

La saga de Groenlàndia sembla arribar al seu final

En dos minuts...

- Groenlàndia ocupa una posició geoestratègica clau en el control de l'Àrtic i de les rutes comercials que s'obren a conseqüència del seu desglaç. A més, l'illa compta amb importants jaciments de minerals crítics, l'explotació dels quals és viable a mitjà i llarg termini.
- Els Estats Units han insistit en la voluntat de controlar Groenlàndia, sense descartar opcions com la compra del territori ni la possibilitat d'operacions militars. El focus sobre l'illa és relativament nou i s'emmarca en un context de pressions domèstiques creixents sobre Trump.
- La imposició d'aranzels a diversos països europeus que han desplegat tropes a l'illa ha provocat un discurs més assertiu per part dels líders europeus i ha generat moviments en els mercats financers, com ara la depreciació del dòlar i l'augment de la rendibilitat del deute sobirà als Estats Units.
- Trump va anunciar a Davos un "marc d'acord", que s'haurà de concretar les setmanes entrants per comprovar si resulta acceptable per a la comunitat internacional.

1. La importància de Groenlàndia

1.1. Sobre Groenlàndia

Groenlàndia és una regió autònoma de Dinamarca, igual que les illes Fèroe. Des del punt de vista legal, es considera un territori especial d'ultramar de la Unió Europea. Per tant, no forma part estricta de la UE. Aquesta consideració també s'aplica, entre d'altres, a la Guaiana Francesa de França i a les Antilles Neerlandeses dels Països Baixos. No obstant això, en la seva condició de territori del Regne de Dinamarca, sí que forma part de l'OTAN, tot i no disposar d'un exèrcit propi.

Des d'una perspectiva geogràfica, Groenlàndia és l'illa més gran del món¹, amb una superfície aproximada de 2,16 milions de km², és a dir, unes quatre vegades la superfície d'Espanya. Més del 80 % del seu territori està cobert per gels permanents, tot i que aquests estan sotmesos a importants dinàmiques de desglaç en el context de l'augment de la temperatura global. La població és d'uns 60.000 habitants i és majoritàriament d'origen ètnic inuit.

L'expedició d'Eric el Roig l'any 980 va marcar l'inici de la colonització europea de l'illa, procedent de la comunitat vikinga d'Islàndia, d'on havia estat desterrat. Aquesta primera colonització es va centrar a la costa sud-oest de Groenlàndia en un període climàtic relativament favorable que va permetre el desenvolupament de comunitats agrícoles i ramaderes, malgrat la fragilitat de l'ecosistema². Des d'aleshores, Groenlàndia ha estat vinculada als països escandinaus i va passar a formar part oficial de Dinamarca després de les guerres napoleòniques. Sota el control danès,

¹ Excloent-hi illes continentals com Austràlia o l'Antàrtida.

² El llibre *Col·lapse: Per què unes societats perduren i altres desapareixen*, de Jared Diamond, ofereix una interessant descripció antropològica de l'evolució de Groenlàndia.

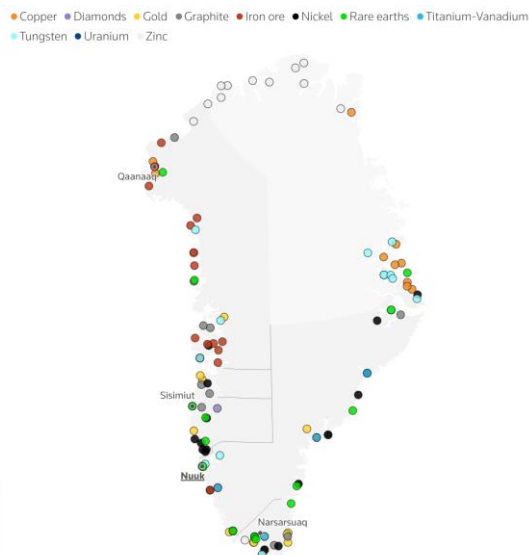
es van produir algunes polèmiques, incloent-hi estratègies de recolonització i programes de control demogràfic a mitjan segle XX.

1.2. Importància estratègica i geoeconòmica

Groenlàndia compta amb importants jaciments de minerals crítics, entre els quals s'inclouen coure, or, tungstè, urani, zinc i terres rares (vegeu gràfic 1). No obstant això, aquest potencial es manté pràcticament sense explotar a causa dels elevats costos d'extracció, derivats tant de la complexitat de les operacions com d'un marc regulador exigent associat a la sensibilitat mediambiental.

Per la seva proximitat al pol Nord, Groenlàndia resulta crucial per al control estratègic de la zona àrtica i de les rutes comercials que s'obren a conseqüència del progressiu desglaç del casquet polar àrtic (vegeu gràfic 2). Aquestes rutes estan disponibles durant un nombre creixent de mesos l'any: el Pas del Nord-oest va estar operatiu entre juliol i novembre, mentre que la Ruta del Mar del Nord, que transcorre per aigües russes i habitualment és més transitada, va reduir la seva activitat a causa de condicions meteorològiques adverses, encara que també va operar fins al novembre. Aquestes rutes poden escurçar diversos dies el trànsit entre el Pacífic i l'Atlàntic i guanyen rellevància en un context de creixents problemes al canal de Suez, provocats pels atacs dels houthis del Iemen i per la pirateria somali al golf d'Aden³.

Gràfic 1. Jaciments minerals potencials



Font: Reuters.

Gràfic 2. Rutes comercials a l'oceà Àrtic



Font: Economist Intelligence Unit.

2. Desenvolupaments recents: ambició nord-americana i resposta europea

2.1. Groenlàndia com a objectiu de Trump

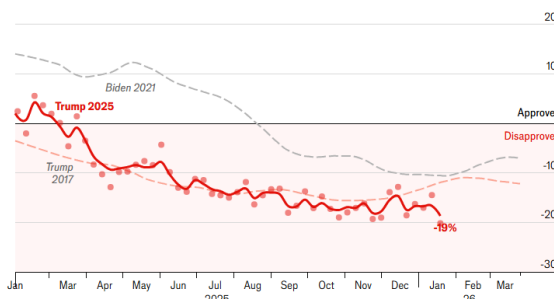
Des de la seva arribada al poder, Trump ha assenyalat que “Estats Units necessita Groenlàndia”. La motivació d'aquesta intenció ha evolucionat al llarg del temps, però ha inclòs: (i) l'elevat potencial en recursos naturals del territori, com ara minerals, terres rares i petroli; (ii) la voluntat de controlar rutes comercials marítimes que travessen l'Àrtic i el mateix territori polar abans que altres potències, entre les quals esmenta la Xina i Rússia, puguin utilitzar-les o consolidar-ne el

³ Trump també ha manifestat el seu interès a controlar un altre punt de connexió entre els dos oceans: el canal de Panamà.

control; i (iii) la intenció d'expandir territorialment els Estats Units com a part del seu llegat polític, un objectiu que ha recollit altres propostes, com ara l'annexió del Canadà i possibles intervencions en llocs estratègics, com ara el canal de Panamà.

L'augment de la pressió sobre Groenlàndia es produeix en un entorn domèstic complex per a Trump, marcat per una popularitat històricament baixa (vegeu gràfic 3) i per qüestions que van ser rellevants durant la seva campanya electoral, com l'assequibilitat (*affordability*), la gestió de la immigració i l'evolució econòmica. A més, Trump s'enfronta, per primera vegada en aquesta presidència, a esquerdes en el control monolític del Partit Republicà arran de: (i) una resposta considerada excessivament contundent de suport als agents d'immigració després de l'assassinat d'una activista a Minneapolis; (ii) l'atac a Veneçuela, que es va dur a terme sense autorització del Congrés⁴; i (iii) la divulgació d'informació censurada associada al cas Epstein que podria involucrar el mateix Trump.

Gràfic 3. Aprovació neta de Trump
(% de persones que n'aproven la gestió menys % que la desaproven)



Font: The Economist.

Geopolíticament, la voluntat de control de Groenlàndia per part dels Estats Units també podria entendre's com una extensió de la doctrina Monroe. Aquesta teoria, formulada pel president James Monroe (1817-1823), es va definir inicialment com l'oposició a possibles moviments colonialistes europeus al continent americà. En el context actual, es podria reinterpretar com l'oposició a qualsevol intervenció d'altres poders al continent americà, inclosa la de la Xina.

L'administració Trump ha insistit en la necessitat de controlar Groenlàndia, sense descartar cap opció, inclosa la militar, un extrem que va guanyar plausibilitat després dels esdeveniments a Veneçuela, que van confirmar la predisposició més gran d'aquesta administració a fer servir la força per assolir els seus objectius. Diplomàticament, els Estats Units han nomenat un enviat especial per a Groenlàndia, Jeff Landry, governador de l'estat de Louisiana i proper a Trump, qui en les seves primeres declaracions es va mostrar a favor de la celebració d'un referèndum d'independència de Groenlàndia. Posteriorment, **Trump va anunciar la introducció d'aranzels als països europeus que havien enviat tropes a Groenlàndia** (inicialment equips d'estudi del terreny i d'avaluació de necessitats). Aquests aranzels afectarien el Regne Unit, Dinamarca, Noruega, Suècia, França, Alemanya, els Països Baixos i Finlàndia, i serien del 10 % a partir de l'1 de febrer i del 25 % a partir de juny.

Els Estats Units han plantejat obertament la compra de l'illa al govern danès, assenyalant que s'estava estudiant una oferta que, segons algunes declaracions, podia suposar fins i tot el pagament de fins a 100.000 dòlars a tots els habitants de l'illa.

2.2. La creixent assertivitat danesa i europea

Dinamarca s'ha oposat fermament a qualsevol possibilitat de cedir o vendre Groenlàndia als Estats Units. En la reunió mantinguda amb representants de l'administració Trump, els representants danès i groenlandès van advertir de l'existència de desacords fonamentals i van assenyalat que les demandes dels Estats Units eren "totalment inacceptables". En aquesta

⁴ El Congrés va debatre una iniciativa legislativa, que finalment no va ser aprovada i que va comptar amb el suport de fins a tres senadors republicans, destinada a impedir que el president adoptés noves mesures militars contra Veneçuela sense l'autorització expressa del Congrés.

trobada, només es va acordar la creació d'un grup de treball per estudiar el possible acord, una decisió que es va valorar com una estratègia per apaivagar Trump i burocratitzar el procés.

Per la seva banda, la Unió Europea també ha expressat la seva disposició a defensar la integritat territorial de Dinamarca, encara que un comunicat recent va ser signat únicament per França, Alemanya, Itàlia, Polònia, Espanya, el Regne Unit i Dinamarca, i no per la UE en conjunt. Després de l'escalada de la retòrica, que va incloure l'anunci d'aranzels per part de Trump, diversos líders europeus van considerar possibles represàlies que incloïen, de menys a més ambiciosa: (i) la imposició d'aranzels recíprocs a determinats productes nord-americans; (ii) l'augment de la taxa digital; i (iii) l'activació del mecanisme antioerció per part de la UE, que permet establir imposicions i limitar l'accés al mercat comú a certes empreses i països.

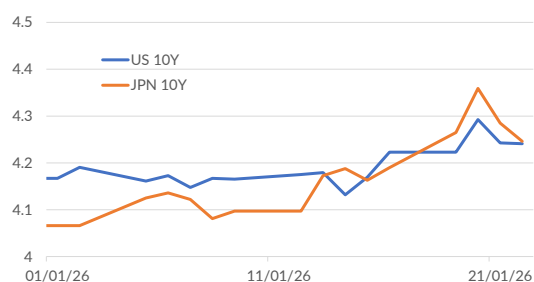
La UE disposa de tres grans cartes geoeconòmiques davant dels Estats Units.

1. El monopoli de l'empresa neerlandesa ASML en sistemes de fotolitografia, necessaris per a la fabricació de xips, la restricció a l'exportació dels quals tindria importants conseqüències per al sector tecnològic dels Estats Units.
2. Europa compta amb uns 12 bilions de dòlars en actius financers nord-americans, incloent-hi aproximadament el 40 % dels bons del Tresor en mans de tenidors no americanes. La possibilitat de coordinar alguna acció en els mercats financers o d'establir límits a la tinença d'actius en dòlars tindria, en principi, conseqüències molt importants, com ara la depreciació del dòlar i l'augment de la rendibilitat del deute sobirà dels Estats Units, cosa que podria forçar la intervenció de la Reserva Federal. El seu caràcter dràstic faria que aquesta opció es considerés només com un recurs d'última instància.
3. La UE podria forçar la retirada dels Estats Units de les seves bases militars, aèries i navals a Europa, incloses Ramstein a Alemanya (16.200 efectius) i Aviano a Itàlia. La Sisena Flota dels Estats Units té la base a Nàpols (8.500 efectius), mentre que Rota, a Espanya, constitueix un important centre de destructors (6.500 efectius). Aquesta mesura suposaria una ruptura profunda en les relacions entre els dos països i deixaria Europa exposada davant un escenari de tensions a les seves fronteres.

2.3. La reacció dels mercats

L'escalada retòrica de Trump i la resposta més decisiva dels líders europeus van provocar moviments abruptes en els mercats financers, com la depreciació del dòlar nord-americà (vegeu gràfic 5) i el desplaçament a l'alça de la corba de rendibilitat del deute sobirà dels Estats Units (vegeu gràfic 4). El 20 de gener, el fons de pensions danès AkademikerPension va anunciar la intenció d'eliminar les seves tinences de bons del Tresor dels Estats Units (uns 100 milions de dòlars), citant "la mala situació de les finances públiques" del país. A més, diversos inversors internacionals han advertit que grans inversors, inclosos fons de riquesa sobirana, podrien reduir la seva exposició als actius nord-americans en cas que els Estats Units deixessin de ser considerats un soci comercial estable i fiable. Aquests moviments es van produir en un entorn de mal comportament dels actius de renda fixa sobirana, les rendibilitats dels quals es van veure arrossegades a l'alça pel fort increment de la rendibilitat del deute sobirà del Japó, especialment en els trams més llargs de la corba.

Gràfic 4. Rendibilitat del deute sobirà
(EUA: escala esquerra; Japó: escala dreta; %)



Font: Bloomberg.

Gràfic 5. Dòlars per euro



Font: Bloomberg.

3. Davos: un acord, però atenció a les cicatrius

3.1. Un marc d'acord

Coincidint amb la cimera del Fòrum Econòmic Mundial a Davos, Trump va anunciar un "marc d'acord" assolit amb el secretari general de l'OTAN i ex primer ministre neerlandès, Mark Rutte. El missatge, publicat a la xarxa social de Trump, no detalla el contingut de l'acord, però sí que ha transcendit que aquest: (i) permetrà espai per a noves bases militars dels Estats Units; (ii) inclourà referències a l'escut antiatacs aeris promogut per l'administració Trump, conegut com a Cúpula Daurada (Golden Dome); (iii) respectarà la sobirania danesa sobre Groenlàndia; i (iv) serà relativament permanent ("per sempre", segons el mateix Trump). L'acord l'hauran de concretar membres de l'administració Trump i ha suposat la retirada de l'amenaça d'aranzels formulada pel president dies abans.

L'anunci d'aquest marc d'acord ha permès la reversió parcial dels moviments observats en els mercats financers durant les sessions anteriors. En aquest context, el dòlar ha aturat el seu camí de depreciació i, de fet, l'ha revertit parcialment, mentre que el deute sobirà dels Estats Units ha registrat descensos en la seva rendibilitat. Els actius de renda variable, que havien registrat caigudes notables i generalitzades en jornades anteriors, també van poder revertir parcialment aquests moviments.

3.2. Implicacions per a l'escenari geopolític

Donald Trump ha tornat a aplicar la tècnica de la tensió per assolir un acord transaccional que considera més favorable per als Estats Units. En qualsevol cas, com ja va passar després dels anuncis aranzelaris del Liberation Day, el llinar de dolor que obliga l'administració nord-americana a reconduir les seves mesures es troba en l'observació de fortes caigudes borsàries⁵, en la depreciació excessivament ràpida del dòlar i, sobretot, en el repunt dels tipus d'interès del deute sobirà. Això ha estat encara més rellevant en aquest episodi, atesa la voluntat expressada per l'administració d'adoptar mesures d'impuls econòmic —com l'estímul del sector immobiliari— que suposen un repalanquejament del sector privat, potencialment dificultat pels tipus d'interès més elevats.

Els Estats Units han tensat la seva relació amb els aliats europeus, incloent-hi crítiques a l'OTAN, cosa que la situa en un risc d'irrellevància geopolítica. Tot això passa en un context de creixent convicció, expressada cada vegada més clarament, sobre la fiabilitat més baixa dels

⁵ Trump, en un discurs previ al seu viatge a Davos, va assenyalar que la caiguda de la borsa superava fins i tot el que el país estava disposat a pagar per Groenlàndia. La frase, que pretenia identificar que l'objectiu era més geoestratègic que no pas econòmic, subratllava la importància de l'evolució dels mercats financers.

Estats Units com a aliat geopolític, percepció manifestada tant per líders europeus com pel primer ministre canadenc, Mark Carney. Trump continua mostrant escàs respecte a les normes i costums que regeixen les relacions internacionals, caracteritzant-se per la insistència i la preferència pel focus mediàtic davant de les converses diplomàtiques i la discrecionalitat. Per exemple, els darrers dies va publicar missatges privats rebuts del president francès, Emmanuel Macron, i del secretari general de l'OTAN, Mark Rutte.

Europa, per la seva banda, ha plantat cara als Estats Units, adoptant una posició més assertiva que la mantinguda fins ara. En aquestes jornades d'augment de tensió, el Parlament Europeu va votar a favor de congelar la ratificació de l'acord comercial signat entre els Estats Units i la UE, que fixava els aranzels nord-americans sobre la UE en el 15 % i eliminava gran part dels aranzels europeus. Els líders de la Unió Europea, especialment Macron, han mostrat voluntat més gran d'adoptar mesures de represàlia davant les amenaces de l'administració Trump, incloent-hi la possibilitat creixent d'activar el mecanisme anticoerció.

Tot i el gir de Trump, l'ordre global es confirma com a basat més en el poder que en les regles, mentre que la credibilitat dels Estats Units es continua erosionant. La insistència en el control de Groenlàndia s'ha mostrat més com una estratègia política de pressió sobre Europa, ja que, malgrat la retòrica sobre la importància de l'illa per a la seguretat nacional, l'Estratègia de Seguretat Nacional recentment publicada no fa cap referència ni a Groenlàndia ni a l'Àrtic. Per la seva banda, la Xina i Rússia surten reforçades tant per l'afebliment estructural de l'OTAN, a causa de la seva escassa cohesió interna, com per l'acceptació que les grans potències puguin concretar aspiracions territorials, fet que valida implícitament els seus interessos sobre Taiwan i Ucraïna, respectivament.

INFORMACIÓ LEGAL

CAIXA ENGINYERS és una entitat de crèdit subjecta a la supervisió del Banc d'Espanya, inscrita en el seu Registre Oficial de Bancs amb el número 3025. Està habilitada per prestar serveis d'inversió a clients a Espanya. La Comissió Nacional del Mercat de Valors supervisa aquests serveis.

Els informes del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS s'elaboren amb l'objectiu de proporcionar eines que puguin ajudar en la presa de decisions de diversa índole i estan subjectes a canvis sense previ avís. Tot i que la informació es basa en fonts considerades fiables, CAIXA ENGINYERS no garanteix ni es responsabilitza de la seguretat d'aquestes fonts.

La informació continguda en aquest document pot fer referència a productes, operacions o serveis d'inversió sobre els quals hi ha informació addicional disponible en documentació separada. Es convida els destinataris a sol·licitar aquesta informació addicional, que podrà ser facilitada per CAIXA ENGINYERS durant la prestació dels serveis, operacions o productes. En aquest cas, es recomana que els destinataris d'aquest informe considerin aquesta informació addicional de manera coherent amb el seu contingut.

La informació continguda en els informes fa o pot fer referència a resultats futurs d'instruments financers, índexs financers, mesures financeres o serveis d'inversió basats en previsions o expectatives, per la qual cosa no es pot considerar com un indicador fiable de possibles resultats futurs ni com una garantia d'assolir aquests resultats. Així mateix, l'inversor ha de tenir en compte que l'evolució passada dels valors o instruments o els resultats històrics de les inversions no garanteixen l'evolució o els resultats futurs.

Informació sobre conflictes d'interès

El sistema retributiu dels analistes que elaboren els informes es basa en diversos criteris, entre els quals figuren els resultats obtinguts durant l'exercici econòmic pel Grup CAIXA ENGINYERS, però en cap cas la retribució dels analistes està vinculada directament o indirectament a la informació continguda en els informes ni al sentit de les estimacions que s'hi incloguin.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS poden disposar, a títol personal, d'accions de companyies dels sectors d'activitat que s'esmenten en els informes, o d'alguna de les seves filials i/o participades. Així mateix, CAIXA ENGINYERS i/o qualsevol dels seus responsables i/o consellers poden, en cada moment, mantenir una posició o estar directament o indirectament interessats en valors, opcions, drets o *warrants* d'alguna de les companyies dels sectors d'activitat esmentats en els informes.

CAIXA ENGINYERS, en el desenvolupament corrent de les seves activitats financeres de crèdit, dipòsit o de naturalesa similar, pot haver mantingut, mantenir actualment o estar interessada a mantenir, en el futur, relacions comercials amb companyies dels sectors d'activitat als quals es fa referència en els informes, o amb alguna de les seves filials i/o participades.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS assumeixen el compromís explícit i formal d'actuar amb honestat, imparcialitat i lleialtat, sempre en el millor interès del soci/sòcia i de la transparència del mercat. Sense perjudici del compromís anteriorment esmentat, CAIXA ENGINYERS realitza accions de control per garantir que no es perjudiqui els socis/sòcies ni el mercat de valors, i imposa regles internes en l'operatòria personal dels membres del Departament de Research.

Els membres del Departament de Research de CAIXA ENGINYERS, així com tots els professionals de l'organització implicats directament o indirectament en la prestació de serveis d'inversió, estan subjectes al Reglament Intern de Conducta en l'àmbit del mercat de valors de CAIXA ENGINYERS.

© Queda prohibida la reproducció, duplicació, redistribució i/o comercialització, total o parcial, dels continguts d'aquest document, fins i tot citant-ne les fonts, excepte amb el consentiment previ per escrit de Caixa de Crèdit dels Enginyers - Caja de Crédito de los Ingenieros, S. Coop. de Crèdit. Tots els drets reservats.