

L'amença del proteccionisme en l'economia mundial

- Les tensions comercials entre els EUA i la Xina són un risc per al creixement, tant per als EUA i la Xina com per al món.
- Sota un escenari de tensions aranzelàries mitjanes, estimem que el creixement anual mitjà del món en els tres propers anys podria ser 3 dècimes inferior al previst (del 3,1%, en relació amb el 3,4%), a conseqüència, en bona part, d'una major incertesa.
- Sota un escenari de tensions aranzelàries altes, el creixement podria ser 8 dècimes inferior al previst (el 2,6%), amb una contribució equitativa del canal comercial i del d'incertesa.

Des del començament del 2018, l'Administració Trump ha adoptat un to més bel·ligerant en l'àmbit comercial: per exemple, entre altres accions, ha augmentat els aranzels sobre les importacions xineses per valor de 250.000 milions de dòlars, ha inclòs Huawei dins la llista d'empreses que necessiten l'aprovació governamental en la compra de tecnologia nord-americana i estudia mesures sobre les importacions del sector automobilístic (vegeu el primer gràfic). De forma directa, els aranzels adoptats representen un petit percentatge del comerç mundial (menys del 3%).¹ Però les seves conseqüències econòmiques van més enllà i es transmeten mitjançant la incertesa i la distorsió de les cadenes de valor global. Tot seguit, analitzem i quantifiquem l'impacte econòmic de les tensions comercials entre els EUA i la Xina.

Els efectes del proteccionisme sobre l'activitat econòmica

L'augment del proteccionisme per part dels EUA afecta l'activitat econòmica del país mateix i del món a través de diferents canals.

Canal comercial (o directe). Un augment aranzelari encareix el preu de les importacions (procedents de la Xina en el cas de l'actual escalada proteccionista) i comporta un augment en els preus que paguen els consumidors i les empreses nord-americanes. Aquests preus més alts impacten negativament en el consum i en la inversió i, en conseqüència, en l'activitat econòmica del país «proteccionista».

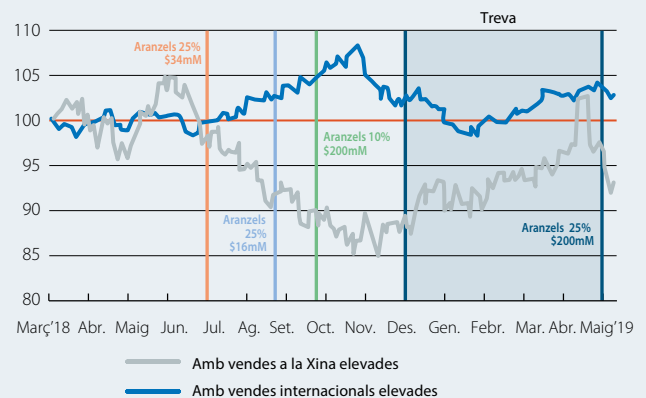
Certs elements, però, poden exacerbar o pal·liar aquest impacte directe sobre els EUA i fer que repercuteixi en altres economies:

- L'augment dels ingressos fiscals, gràcies als nous aranzels, pot compensar una part de l'efecte negatiu, tot i que la seva magnitud sol ser petita.
- Els exportadors xinesos podrien reduir els preus (disminuint el marge de beneficis), la qual cosa comportaria

1. Fa referència al total d'exportacions de béns afectades pels aranzels des del 2018 sobre el total d'exportacions de béns a nivell mundial. Segons les dades de l'FMI i de l'US Foreign Trade.

Cotitzacions borsàries d'empreses nord-americanes

Índex (100 = març 2018)



Font: FMI («The Impact of US Xina Trade Tensions», IMF Blog, 23 de maig del 2019).

un menor impacte negatiu en els consumidors i en les empreses nord-americanes. Això, però, no ha succeït en l'actual escalada aranzelària, on la major part de l'impacte negatiu l'han encaixat els consumidors dels EUA. Segons un estudi recent, les mesures actuals li costaran a les llars nord-americanes una mitjana de 620 dòlars anuals.²

iii) Si es produeix una substitució del consum de béns importats per béns produïts domèsticament, s'impulsa l'activitat econòmica del país (en detriment de l'activitat del país originalment importador, la Xina en aquest cas).³ Això, però, té un cost a nivell global, ja que se substitueix cap a productors menys eficients.

En termes nets, les estimacions suggereixen que l'efecte positiu sobre l'activitat econòmica nord-americana és

2. Vegeu Amiti, M., Redding, S. J. i Weinstein, D. (2019), «The Impact of the 2018 Trade War on US Prices and Welfare», National Bureau of Economic Research, núm. w25672. I l'actualització numèrica més recent al Blog de la Reserva Federal de Nova York («New Xina Tariffs Increase Costs to U. S. Households», Liberty Street Economics, 23 de maig del 2019).

3. El tipus de canvi també és un element que cal tenir en compte. Així, si el iuan es deprecia (com ha succeït, el 9,5% enfront del dòlar des de l'abril del 2018), l'efecte dels aranzels sobre els consumidors nord-americanes és menor. En canvi, una apreciació del dòlar (com la succeïda, del 7,4% en relació amb una cistella àmplia de divises) deprimeix la demanda estrangera d'exportacions nord-americanes.

Impacte del proteccionisme sobre l'activitat econòmica

Font	Proteccionisme	Principals supòsits de l'anàlisi	Efecte sobre el PIB (desviació en relació amb el nivell de PIB en escenari central - sense mesures proteccionistes)				
			Global	EUA	Zona de l'euro	Xina	
FMI (WEO, octubre del 2018)	Mitjà	<ul style="list-style-type: none"> • Augment aranzelari en línia amb el que ha succeït (els EUA, 25% d'aranzels sobre 250.000 milions de dòlars en importacions xineses, i la Xina, sobre 110.000 milions de dòlars) • Augment aranzelari sobre la resta d'importacions xineses (la Xina respon) • Augment aranzelari sobre el sector automobilístic 	Total (al cap de 3 anys)	-0,8	-1,0	-0,4	-1,6
			<i>Canal comercial</i>	-0,4	-0,6	-0,1	-1,2
			<i>Canal incertesa</i>	-0,4	-0,4	-0,3	-0,4
Banc d'Anglaterra (juliol del 2018)	Alt	<ul style="list-style-type: none"> • Augment aranzelari en 10 p. p. a totes les importacions que duen a terme els EUA • Resposta recíproca de tots els socis comercials 	Total (al cap de 3 anys)	-2,0	-4,0	-2,0	-
			<i>Canal comercial</i>	-1,2	-2,8	-1,0	-
			<i>Canal incertesa</i>	-0,8	-1,2	-1,0	-
BCE (Economic Bulletin, març del 2019)	Alt	<ul style="list-style-type: none"> • Augment aranzelari en 10 p. p. a totes les importacions que duen a terme els EUA • Resposta recíproca de tots els socis comercials • Augment també de mesures no aranzelàries 	Total (al cap d'1 any)	-0,8	-2,2	-0,1	0,5
			<i>Canal comercial</i>	-0,1	-1,5	0,2	0,6
			<i>Canal incertesa</i>	-0,7	-0,7	-0,3	-0,1

Nota: Totes les anàlisis utilitzen models d'equilibri general per computar tant l'efecte més directe (comercial) com el més indirecte (incertesa) de les mesures proteccionistes.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'FMI (WEO, octubre del 2018), de l'ECB (Economic Bulletin Issue 3/2019, «The economic implications of raising protectionism: a euro area and global perspective») i del Banc d'Anglaterra (discurs de Mark Carney del 5 de juliol del 2018).

inferior a aquest efecte negatiu directe. Una de les raons és que, com ha succeït en la situació actual, els països estrangers que són objecte de la pujada aranzelària acostumen a activar mesures semblants sobre els EUA.

iv) De forma temporal, pot ser que alguns països es vegin beneficiats, ja que, davant l'augment de preus d'algunes importacions xineses, els consumidors i les empreses dels EUA poden substituir una part d'aquestes compres amb importacions d'altres països (més barates, postaranzels). Es produiria el que es coneix com efecte «desviament comercial», quelcom que, d'altra banda, és cada vegada menys important en un món on proliferen les cadenes de valor globals.

Canal incertesa (o indirecte). Davant un escenari més incert, les llars solen ajornar les decisions de despesa i les empreses ajornen les decisions d'inversió: es produeix una situació de *wait and see* que deprimeix l'activitat econòmica de forma global. Així mateix, un clima d'incertesa elevada sol empènyer a l'alça els costos de finançament de les llars i de les empreses. Això, de nou, afecta les decisions de despesa i d'inversió i, en última instància, impacta de forma negativa sobre l'activitat econòmica.

Estimacions de l'impacte de les tensions comercials

La multiplicitat de mecanismes presentats implica que, per estimar l'impacte econòmic d'una escalada proteccionista com la que podria arribar a succeir entre els EUA i la Xina, sigui necessari utilitzar models d'equilibri general. És a dir, models que intenten capturar totes les rela-

cions d'oferta i demanda que es produeixen als diferents mercats a nivell de país i també entre països. A la taula resum, presentem els resultats als quals, amb aquest tipus d'exercici, han arribat l'FMI, el Banc d'Anglaterra (BoE) i el Banc Central Europeu (BCE).⁴ En els tres casos, es té en compte tant l'impacte directe a través del canal comercial com l'impacte indirecte d'un clima de major incertesa.

Aquest últim canal, el de la incertesa, és segurament el més rellevant en una situació com l'actual (de mesures proteccionistes encara relativament moderades en termes globals, però de moltes amenaces), però, al seu torn, també és el més difícil de calibrar. Per aquest motiu, complementem les simulacions de les institucions anteriors amb una anàlisi pròpia. En concret, les nostres estimacions suggereixen que, pel que fa a un escenari en què les dues potències arriben a un acord en els propers mesos, un repunt de la incertesa semblant al que va succeir el 2018 comportaria unes taxes de creixement del PIB mundial 2 dècimes inferiors al previst sota aquest escenari d'acord.⁵ Uns *shocks* considerablement superiors als ocorreguts el 2018 comportarien unes taxes d'avanç 4 dècimes

4. Vegeu FMI (WEO, octubre del 2018), ECB - Economic Bulletin Issue 3/2019, «The economic implications of raising protectionism: a euro area and global perspective», i Banc d'Anglaterra (discurs de Mark Carney del 5 de juliol del 2018).

5. En el nostre escenari central, suposem que les dues potències assolixin un acord durant la segona meitat del 2019 o començament del 2020. L'acord, possiblement, conté mesures molt concretes sobre productes perquè se'n pugui controlar el compliment (es tractarà d'un document altament tècnic). Així mateix, també preveiem certs elements en l'àmbit de la transferència tecnològica i de la propietat intel·lectual. L'acord, però, no comportarà la retirada immediata dels aranzels establerts fins a aquest moment, sinó que la reversió serà gradual.

anuals per sota del que es preveu (a conseqüència del canal indirecte).⁶

A partir d'aquesta anàlisi d'incertesa i dels resultats de les simulacions de l'FMI, del BoE i del BCE comentades, construïm dos escenaris adversos per a l'evolució del conflicte comercial entre els EUA i diferents socis comercials en el període 2019-2021, és a dir, tres anys (vegeu l'últim gràfic):

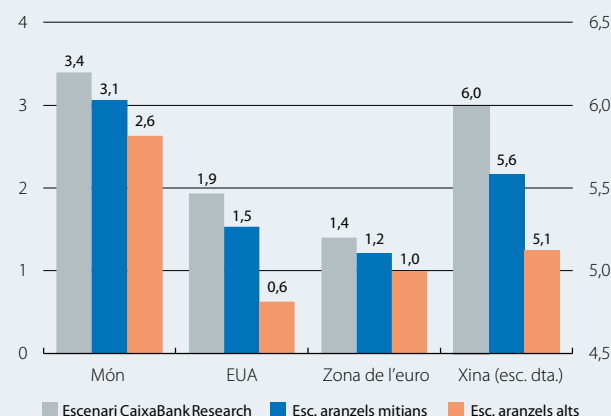
Escenari d'aranzels mitjans. Comporta un nivell proteccionista lleugerament superior al que s'ha produït fins al moment. Sota aquest context, el creixement mitjà anual del PIB global en el període 2019-2021 se situaria en el 3,1%, en relació amb el 3,4% previst per CaixaBank Research. Això seria conseqüència, principalment, del canal incertesa (amb 2 dècimes). Per països, l'impacte als EUA i a la Xina seria substancialment superior a l'impacte a la zona de l'euro. I és que, a Europa, mentre el canal incertesa seria clarament negatiu, el canal comercial es podria veure afavorit pel que hem descrit com «desviament comercial». No obstant això, a mesura que les tensions comercials es van intensificar al llarg del 2018, Europa va patir un alentiment rellevant del creixement (del 0,7% intertrimestral el 4T 2017 al 0,2% el 4T 2018). En aquest sentit, no sembla que aquest efecte de «desviament comercial» s'hagi notat fins al moment.

Escenari d'aranzels alts. Suposa una escalada proteccionista molt superior a l'actual, amb mesures en totes les importacions nord-americanes i una resposta del mateix calibre contra els EUA per part dels països afectats. En aquest cas, el creixement mitjà anual del PIB global en el període 2019-2021 es podria moderar fins al 2,6% (8 dècimes per sota de l'escenari previst). En aquest cas, el canal comercial i el d'incertesa contribuirien amb la mateixa proporció a l'alentiment del creixement. De nou, els EUA i la Xina serien les economies més afectades, tot i que ho seria més la nord-americana, ja que s'hi centrarien totes les rèpliques aranzelàries dels socis comercials.

L'escalada aranzelària plantejada, però, preocupa més enllà dels efectes negatius a curt i a mitjà termini. I és que el gran temor és que aquesta escalada desemboqui en mesures proteccionistes de caràcter no aranzelari que afectin més directament el comerç i la inversió internacio-

Escenari de creixement del PIB

Mitjana anual 2019-2021 (%)



Nota: Anàlisi realitzada a partir d'estimacions de l'FMI, del BCE, del Banc d'Anglaterra i pròpies. L'escenari d'«aranzels mitjans» assumeix les mesures actuals dutes a terme pels EUA i les rèpliques també existents, més algunes mesures extres (aranzels a totes les importacions xineses, algunes a Mèxic i algunes relacionades amb el sector automobilístic). L'escenari d'«aranzels alts» assumeix mesures més extenses contra tots els socis comercials dels EUA, així com una resposta del mateix calibre per part dels socis comercials cap als EUA. L'efecte incertesa és relativament elevat en els dos escenaris, d'acord amb l'anàlisi descrita al Focus. És rellevant esmentar que en cap cas és una guerra comercial de caràcter mundial, ja que els socis comercials no apliquen aranzels entre ells. **Font:** CaixaBank Research.

nals, com les restriccions a empreses tecnològiques estrangeres, amb impactes que podrien ser més severs tant a nivell econòmic com institucional. Així mateix, a llarg termini, tots aquests obstacles econòmics són un peatge a la productivitat, ja que posen barreres a la difusió del coneixement i a l'establiment d'economies de xarxa, claus en un món cada vegada més digital.

Clàudia Canals

6. Prenem l'índex d'incertesa de política econòmica global desenvolupat per Steven J. Davis («An Index of Global Economic Policy Uncertainty», *Macroeconomic Review*, 2016) a partir de l'anàlisi desenvolupada per Baker, Bloom i Davis. S'estima un vector autoregressiu (VAR) de tercer ordre amb dades trimestrals del creixement del PIB global, de l'IPC global, del tipus d'interès global a curt termini (3 mesos) i de l'índex d'incertesa de política econòmica global (GPEU, per les sigles en anglès). L'índex GPEU reflecteix la incertesa global mesurada en la freqüència relativa de notícies i d'articles de diaris que contenen termes relacionats amb l'economia, la incertesa, la política i les polítiques públiques en un conjunt de països que representen dos terços del PIB mundial.