modernes de connectivitat o mediambientals– per tal de redreçar el baix creixement i superar la situació dels darrers temps.

A principis de 2017, els Estats Units estaven iniciant una certa reversió amb pujades moderades i graduals dels tipus d'interès per part de la Reserva Federal, mentre que a Europa el BCE mantenia el missatge de continuïtat dels tipus baixos. L'FMI recollia a l'Informe d'estabilitat financera global un estudi sobre els canvis que el model de negoci de les entitats financeres estava implicant una llarga etapa de tipus mínims i, fins i tot, alguns països plantejaven adoptar propostes com eliminar els diners en efectiu que, entre d'altres efectes, podria facilitar l'adopció de tipus d'interès negatius perquè desapareix l'alternativa de retirar els diners de les entitats financeres i mantenir-los en *cash*. Es tracta doncs d'una situació que caldrà seguir amb atenció per l'amplitud i profunditat de les seves implicacions.

7. El paper del dòlar i alternatives al sistema monetari internacional

Entre la dècada de 1920 i 1940 es va produir una transició en el paper de la moneda de referència a escala internacional, assolint de forma gradual aquest paper el dòlar dels Estats Units, rellevant a la lliura esterlina. Com ja hem vist en el mòdul “Tipus de canvi i interdependències”, al sistema de Bretton Woods, implantat després de la Segona Guerra Mundial, el dòlar ja tenia oficialment un paper central, ja que els tipus de canvis fixos de la resta de divises prenen com a referència el seu valor enfront de la moneda dels Estats Units que, per la seva part, mantenia un compromís de valor amb l’or.

A principis de 1970 es va suspendre la “convertibilitat” del dòlar en or, però això no va afectar gaire al paper de la moneda nord-americana com a principal forma de mantenir reserves internacionals a la resta de països ni al seu paper com a moneda en què es fixaven molts preus als mercats i transaccions internacionals. Com hem vist en el mòdul “Integració monetària”, quan va néixer l’euro una de les expectatives que hi havia era respecte al potencial de la nova moneda europea per a compartir i, eventualment, fins i tot, assolir el paper de moneda de referència a escala global. Diversos fets, com la reducció de pes dels Estats Units en diversos indicadors com la participació en el PIB mundial, o els gran dèficits exteriors en què va incórrer sobretot a principis del segle XXI (com vam veure en el mòdul “Sistema financer global”), han donat lloc a formulacions –sovint impulsades per la Xina, amb components tant o més geopolítics que estrictament econòmics– que pretenien articular alternatives al *regnat del dòlar*.

S’ha parlat del *privilegi exorbitant* que suposa per a un país que la seva moneda sigui acceptada i utilitzada a escala internacional. Això introdueix algunes complicacions, ja que la demanda de dòlars no depèn solament de factors interns als Estats Units, sinó que té aspectes de *privilegi* per a poder emetre una moneda que la resta del món accepta. També s’ha insistit en què la contrapartida és una *responsabilitat exorbitant* envers l’estabilitat del conjunt del sistema monetari internacional, i es discuteix si en alguns moments els Estats Units han estat a l’alçada d’aquesta responsabilitat: recordem per exemple l’episodi comentat en el mòdul “Tipus de canvi i interdependències” sobre la inflació a finals de 1960 que hauria contribuït a l’abandonament dels compromisos dels tipus de canvi fixos.

A la segona dècada del segle XXI, periòdicament es debat si els nous escenaris globals justifiquen la continuïtat del paper *privilegiat* del dòlar. Naturalment, la part més rellevant dels debats és quina o quines serien les *alternatives*. Les febleses polítiques i econòmiques d’Europa han fet que l’opció de l’euro s’hagi vist revisada a la baixa. L’ascens de la Xina i la insistència dels seus dirigents en què

molts dels contractes internacionals que se signen per part d'empreses i institucions del país no siguin en dòlars sinó en la moneda xinesa –renminbi/yuan– o la del *partner* al contracte, apunta a l'alternativa xinesa, però l'encara limitada liquiditat i llibertat de les transaccions en aquesta moneda dificulta la seva assumpció d'un paper central al sistema monetària internacional, a més de les dificultats financeres que encara ha de resoldre el gegant asiàtic, comentades en el mòdul “Sistema financer global”.

Altres opcions apunten a divises que no estiguin lligades a només un estat. Periòdicament es recorda la proposta formulada per Keynes a la conferència de Bretton Woods sobre una moneda mundial –el *bancor*, en la versió original– gestionada per un organisme internacional semblant a un banc central internacional. Però la feble governança de la globalització fa que aquestes propostes siguin, per ara, poc realistes. Més recentment, hi ha propostes de monedes digitals *descentralitzades*, com el *bitcoin*, no emeses ni controlades per cap govern sinó creades per operadors privats amb accés lliure però amb protocols que graduen la seva dificultat d'emissió per tal de garantir l'oferta limitada, i amb una acceptació que ha estat creixent des del seu inici el 2009, inicialment per transaccions electròniques però també en comerços. El factor clau en aquesta moneda, com en totes, és la confiança dels potencials usuaris en el seu valor com a mitjà acceptat de pagament i dipòsit de valor, que no depèn dels poders públics sinó de la qualitat i rigor dels seus protocols de generació i la seva acceptació per una massa crítica d'usuaris a escala global. La manca de regulacions és alhora el principal atractiu per a algunes finalitats però també una font de riscos associats a la seva utilització. Com assenyala Heller (2017), la “finestra d'oportunitat” de les monedes digitals es veuria reduïda si les monedes tradicionals fossin gestionades amb estabilitat i flexibilitat per les autoritats monetàries, però pot trobar un lloc al sistema monetari i financer internacional en cas contrari.

Un plantejament més tradicional ha estat la utilització de *cistells de monedes* com a unitats de compte i transaccions. Com es va comentar en el mòdul “Integració monetària”, l'ECU (European Currency Unit) va ser utilitzat pel Sistema Monetari Europeu i per la comptabilitat de les institucions europees. El Fons Monetari Internacional va posar en marxa el 1969 els anomenats “drets especials de gir” (DEG, SDR en sigles angleses) prèviament com a forma complementària als dòlars per a subministrar liquiditat en determinades circumstàncies. Inicialment estava integrat per cinc divises – dòlar EUA, lliura esterlina, marc alemany, ien japonès i franc francès– cadascuna amb una ponderació basada en determinats indicadors de pes econòmic i de presència internacional. El marc alemany i el franc francès van ser substituïts per l'euro el 1999. Les ponderacions de cada moneda dins del *cistell* es revisen cada cinc anys. I en la revisió de 2015 la Xina va insistir molt a incloure també el renminbi (o yuan), la qual cosa va ser finalment acceptada, malgrat que es van formular algunes crítiques sobre insuficiències en matèria de llibertat de les transaccions en aquesta moneda.

Tipus de canvi del *bitcoin*

El *bitcoin* presenta un tipus de canvi flexible, fluctuant segons l'oferta i la demanda, enfront de les principals monedes tradicionals. El 2013 va assolir per primera vegada una cotització de 1000 dòlars per *bitcoin* mentre que a principis de 2017 arribava a 1000 euros per dòlar. Però les seves fluctuacions han estat també molt importants.

El quadre 3 mostra com es va quedar la composició dels DEG a la revisió de 2015, i la seva comparació amb la vigent des de 2010. Es constata com la introducció de la moneda xinesa es va fer sobretot a expenses de les dues divises europees, principalment de l'euro, però també d'una lliura esterlina que es va veure superada en les ponderacions de 2015 per les dues monedes asiàtiques.

Quadre 3. Composició dels drets especials de gir (DEG/SDR)

	2010	2015	Variació
Dòlar EUA	41,9	41,73	- 0,17
Euro	37,4	30,93	- 6,47
Renminbi (Yuan) xinès	-	10,92	+ 10,92
Ien japonès	9,4	8,33	- 1,07
Lliura esterlina	11,3	8,09	- 3,21

Font: Dades del Fons Monetari Internacional.

8. Estabilitat financera: el paper de la cooperació internacional

En l'apartat final del mòdul “Sistema financer global” vam resumir algunes de les mesures –implementades o proposades– per tal de disminuir les fragilitats del sistema financer que havien estat un dels factors més importants de la crisi que va esclatar el 2008. La lentitud de la recuperació de l'economia mundial i els dubtes periòdics que sorgien sobre si s'havia recuperat la solvència del sistema financer –amb casos a països europeus i els ja comentats a la Xina i altres països emergents– aconsellaven mantenir la supervisió sobre el sistema financer internacional, i les declaracions al respecte del G20 (tant a les seves cimeres com a les reunions dels ministres de finances i governadors de bancs centrals) han anat insistint en aquesta dimensió. Fins i tot el *World Economic Forum* anunciava el 2015 una reformulació dels seus criteris d'avaluació de la competitivitat per a introduir la dimensió d'“estabilitat financera” a la de “desenvolupament financer”, assumint que, en certa mesura, alguns dels canvis presentats com a innovació financera havien tingut un preu elevat en termes d'incrementar unes fragilitats que no s'haurien de tornar a repetir.

Però, com en altres moments de la història, una certa millora de les condicions macroeconòmiques porta a la reaparició de plantejaments sobre si les regulacions han esdevingut una cotilla massa rígida. Addicionalment a principis de 2017 va tenir un ampli ressò un escrit del vicepresident del Comitè de Serveis Financers de la Cambra de Representats dels Estats Units adreçat a la presidenta de la Reserva Federal en què criticava la participació d'aquesta institució a diversos fòrums internacionals –amb una menció explícita del *Financial Stability Board*, el Comitè de Basilea sobre Banca i Supervisió, i l'Associació Internacional de Supervisors d'Assegurances (IAIS en sigles angleses– ja que considerava que podien estar *penalitzant injustament* el sistema financer dels Estats Units. Per contra, com en altres àmbits, plantejava mesures més unilaterals en detriment de la coordinació i cooperació internacionals.

El març de 2017 l'FMI va emetre un document, signat pel seu economista en cap Maurice Obstfeld –juntament amb Tobias Adrian, director del departament de mercats monetaris i de capitals d'aquest organisme– en què insistia que “la cooperació financera internacional continua essent essencial”. Després de recordar les fragilitats financeres al llarg de la història, sistematitzaven les raons per les quals l'abast global de les finances en l'actualitat complicava la tasca dels reguladors i supervisors nacionals requerint doncs dimensions supranacionals. D'una banda, pel fet que d'una manera creixent una part de les operacions de les entitats financeres es porta a terme fora de les fronteres del país de la seva principal seu. D'altra banda, els incentius de les entitats financeres per a “treure avantatges de les diferències reguladores” i situar les seves activitats amb més risc a les localitzacions amb regulacions més *light*.

En tercer lloc les dificultats per a fer front a problemes eventuals –fins i tot fallides– d'institucions complexes amb activitats repartides en molts territoris. I afegeixen com a quart motiu que els països “poden competir activament pel negoci financer internacional” al mateix temps que protegeixen els seus “campions nacionals” (les seves institucions més emblemàtiques) mitjançant el relaxament dels estàndards normatius. Els analistes de l'FMI constaten que tot això pot socavar l'estabilitat del sistema financer global “especialment a mesura que els instruments i les xarxes financeres esdevenen més complexes”.

Entre les mesures, ja apuntades al final del mòdul “Sistema financer global”, que destaquen Obstfeld i Adrian figuren les normes conegudes com a Basilea III, que estableixen uns mínims requeriments de capital i solvència per tal d'evitar una “competència a la baixa” entre reguladors de diferents estats, així com les exigències especials adreçades a les anomenades “entitats sistèmiques” globals –G-Sibs, *global systematically important banks*, aquelles que per la seva dimensió o lloc central a les interconnexions entre institucions financeres podrien tenir efectes perillosos sobre l'estabilitat del conjunt del sistema financer global en cas de tenir dificultats serioses– i que ha donat lloc en els darrers anys a la publicació d'un llistat amb exigències addicionals de capital i solvència en funció de la seva posició *sistèmica*. També les obligacions de disposar de protocols per a absorbir pèrdues eventuals sense recórrer a “rescats amb diners públics” (Total Loss Absorbing Capacities, TLAC) és un mecanisme a tenir en compte. Però també s'apunta a la conveniència de simplificar unes normes que han assolit una complexitat creixent –s'esmenta la legislació dels Estats Units coneguda com a Dodd-Frank Act que ocupa milers de pàgines– de manera que la seva efectiva interpretació i aplicació esdevé complicada.

Un missatge que es repeteix és la necessitat d'evitar la complaença. Des de l'FMI s'insisteix en què un cert temps sense sotrac greus no s'hauria d'interpretar com un argument per a anar reduint unes regulacions que es presentarien com a excessives, fins i tot com un llast pel creixement, com recentment de vegades s'escolta. Ben al contrari, caldria defugir les temptacions d'una nova versió d'“aquesta vegada és diferent” que, com ja vam comentar en el mòdul “Sistema financer global”, ha una estat font de greus dificultats, sinó recordar la recomanació d'un dels més clàssics analistes de les crisis financeres, Hyman Minsky, que insistia en què “l'èxit nodreix un menyspreu de la possibilitat de fracassos”. I la consideració final a retenir és clara: “Continuar amb la cooperació financer internacional continua essent essencial: és el sòlid fonament d'una economia mundial forta i estable”. L'Informe sobre estabilitat financer global de l'FMI, d'abril de 2017, incloïa un apartat amb el títol «Reforma reguladora a la cruïlla» en què insistia en la necessitat de completar l'*agenda de reformes reguladores globals* per tal d'assegurar l'estabilitat i resiliència en un entorn en què “el sistema financer continua adaptant-se i innovant ràpidament”. De nou la crida a la implicació d'una forma coordinada de tots els actors involucrats manifestava tant una necessitat com una sensació que aquesta implicació no semblava del tot garantida.

9. Governança de l'economia global

La globalització de les dimensions econòmiques, empresarials i financeres que hem analitzat al llarg d'aquest text no ha tingut una evolució correlativa en els àmbits polítics i socials. Malgrat el paper dels organismes internacionals i malgrat els fòrums internacionals com ara el G20, les dimensions estatals continuen essent centrals en aquestes matèries. La globalització porta, doncs, a la dissociació entre les dimensions econòmiques i les sociopolítiques que plantegen problemes de *governança*, és a dir, la necessitat de fórmules que permetin una connexió més adient i efectiva entre les dimensions econòmiques i les sociopolítiques.

De fet una conseqüència d'aquesta dissociació ha estat la pèrdua d'efectivitat d'algunes de les polítiques "tradicionals". Entre els exemples més coneguts cal esmentar com algunes normes fiscals estatals, com ara les referides als rendiments del capital o altres factors amb una elevada mobilitat internacional, ara poden ser evadides o eludides amb més facilitat en cas de ser considerades "oneroses" i poden donar lloc a la cerca de jurisdiccions més "complaents". Quelcom semblant succeeix amb les normatives mediambientals. I es comenta des de fa temps que les normes socials i laborals més protectores en les economies avançades (sobretot a l'Europa de l'estat del benestar) es veuen pressionades a la baixa per la gran competència del factor treball en economies emergents o en desenvolupament amb nivells retributius i de protecció social substancialment inferiors.

La crisi des de finals de la primera dècada del segle XXI no només accentua aquestes tendències, sinó que posa en marxa la cerca de mecanismes de cooperació i coordinació que, en principi, reconeixen que **els problemes globals requereixen unes solucions globals** i que això passa per mecanismes de presa de decisions més efectius a escala global. La constatació, addicionalment, que els organismes internacionals dissenyats després de la Segona Guerra Mundial responen, malgrat les reformes molt parcials, a una fotografia ja molt superada de la distribució del poder econòmic i polític, apunta també la necessitat de reformular en certa profunditat la *governança* de les noves realitats globals.

Un dels trets que més cal destacar és que, com ja hem vist, la distribució del potencial econòmic ha variat substancialment en les darreres dècades, sobretot a favor de les economies emergents. La conversió del G20 en el principal fòrum internacional per fer front a la crisi en detriment del G7 és una ben coneguda visualització d'aquesta realitat.

Una formulació parcialment similar és la que insisteix en la **multipolaritat** del món global, enfront de la "unipolaritat" centrada en els Estats Units que es va establir des dels anys noranta. Naturalment, el paper de la Xina esdevé

cabdal –es parla fins i tot d'un G2 compost pels Estats Units i la Xina com a veritable "directori" de l'economia i política mundials– però altres entitats, com l'Índia, el Brasil o la UE, són actors significatius. I, com ha recordat Kevin O'Rourke (2009), en comparació amb els **ordres unipolars** en què una potència té prou lideratge com per a marcar les pautes a l'hora de definir les regles internacionals, els **ordres multipolars** tenen la dificultat addicional d'haver de gestionar eventuais friccions entre les principals potències, sobretot si aspiren a una certa "hegemonia".

Multipolaritat i unipolaritat

Entre els episodis que fonamenten l'argumentació d'O'Rourke es troben les vicissituds en el grau d'obertura i fluïdesa de les rutes comercials. La **ruta de la seda** que lligava la Xina amb Europa va ser un bon termòmetre de com una potència dominant establia certa seguretat –física i jurídica–, mentre que les disputes multipolars van acabar amb ella i van induir la recerca d'alternatives com la navegació marítima i la cerca de la **ruta a les Índies**, que va portar a les experiències portugueses i a la "descoberta" de les Amèriques. El paper britànic per a liderar l'onada de globalització de finals del segle XIX fins a la Primera Guerra Mundial es contraposa també a la inestabilitat que es va viure entre les dues guerres mundials.

9.1. Institucions internacionals, però... globals?

Al llarg de les pàgines anteriors d'aquest text ja hem fet referència a importants organismes internacionals, com l'Organització Mundial de Comerç, el Fons Monetari Internacional (FMI) o el Banc Mundial, així com a altres d'àmbit regional, començant pels de la Unió Europea, inclòs el Banc Central Europeu. També hem trobat iniciatives de les Nacions Unides, formalment el màxim nivell polític supranacional.

Alguns d'aquests organismes multilaterals (Nacions Unides, FMI, Banc Mundial) responen a l'ordre internacional posat en marxa després de la Segona Guerra Mundial. La composició d'alguns òrgans –com el Consell de Seguretat de les Nacions Unides–, algunes pràctiques de nomenaments –com la tradició que el màxim dirigent del Banc Mundial sigui dels Estats Units mentre que el de l'FMI sigui europeu– i en alguns casos les ponderacions de vots, responen a polítiques lògiques que les noves realitats globals han anat deixant obsoletes. Els intents de reforma institucional de les Nacions Unides no han prosperat per les inèrcies de l'*status quo*, i les revisions en els drets de vot a l'FMI per a donar un pes més realista a les economies emergents que són lentes. De vegades es parla que es disposa d'**organismes internacionals** però no, almenys encara, d'**institucions globals**.

La crisi des de finals de la primera dècada del segle XXI ha actuat en certa mesura com a catalitzador de la necessitat de canvis al respecte. La ja comentada assumpció per part del G20 –i no del G7– amb una presència significativa d'economies emergents i en desenvolupament, s'ha reflectit en la composició també d'institucions creades pel mateix G20, com el Financial Stability Board (configurat a partir d'una entitat jurídicament privada preexistent –el Fòrum

d'Estabilitat Financera– però amb una composició més propera al G20). Un dels temes a seguir en el futur és com es va institucionalitzant la *governança* de la globalització amb un realisme que permeti ser més eficaços.

10. Trilema de la globalització

Un format per a presentar de forma pedagògica les complexitats i complicacions de les interaccions entre l'economia i les polítiques globals és el **trilema de la globalització** –una formulació similar a la que vam comentar en el mòdul “Tipus de canvi i interdependències” referida a les polítiques macroeconòmiques en economies obertes– que han desenvolupat, entre altres autors, Dani Rodrik i Larry Summers.

Anàlogament al fet que un dilema és una situació en què dues opcions desitjables són incompatibles i, per tant, s'ha de renunciar a una d'elles, es denomina **trilema** als casos en què tres trets inicialment desitjables resulten impossibles simultàniament, per la qual cosa almenys un d'ells s'ha d'abandonar o relaxar. Una formulació d'aquesta índole podria aplicar-se a l'anàlisi –i pedagogia– de quins són els marges de maniobra o opcions estratègiques en un món globalitzat.

El trilema de la globalització està conformat per aquests "vèrtexs":

- D'una banda, el mateix **procés de globalització econòmica**. És el mecanisme a través del qual, com hem anat estudiant en aquest text, augmenten les interconnexions i interdependències entre les diverses economies nacionals.
- D'altra banda, tenim la **sobirania política**. Es refereix a la pretensió que la base de la sobirania política dels estats tradicionals radica a atorgar a les autoritats nacionals la facultat d'adoptar les decisions rellevants per a conformar la vida política i econòmica.
- El tercer vèrtex el denominarem, en aquesta formulació, **estat del benestar**, per a recollir els compromisos que els poders públics tenen assumits amb les seves ciutadanes en matèria de protecció social i estabilització econòmica. Naturalment té lectures i dimensions diferents segons els països, però a l'Europa occidental reflecteix el compromís o **pacte social**, en vigor almenys des de la segona meitat del segle XX, mitjançant el qual els poders públics assumien funcions àmplies en matèria econòmica i social (pensions, cobertura d'atur, sanitat i educació públiques, etc.).

La dificultat radica a arribar simultàniament als tres vèrtexs del trilema: això deriva del fet que la dimensió o jurisdicció rellevant per a les decisions econòmiques (en sentit ampli, incloses les comercials, financeres, de localització, etc.) passa a ser superior en l'àmbit nacional i freqüentment són ja d'àmbit glo-

bal mundial, mentre que, per contra, les decisions sociopolítiques, dissenyades en principi per a ordenar l'economia i eventualment corregir o compensar les imperfeccions o fallades dels mercats, continuen tenint en la seva major part un abast nacional. La conseqüència és la inefectivitat creixent d'aquestes polítiques i la visibilitat creixent que determinats aspectes importants de la vida econòmica depenen de decisions que o bé s'adopten fora de les fronteres nacionals (per exemple una multinacional que trasllada totalment o parcialment la seva producció a llocs de salaris més baixos o regulacions mediambientals més laxes) o bé s'adopten amb estratègia i abast supranacional (per exemple, una empresa nacional que decideixi "deslocalitzar" totalment o parcialment la seva producció a l'estranger).

Es podrien apuntar diverses **vies per a afrontar** solucions alternatives al trilema de la globalització.

1) D'una banda, es podria abandonar o relaxar el mateix procés d'integració internacional. Les propostes **antiglobalització** que preconitzen, per exemple, mecanismes de "desconnexió", anirien per aquest camí. Versions més "suaus" d'aquest enfocament elogien aplicacions més o menys selectives o àmplies de mesures proteccionistes comercials o mesures restrictives dels moviments financers internacionals. Els debats sobre regulació financera en l'actualitat i la constatació que els "mercats lliures" no són el mateix que "mercats desregulats" suposen nous ingredients en aquesta dimensió.

2) Un segon enfocament per a afrontar el trilema va en la línia de "relaxar" els compromisos públics en matèria de protecció social i estabilització macroeconòmica. És el que es trasllueix en el fons dels debats sobre la "sostenibilitat de l'estat del benestar" tan freqüents en els últims temps. Es debaten els efectes d'una competència internacional creixent que tradueix la pressió dels salaris baixos –i altres condicions de treball en matèria de jornada, seguretat o jubilació– amb què es produeix en moltes economies emergents d'una presència creixent en l'economia internacional. És possible tenir salaris més alts i continuar mantenint la competitivitat sempre que el diferencial de productivitat compensi el diferencial salarial, per la qual cosa la veritable preocupació se centra en els efectes de l'absorció creixent de la tecnologia que permeti que les economies emergents accedeixin a produir el rang de béns que els seus diferencials de salaris contraresten les inicials divergències de productivitat. Els canvis en la divisió internacional del treball ja esmentats repetidament en són una de les conseqüències. Una manera certament crua de resumir el fenomen és el títol que va donar Richard Freeman a un conegut article de 1999 referint-se a un treballador nord-americà que fabrica articles semblants als que de forma cada vegada més massiva es produeixen a la Xina, *Es fixen els teus salaris a Beijing (Pequín)?* Naturalment es contestaria que els països industrialitzats han de reorientar la seva producció a sectors més intensius en treball qualificat, però això no és ni tan fàcil ni tan ràpid.

La qüestió que emergeix és, doncs, la sostenibilitat d'unes condicions laborals i socials que encareixen el cost del factor treball quan al mateix temps les pressions competitives de salaris i condicions molt inferiors són més grans que mai. A llarg termini actuaria el mecanisme de competència i emulació en ambdós sentits, de tal manera que en les economies emergents és probable que sorgeixin forces –sindicals, socials, polítiques, culturals– que actuïn per a aconseguir una millora de les condicions que els vagi acostant als estàndards dels països desenvolupats. De fet, és el que ha succeït a mesura que països com Espanya o Irlanda s'han anat incorporant en les últimes dècades a la UE a partir de salaris bastant més baixos. Però no es pot negar "en l'interim" una important pressió. D'altra banda, la crisi ha plantejat debats sobre el paper de la protecció social en les economies actuals. En països anglosaxons (començant pels Estats Units) i asiàtics (amb la Xina al capdavant) s'incorporen a les agendes, de forma impensable fa uns anys, els temes socials (i mediambientals) acostant-se al model europeu? El futur de les mesures de protecció social adoptades per l'administració del president Obama –*Obamacare*– que l'administració Trump planteja revertir, així com l'efectivitat o no dels compromisos mediambientals assumits a la Conferència de París sobre El Canvi Climàtic de 2015, en seran importants *tests*.

3) Una "tercera via" és delicada, ja que el que s'hauria de relaxar és el mateix concepte de **sobirania nacional**. Els europeus en tenim experiència, ja que el mateix procés de construcció europea ens ha ensenyat com es pot avançar en la transferència de parcel·les de sobirania a institucions supranacionals, però també hem après com són de difícils les negociacions referents a això, fins i tot entre un grup de països d'història i cultura properes, geogràficament veïns, i amb una voluntat (en principi) d'aprofundir en interessos comuns. Però l'argumentació essencial per a aquesta tercera alternativa parteix de la senzilla constatació –ja repetida– que la pèrdua d'efectivitat de les decisions nacionals es deu a l'àmbit global o internacional de moltes decisions econòmiques. Es tractaria ara simplement de desplaçar les decisions sociopolítiques des de l'àmbit nacional fins a l'àmbit global –mitjançant el que Rodrik denomina **federalisme global**– a través d'una xarxa de regles o acords multilaterals globals efectius en aquests àmbits "globalitzats". Per a això els organismes internacionals haurien de millorar la seva legitimitat en termes democràtics i d'efectivitat.

L'escenari de globalització + postcrisi ens deixa moltes incògnites obertes sobre el futur de la nostra economia i de les nostres societats. El trilema de la globalització ofereix un marc per a seguir l'evolució de les tensions entre les dinàmiques globals, les preocupacions de les regulacions –financeres, etc.– dels mercats globals, i els impactes sobre els canvis en el poder econòmic i polític.

Resum

Les diferències entre països pel que fa a nivells –i taxes de creixement– de renda i benestar converteixen l'estudi dels processos de creixement o desenvolupament en una qüestió central. Els efectes de la internacionalització sobre la dinàmica del creixement han vist reactualitzada la seva importància en el marc de la globalització actual.

Les transferències internacionals d'estalvi, la difusió tecnològica, el paper de poder comptar amb mercats més oberts i més amplis per a la difusió i aprofitament de noves idees i productes són alguns dels mecanismes que mereixen més atenció. Recentment es revaloritza també el paper de la qualitat institucional com a factor explicatiu de les diferències en el comportament de les economies, sobretot per la seva incidència sobre la generació –o no– d'incentius adients.

La multiplicitat de factors que incideixen sobre els processos complexos de creixement fan que a l'hora d'articular polítiques i estratègies calgui fer un diagnòstic sobre quins són, en cada situació concreta, els veritables "colls d'ampolla" que bloquegen la potencialitat d'un país.

El ritme de creixement més baix des de la crisi de 2008 ha portat a diverses explicacions sobre les tendències a mitjà i llarg termini del dinamisme econòmic, i si es tracta de problemes estructurals –vinculats a factors com els demogràfics o de distribució de la renda– o de "llegat de la crisi" que requereixen ser superats per a intentar tornar a una trajectòria de creixement més sòlida i sostenible.

El paper creixent de les anomenades **economies emergents** és un dels trets més destacats de l'economia global. Els canvis econòmics experimentats són un ingredient cabdal de la reconfiguració de l'economia global, amb dimensions històriques. Les economies emergents han evolucionat ràpidament, i han passat de ser només llocs de producció barata a llocs atractius com a destinacions de **deslocalitzacions** per a constituir mercats de ràpid creixement i també protagonistes d'operacions corporatives i inversores d'una creixent importància. Però es tracta d'un procés que presenta també riscos i fragilitats. El cas de la Xina mereix una atenció especial, amb un seguiment particular dels efectes del canvi de model adoptat a la segona dècada del segle XXI.

L'evolució dels tipus d'interès en els darrers anys, en mínims històrics, ha comportat debats sobre les seves raons de fons, el paper de la crisi, la incidència sobre la recuperació, i molts altres aspectes de l'evolució econòmica i financera

internacional. També les noves realitats econòmic-financeres i polítiques han portat a debats sobre el paper del dòlar com a moneda de referència internacional i les seves eventuais alternatives.

Són cada vegada més freqüents, doncs, les referències sobre si es poden posar en marxa mecanismes de *governança* a escala global –i com es pot fer–, que complementin els processos econòmics amb les regulacions i intervencions públiques, d'una forma (en principi) semblant a com interactuen a escales nacionals. No és un procés fàcil, ben al contrari. La seva efectivitat per a intentar millorar l'estabilitat financera internacional és un dels àmbits de debats, però no l'únic. El **trilema de la globalització** explicita les friccions entre dimensions com ara les sobiranes nacionals o els compromisos públics –com els que conformen l'estat del benestar– i graus creixents de globalització. Aquestes friccions marcaran bona part de l'agenda present i futura, i la reforma del sistema financer internacional és un cas que està posant a prova els mecanismes econòmics i polítics internacionals.

Activitats

1. A partir de les dades del Banc Mundial (www.worldbank.org, especialment a "Data & Research") i de l'FMI (www.imf.org especialment a "Data and Statistics"), però també les dades presentades de manera més compacta en els seus informes oficials (com el "World Economic Outlook" de l'FMI i el "World Development Report" del Banc Mundial), fes un seguiment dels indicadors i de les dades sobre nivells de renda i benestar dels darrers anys i analitza l'evolució de les disparitats que hi ha entre països i grups de països.

2. Examina: a) els informes sobre "desenvolupament humà" del Programa sobre desenvolupament de les Nacions Unides (PNUD) a <http://hdr.undp.org/en/> (hi ha la versió en castellà i alguns documents traduïts al català), i b) els informes sobre els objectius de desenvolupament del mil·lenni a <http://www.un.org/millenniumgoals/> (hi ha documents en castellà) i dels objectius de desenvolupament sostenible, a: <http://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/>

Discuteix la gamma d'indicadors molt més àmplia que la renda i altres estrictament econòmics que es fan servir per a mesurar el progrés i el benestar. Examina l'evolució d'aquests indicadors i el grau d'assoliment dels objectius previstos.

3. Fes un seguiment de l'evolució dels tipus d'interès, a nivell internacional i a alguna de les economies més rellevants, almenys als Estats Units i a la zona euro. A partir del que hem comentat en aquest mòdul discuteix la continuïtat o reversió dels factors que han portat a baixos tipus d'interès, i les seves implicacions. En particular, discuteix els eventuais efectes de divergències en l'evolució dels tipus d'interès entre els Estats Units, la zona euro, i altres països o àrees importants.

4. A partir de les webs del Financial Stability Board (www.financialstabilityboard.org), del Banc Internacional de Pagaments (www.bis.org) i del mateix FMI (www.imf.org), fes un seguiment de les propostes de reforma del sistema financer internacional i del seu grau d'implementació o no. Fes servir també la web del G20 (www.g20.org) per a seguir les formulacions oficials dels objectius en aquesta matèria i altres relatives a la *governança* de la globalització.

Exercicis d'autoavaluació

1. En les darreres dècades un nombre creixent d'economies en desenvolupament...

- a) han adoptat el model de substitució d'importacions.
- b) han adoptat reformes que inclouen més obertura de les seves economies.
- c) han adoptat el patró or.
- d) Cap de les anteriors.

2. Entre els problemes que han patit alguns països que han liberalitzat les seves economies i que de vegades ha portat a situacions crítiques hi ha...

- a) una apreciació excessiva de la moneda amb pèrdua de competitivitat.
- b) un augment en l'eficiència del sistema financer local.
- c) una deflació.
- d) Són certes *a* i *b*.

3. L'enfocament del creixement de Paul Romer destaca...

- a) el paper dels rendiments decreixents.
- b) el paper de l'estalvi.
- c) el paper de les idees.
- d) Cap de les anteriors.

4. L'enfocament de l'anomenat estancament secular explica el baix ritme de creixement des de la crisi de 2008, entre d'altres raons, ...

- a) pels canvis en la demografia.
- b) per la disminució de la taxa d'estalvi a escala internacional.
- c) per l'impuls a la inversió privada que han suposat les respostes a la crisi.
- d) Cap de les anteriors.

5. L'enfocament de l'anomenat *financial drag* explica el baix ritme de creixement des de la crisi de 2008, entre d'altres raons, ...

- a) per la disminució de la taxa d'estalvi a nivell internacional.
- b) per la millora de la demografia a alguns països emergents.
- c) pel llegat de l'endeutament que va deixar el camí cap a la crisi.
- d) Cap de les anteriors.

6. Els canvis a la Xina, a la segona dècada del segle XXI, ...

- a) donen més pes a la demanda interna.
- b) donen més pes als serveis.
- c) Les dues afirmacions anteriors són correctes
- d) Cap de les anteriors.

7. Quina de les següents afirmacions descriu millor l'evolució recent dels tipus d'interès:

- a) Van augmentar substancialment abans de la crisi de 2008 però des de llavors s'han reduït.
- b) Es van reduir significativament abans de la crisi però amb l'arribada d'aquesta van augmentar.
- c) S'han mantingut elevats donada l'escassetat de l'estalvi a nivell global.
- d) Cap de les anteriors.

8. Entre les alternatives al dòlar com a moneda de referència internacional s'esmenten:

- a) Algun cistell de divises, com ara el drets especials de gir de l'FMI.
- b) Alguna moneda electrònica emesa pels Estats Units.
- c) Alguna moneda electrònica emesa per la Xina.
- d) Cap de les anteriors.

9. Els canvis en la governança, com per exemple el paper del G20 i les propostes de reforma de l'FMI, ...

- a) inclouen un pes creixent de les economies anomenades emergents.
- b) redueixen el paper d'Àsia i milloren el d'Àfrica.
- c) augmenten el paper de la Unió Europea.
- d) Cap de les anteriors.

10. Entre els organismes internacionals creats pel G20 hi figuren...

- a) l'Organització Mundial de Comerç (WTO).
- b) el Banc Internacional de Pagament (BIS).
- c) el Consell d'Estabilitat Financera (Financial Stability Board).
- d) el Consell de Seguretat Financera i Energètica Global.

Solucionari

Exercicis d'autoavaluació

1. b

2. a

3. c

4. a

5. c

6. c

7. d

8. d

9. a

10. c

Glossari

creixement econòmic *m* Millora en els nivells de renda i benestar dels països, normalment mesurat per la taxa d'increment de la renda per càpita, encara que el seu paper com a indicador és de vegades discutit. Quan es vol destacar que els canvis derivats del procés són també qualitatiu –i no només quantitatiu– es parla de desenvolupament.

deslocalitzacions *m pl* Canvis en les ubicacions geogràfiques de l'activitat econòmica com a resultat de canvis en els paràmetres de costos, demandes o formes d'organitzar internacionalment la producció. El terme s'aplica sovint als efectes socials i polítics adversos sobre els territoris que experimenten pèrdues o reduccions en l'activitat i l'ocupació.

difusió tecnològica *f* Procés mitjançant el qual els diferents països tenen accés a les innovacions generades en altres llocs del món. El seu aprofitament requereix unes condicions de capital humà i infraestructures que no sempre es donen.

governança *f* Mecanismes polítics que se superposen als econòmics per tal d'establir regles, supervisar i controlar els aspectes en què són o poden ser necessàries intervencions públiques.

liberalització comercial *f* Procés pel qual un país incrementa la seva obertura comercial a l'exterior i redueix substancialment les seves polítiques comercials restrictives (aranzels, quotes, prohibicions, etc.).

liberalització financera *f* Procés pel qual un país redueix els obstacles a l'entrada i sortida de capitals (liberalització externa) o redueix reglamentacions en el funcionament del sistema financer nacional i els mercats financers del país (liberalització interna).

paradoxa de Lucas *f* Observació per part del Premi Nobel Robert Lucas l'any 1990 que els fluxos inversors que s'haurien d'adreçar cap a les economies en desenvolupament –menys intensives en capital *per càpita* que les economies avançades– no estaven en consonància amb les prediccions dels models tradicionals de creixement. Aquesta observació va generar la necessitat de reformular els enfocaments sobre el creixement.

Referències

Un llibre interessant sobre els problemes de fons de la globalització és:

Rodrik, Dani (2011), *La paradoja de la globalización: democracia y el futuro de la economía mundial*, A. Bosch edito.

Pel que fa als nous desenvolupaments en creixement econòmic:

Jones, C.; Romer, P. (2010). «The new Kaldor facts: ideas, institutions, population, and human capital». *American Economic Journal: Macroeconomics*, gener de 2010.

I també:

Rodrik, D. (2010). «Diagnostics before Prescription». *Journal of Economic Perspectives*.

Un text breu sobre la paradoxa de Lucas:

Prasad, E.; Rajan, R.; Subramanian, A. (2007). «La paradoja del capital». *Finanzas y Desarrollo, FMI*. Disponible a: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2007/03/pdf/prasad.pdf>

Una comparació de la situació actual amb la globalització de fa un segle:

Frieden, J. (2006). «Will global capitalism fall again?». *Bruegel essay and lecture series*, juny de 2006 Disponible a: http://www.people.fas.harvard.edu/~jfrieden/Selected%20Articles/Misc_Works/GlobalCapFallAgainWebversion.pdf

Una anàlisi de les interrelacions entre l'economia i la política al llarg de la història de la globalització:

O'Rourke, K. (2009). «Politics and trade: lessons from past globalizations». *Bruegel essay and lectures series*, febrer de 2009. Disponible a: <http://www.bruegel.org/Public/PublicationPage.php?ID=1170>

Sobre el conjunt d'aquests temes, combinant els aspectes econòmics i les implicacions sociopolítiques:

Tugores, J. (2015), *I després de la globalització?*, Leonard Muntaner editor.

Sobre l'evolució dels tipus d'interès, les seves raons i implicacions:

Galessi, A *et alia* (2017), «El tipo de interés natural: concepto, determinantes e implicaciones para la política monetaria», Banco de España, artículos analíticos, març de 2017, disponible a: <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/2017/T1/fich/beaa1701-art7.pdf>

Santabàrbara, Daniel y Vallés, Javier (2015), «El tipo de interés real mundial: evolución histórica y perspectivas», Boletín Económico del Banco de España, desembre de 2015, disponible a:

http://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/boletines/Boletin_economic/index2015.html

Les recents edicions del Global Financial Stability Report de l'FMI contenen actualitzats estudis dels problemes financers i les perspectives de futur. Accessibles des de: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/index.htm>

També els webs del Financial Stability Board, www.financialstabilityboard.org i del Banco Internacional de Pagos de Basilea, www.bis.org contenen anàlisis i propostes sobre el sistema financer internacional.

Sobre els problemes del sistema monetari internacional i les propostes de reformes, el document de l'FMI, connectat amb les formulacions del G20,

FMI (2016), «Strengthening the International Monetary System: a stock-taking», març de 2016, disponible a: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2016/022216b.pdf>

I amb més concreció sobre la Global Financial Safety Net (GFSN):

FMI (2016), «Adequacy of the Global Financial Safety Net», març de 2016, disponible a: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2016/031016.pdf>

Un resum dels plantejaments i fites en matèria de reforma financera promoguts pel G20 és:

Nicolas Véron (2014), «The G20 financial reform agenda after five years», Bruegel Policy Contribution, setembre de 2014, disponible a: <http://www.bruegel.org/publications/publication-detail/publication/849-the-g20-financial-reform-agenda/>

Sobre el paper del dòlar com a moneda de referència internacional, és econòmicament i políticament rellevant:

Zhou, Xiaochuan (2009), «Reform the International Monetary System», People's Bank of China, març de 2009, disponible a: <http://www.pbc.gov.cn/english/detail.asp?col=6500&id=178>

La “defensa” del paper del dòlar més coneguda és:

Eichengreen, Barry (2009), «The Dollar Dilemma», Foreign Affairs, octubre de 2009, disponible a: <http://www.foreignaffairs.com/articles/65241/barry-eichengreen/the-dollar-dilemma>

Més àmpliament i amb matisos:

Eichengreen, Barry (2011), *Exorbitant privilege – The Rise and Fall of the Dollar and the Future of the International Monetary System*, Oxford University Press, Nova York.

Sobre el paper a l'alça del renminbi,

BCE (2014), «Medium-term prospects for China's economy and the internationalization of the renminbi», Butlletí Mensual, gener de 2014, disponible a: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201401en.pdf>

L'Hotellerie-Fallois *et alia* (2016), «La incorporación del Renminbi en los Derechos Especiales de Giro. Implicaciones técnicas y económicas», Butlletí Econòmic del Banc d'Espanya, desembre de 2016, accessible des de: http://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/boletines/Boletin_economic/index2016.html

Sobre les monedes digitals, com el bitcoin, una introducció no-tècnica és:

Heller, Daniel (2017), «Do Digital Currencies Pose a Threat to Sovereign Currencies and central Banks?», Peterson Institute for International Economics, Policy Brief, abril de 2017, accessible a: <https://piie.com/system/files/documents/pb17-13.pdf>

