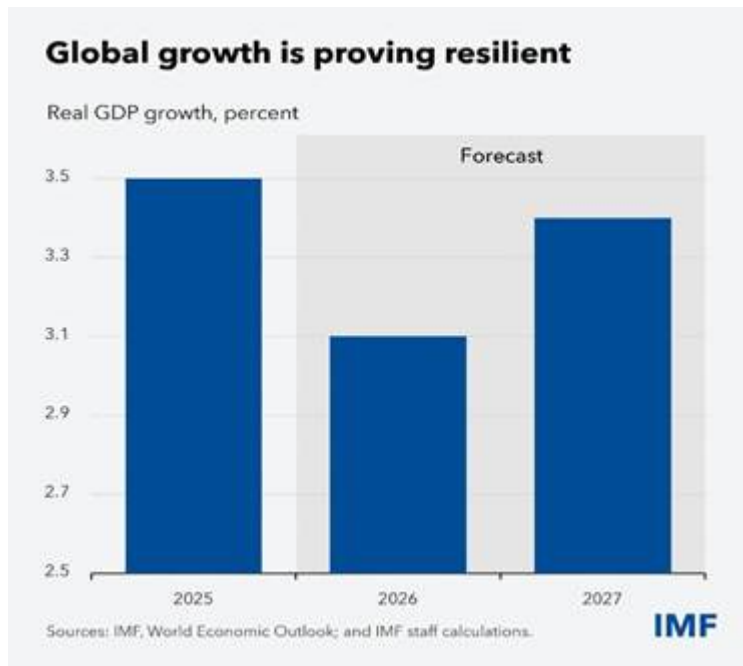


Imprimir

Resiliencia: ese es el mensaje del último Perspectiva del Fondo Monetario Internacional (FMI) sobre la economía mundial presentada en su reunión semestral en Bangkok, Tailandia. Para citar su informe: *“La actividad económica mundial ha demostrado ser resiliente una vez más... En menos de siete años, la economía mundial ha sido sometida a una secuencia excepcional de eventos. La pandemia y las consiguientes interrupciones en las cadenas de suministro globales; las guerras en Ucrania y Oriente Medio, con los consiguientes aumentos bruscos en los precios de la energía y otros productos básicos; y los cambios significativos en las barreras comerciales y las relaciones comerciales han probado la resiliencia de los hogares, las empresas, los mercados financieros y los gobiernos. Individualmente, cada uno de estos importantes desarrollos se habría considerado poco probable. Su confluencia durante tan corto período de tiempo es aún más extraordinaria”.*

“Sin embargo, a pesar de este aluvión de choques, la economía global se ha mantenido. Los mercados laborales se han mantenido inesperadamente fuertes, los sistemas financieros han soportado en general los choques y el endurecimiento monetario más agudo en casi medio siglo, y la inflación ha retrocedido de sus máximos en muchas economías, aunque sigue siendo persistente en varios casos”. Los economistas del FMI calculan que el crecimiento económico mundial no bajará en gran medida del 3,1 % este año e incluso aumentará al 3,4 % el próximo año.

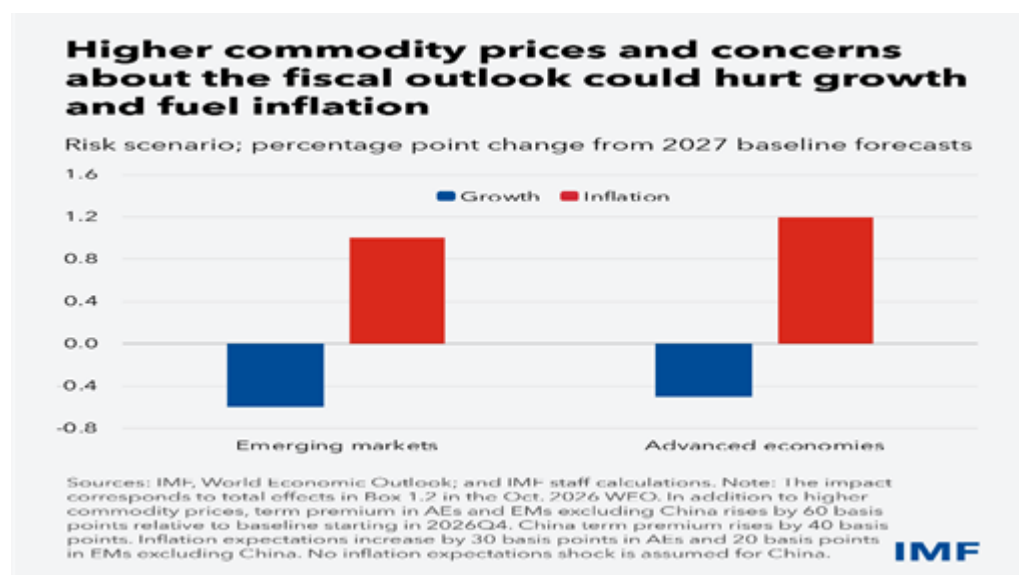


El FMI es optimista porque: *“en primer lugar, el desvío de los suministros de energía, el aumento de la producción de energía en otros países, la reducción de inventario, la sustitución de otras fuentes de energía, incluidas las energías renovables, y una mayor eficiencia energética han ayudado a amortiguar el impacto en los mercados energéticos. Sin estos márgenes de ajuste, solo la interrupción del petróleo habría reducido significativamente el crecimiento mundial en 2026. Y en segundo lugar, el auge de la inversión impulsada por la inteligencia artificial alentó la actividad global y apoyó el comercio internacional. La inversión ha seguido aumentando en previsión de mayores rendimientos esperados e ingresos reales (reflejados en las valoraciones de las acciones)”*.

¿Así que todo está bien? Martin Wolf, el gurú económico liberal procapitalista del Financial Times, está menos seguro. Wolf describe las razones de la resiliencia actual. *“Los factores dominantes han sido la flexibilidad de la economía energética global y el auge de la inversión provocado por la IA”*. Sin embargo, ninguno de los dos está garantizado que duren. Las existencias de crudo y productos derivados son bajas después de seis meses de recortes. Además, *“el auge de la inversión en IA también concentra el riesgo. Incluso si la IA en sí funciona, es probable que el nivel de inversión deje de crecer, si no disminuye, en algún momento. Además, es posible que la IA no funcione financieramente a la escala esperada en*

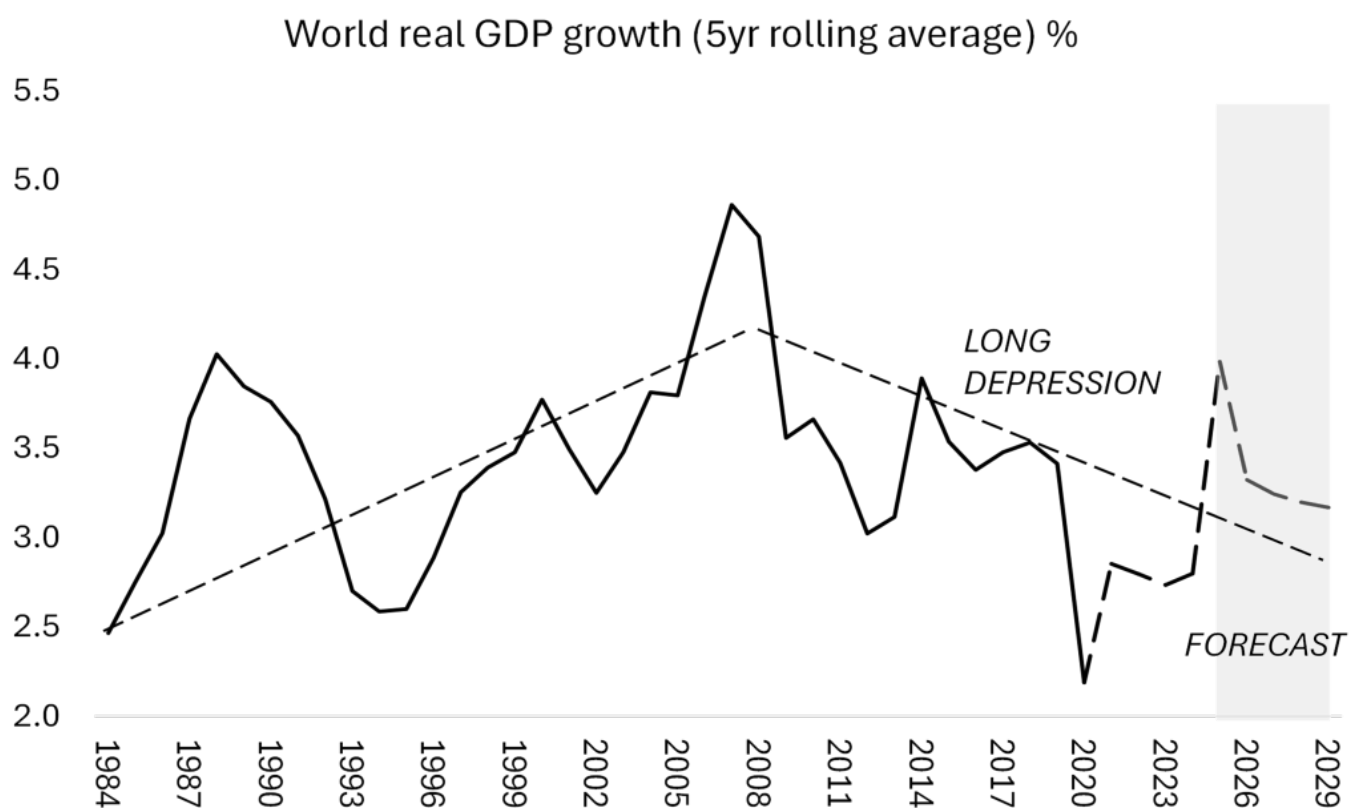
absoluto”.

Y el FMI también modera su optimismo. *“La resiliencia está bajo tensión. Sin apuntalar la capacidad de suministro y reponer los amortiguadores políticos, la economía mundial pronto podría poner a prueba los límites de la resiliencia. La disminución de los inventarios de energía podría permitir que los choques geopolíticos se transmitan aún más con fuerza a los precios de la energía. Otros mercados de productos básicos también se enfrentan a riesgos. Los países y hogares de bajos ingresos siguen siendo especialmente vulnerables al aumento de los precios de los alimentos debido a las interrupciones del transporte, mayores costes de fertilizantes, restricciones a la exportación y fenómenos meteorológicos extremos”.* Y como muchos han señalado, *“La inversión relacionada con la tecnología, si bien es una importante bendición contra el choque energético, concentra los riesgos, lo que hace que la expansión global dependa en gran medida de un pequeño número de empresas, sectores y economías. En términos más generales, la resiliencia ha sido desigual, variando notablemente con la exposición de las economías a la guerra y al auge de la IA, y causando resultados divergentes”.* Así que si todo sale mal, *“el crecimiento global en 2027 sería materialmente menor que en las proyecciones de referencia, con una inflación significativamente mayor”.*



De hecho, la economía mundial puede ser “resiliente” en este momento, pero es una resiliencia dentro del estancamiento. Mientras que el crecimiento real del PIB mundial

promedió un 4,4 % anual antes de la Gran Recesión de 2008-9; en la década de 2010, solo logró un 3 %; y desde la caída de la pandemia de 2020, el crecimiento medio anual se ha ralentizado al 2,7 % anual.



Fuente: Banco Mundial, cálculos del autor

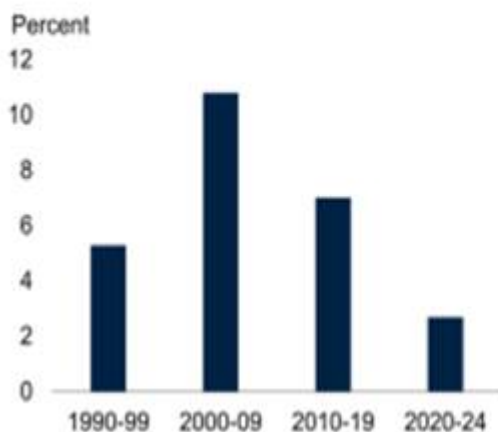
En las economías capitalistas avanzadas del llamado Norte Global, el crecimiento real del PIB está muy por debajo incluso de ese promedio. Este año, según el FMI, la economía de los Estados Unidos, a pesar de estar impulsada por niveles récord de inversión en IA, logrará solo un aumento del 2,3 % en el PIB real (es decir, después de la inflación). Y esa es la tasa más alta en las principales economías avanzadas. Las economías de la zona euro se las arreglarán solo con un 1,1 %, con Francia e Italia por debajo incluso de eso. Japón crecerá solo un 0,7 % este año; Canadá y el Reino Unido justo por encima del 1 %.

En cuanto a las economías del Sur Global, incluso incluyendo China e India, el crecimiento

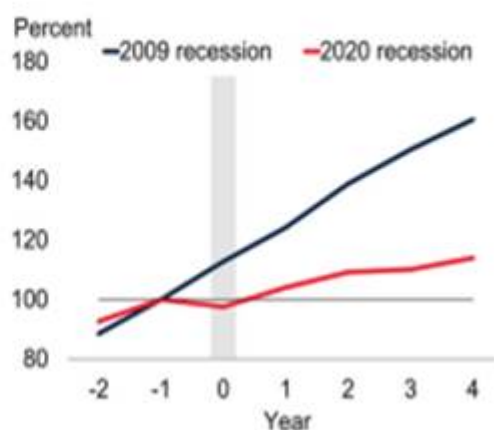
promedio en 2026 será de solo el 3,7 %, por debajo del 4,5 % en 2025. El Banco Mundial considera que las economías periféricas se enfrentan al crecimiento de los ingresos per cápita más débil desde la pandemia. Excluyendo China e India, en relación con las economías avanzadas, no se espera que los ingresos per cápita vuelvan al nivel anterior a la pandemia hasta después de 2028, *“lo que implica casi una década de convergencia de ingresos perdidos”*.

En todas partes, con la excepción de China, el crecimiento de las inversiones en las principales economías ha tenido una tendencia a la baja desde la década de 2000; y la recuperación desde la caída de la pandemia ha sido más débil que la que siguió a la crisis financiera mundial.

A. Average annual private investment growth in EMDEs



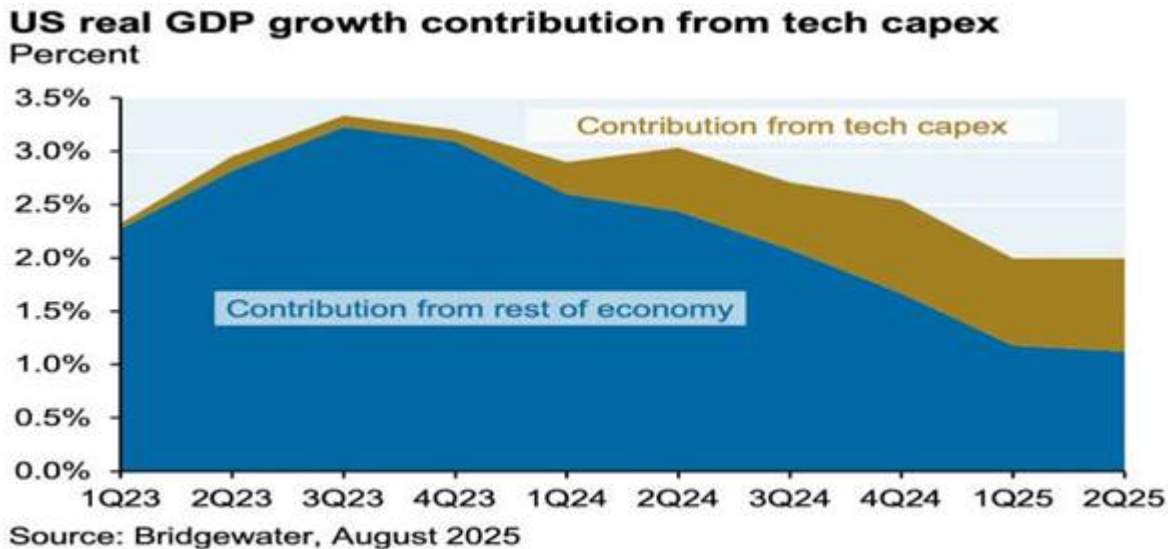
B. Private investment in EMDEs after the 2009 and 2020 recessions



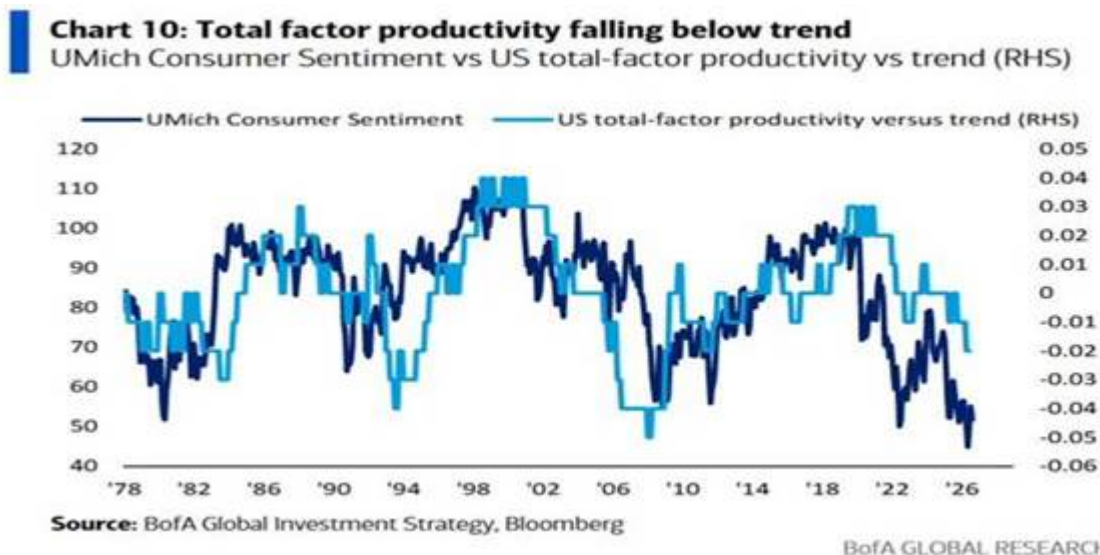
Fuente: Banco Mundial

Al igual que la noche sigue al día, la desaceleración del crecimiento de las inversiones conduce a una caída del crecimiento de la productividad global. El crecimiento anual de la productividad ha caído del 1,4 % (1995-2000) a aproximadamente el 0,4 % después de la pandemia, con una ligera recuperación en los últimos dos años, impulsada por la inversión estadounidense en centros de datos de IA, etc. El crecimiento económico de los Estados Unidos se ha ralentizado en los últimos tres años, pero sería aún más lento sin la inversión en

IA.



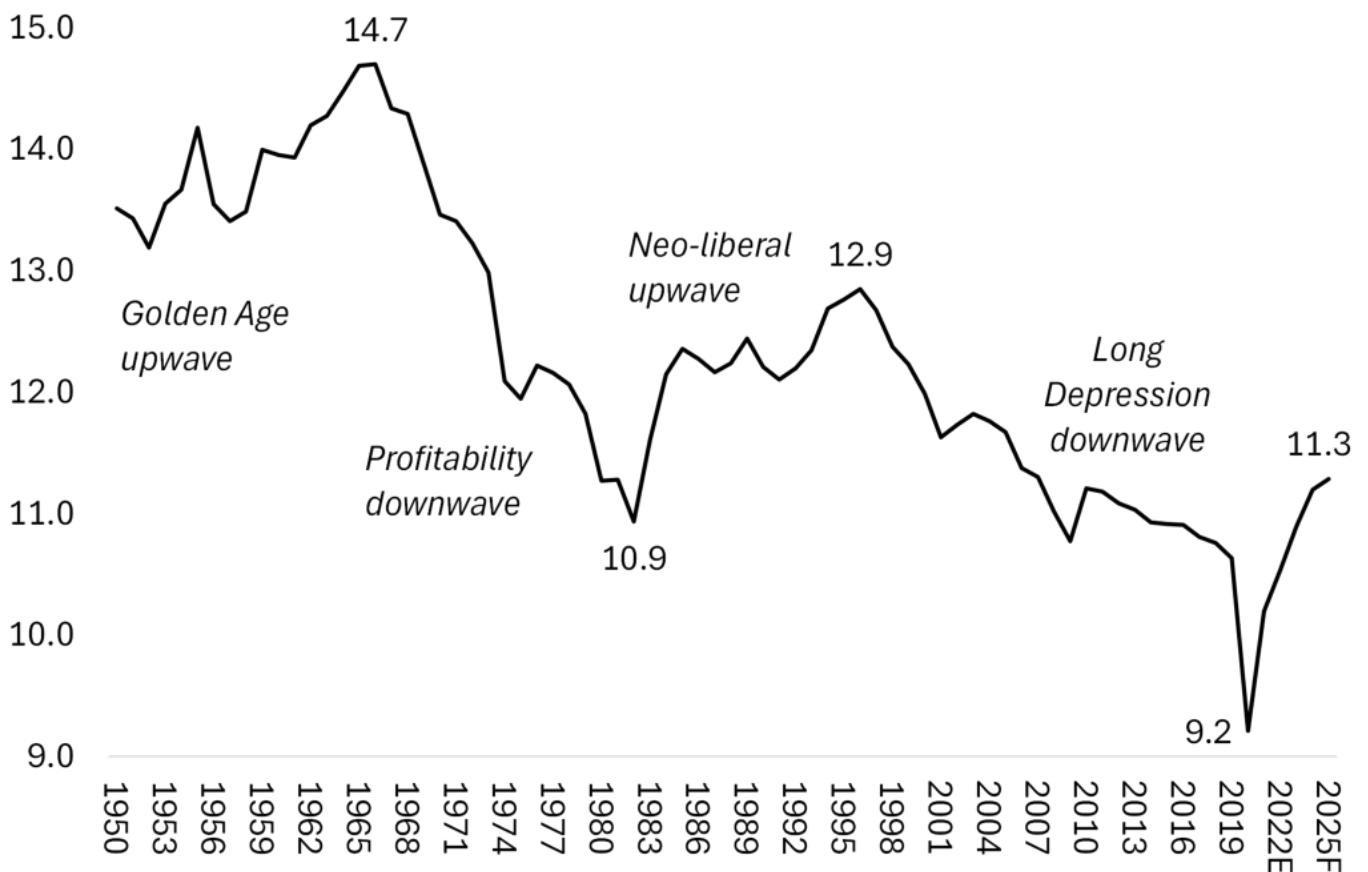
A pesar de las expectativas, hasta ahora, el aumento del crecimiento de la productividad de la aplicación de la tecnología de IA sigue ausente, al menos según lo medido por la productividad total del factor (una medida cruda del impacto de la innovación tecnológica).



¿Por qué se ha ralentizado el crecimiento de la inversión y la productividad? La razón principal es la naturaleza de la economía capitalista. Los capitalistas solo invierten más para aumentar la productividad de su fuerza laboral si creen que lograrán una mayor rentabilidad.

La inversión es con fines de lucro, no por necesidad social. Pero la rentabilidad promedio del capital invertido ha ido disminuyendo a lo largo del siglo XXI, solo ha revivido un poco desde el final de la pandemia. De hecho, la rentabilidad media ahora no es más alta que los mínimos de principios de la década de 1980. No es de extrañar que el crecimiento de la inversión se haya ralentizado y haya caído como parte del PIB en las últimas décadas.

Economías del G7: tasa media (ponderada) de beneficio sobre el capital (%)



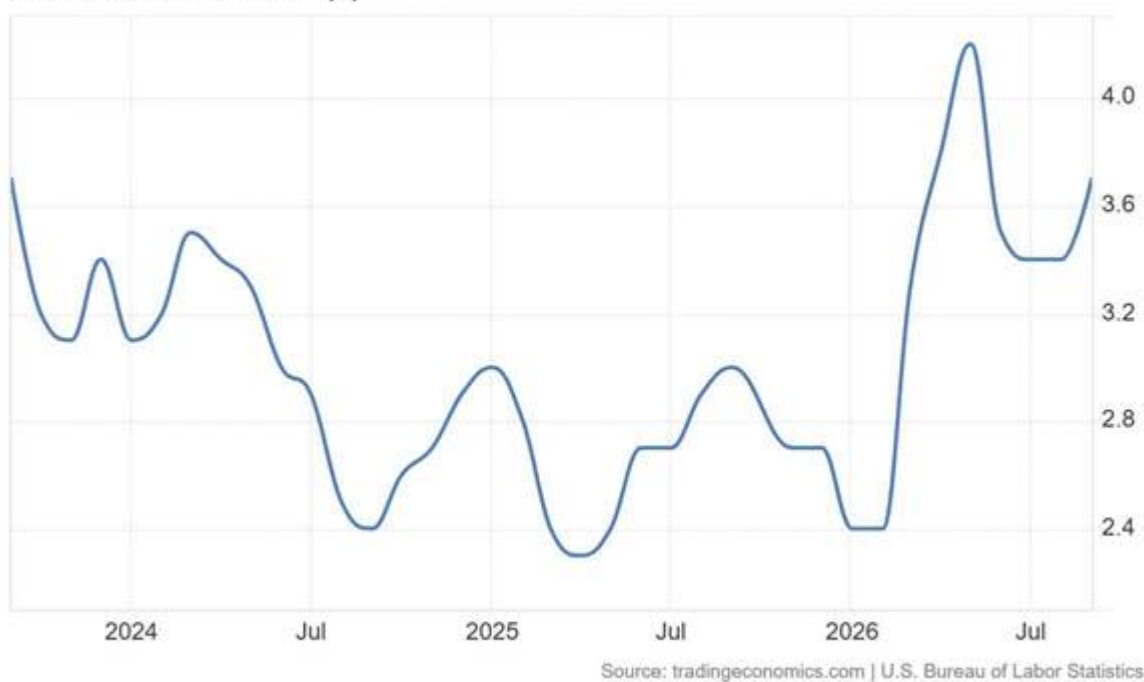
Fuente: Penn World Tables serie 11.0, AMECO, cálculo del autor

Así que puede que la economía mundial no haya entrado en una gran crisis en la década de 2020 (todavía), pero su resiliencia es frágil.

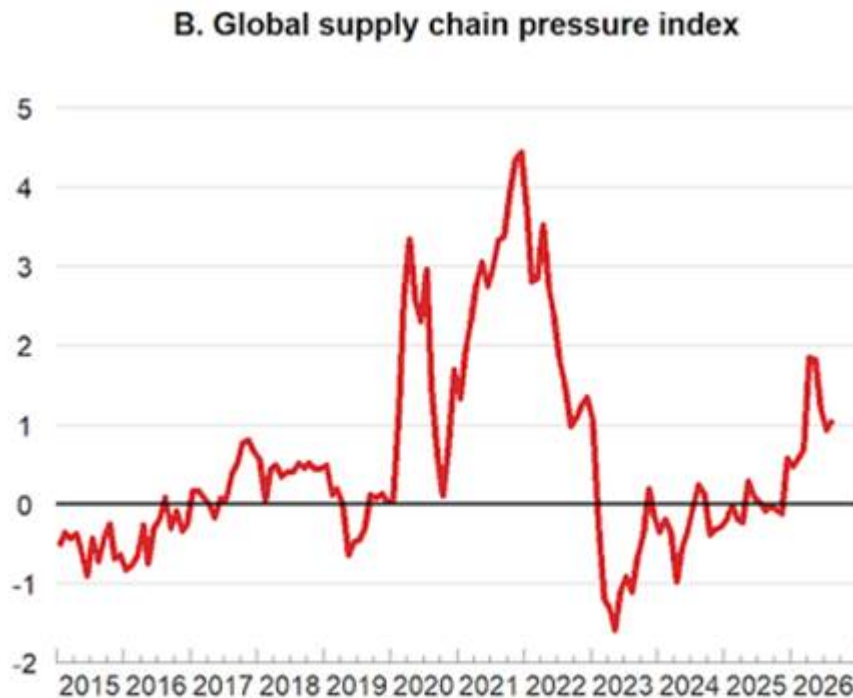
Y una nueva característica de la economía mundial posterior a la pandemia es que la

inflación ha vuelto. El FMI espera que la inflación anual mundial alcance el 4,7 % en 2026 con más por venir. Solo esta semana, la tasa oficial de inflación de EEUU alcanzó el 3,7 % y está promediando muy por encima del objetivo establecido por la Reserva Federal de los Estados Unidos del 2 % anual.

United States Inflation Rate (%)



El FMI admite que la inflación podría acelerarse el próximo año si los conflictos con Irán y Oriente Medio continúan hasta finales de este año y más allá. La cadena de suministro global está bajo renovada presión y el crecimiento del comercio internacional está disminuyendo.

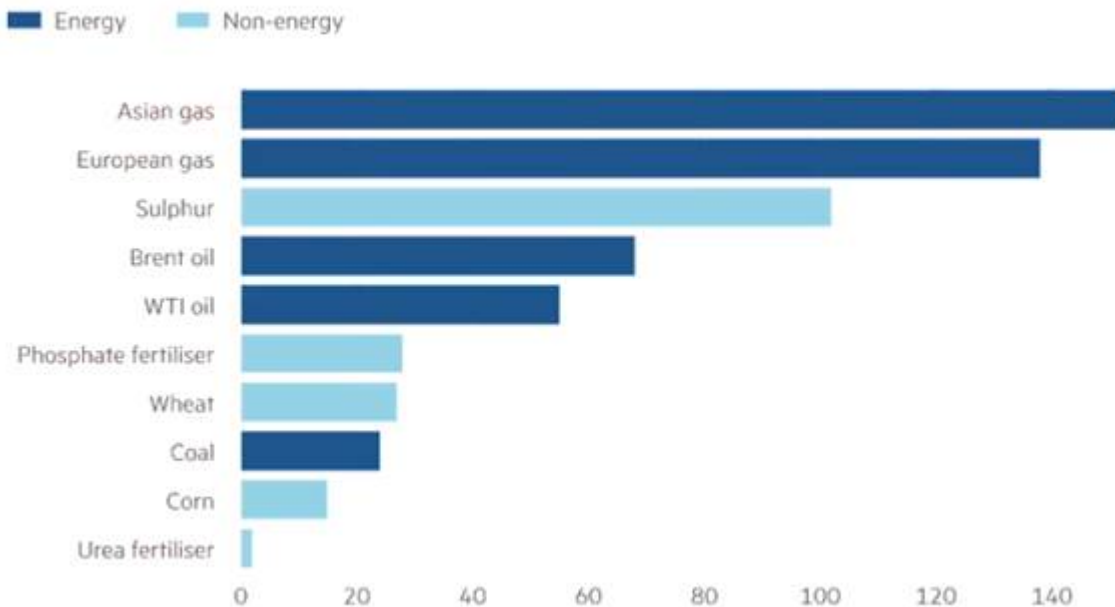


Fuente: Reserva Federal de Nueva York

El precio del diésel en Europa, África y América Latina podría comenzar a subir de nuevo, advirtió la Agencia Internacional de Energía (AIE) esta semana, y agregó que habrá una escasez mundial de combustible hasta mediados del próximo año. Los aumentos de precios impulsados por interrupciones físicas de la oferta tienen efectos macroeconómicos mayores y persistentes que los impulsados por riesgos geopolíticos.

Prices of gas and sulphur have really soared since the war began

Commodity prices, % change from February 27 to September 18 2022

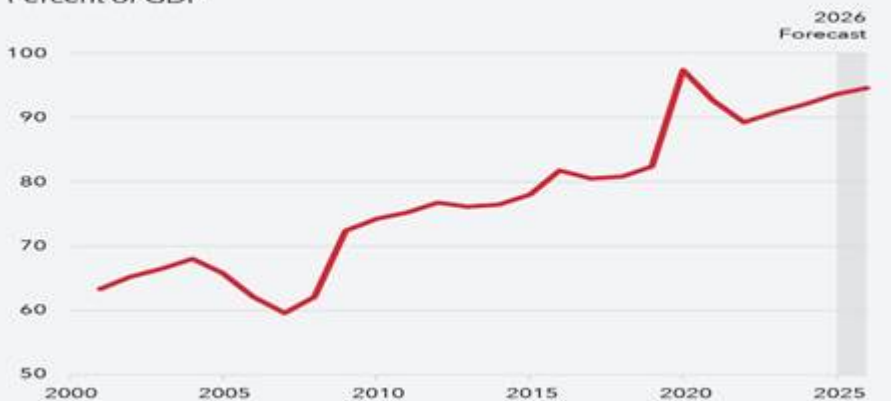


Source: OECD

El FMI y el Banco Mundial se preocupan por el aumento de la deuda mundial. Aquí se refieren solo a la deuda del sector público. Pero la deuda del sector público solo está en máximos históricos (en relación con el PIB) debido a las caídas de las inversiones anteriores del sector privado (1982, 1990, 2001, 2008, 2020).

Global public debt is elevated and rising

Percent of GDP

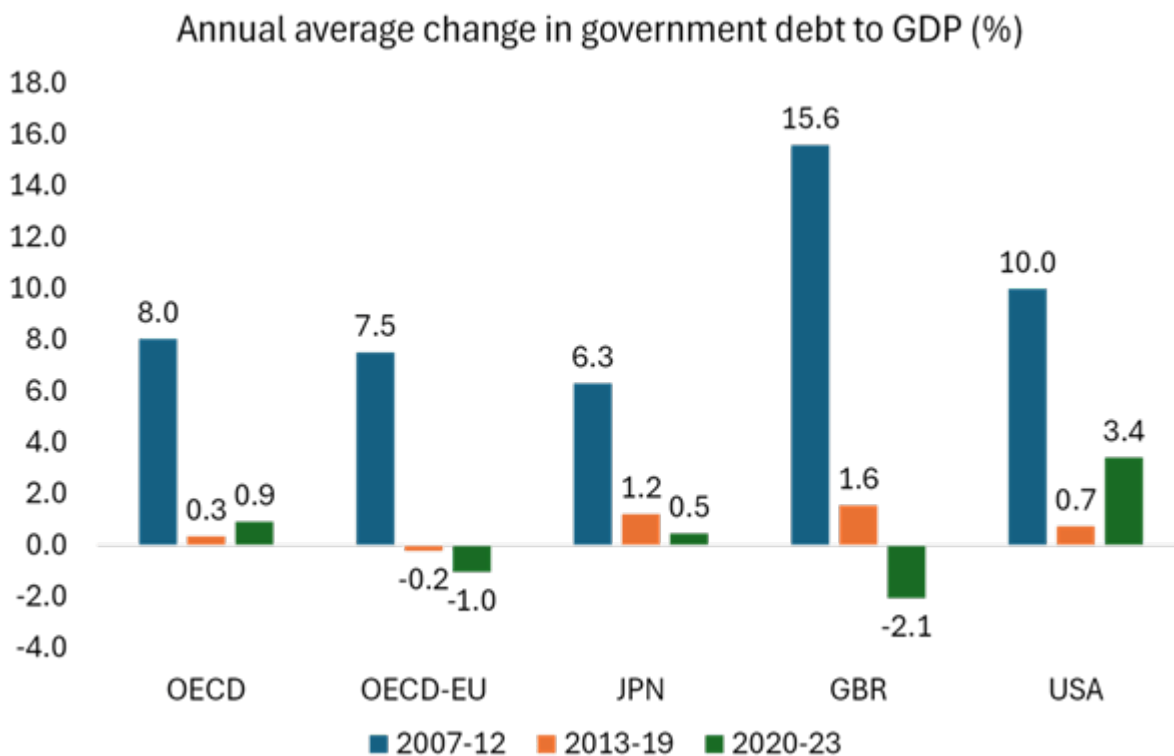


Sources: IMF, World Economic Outlook database; and IMF staff calculations.

IMF

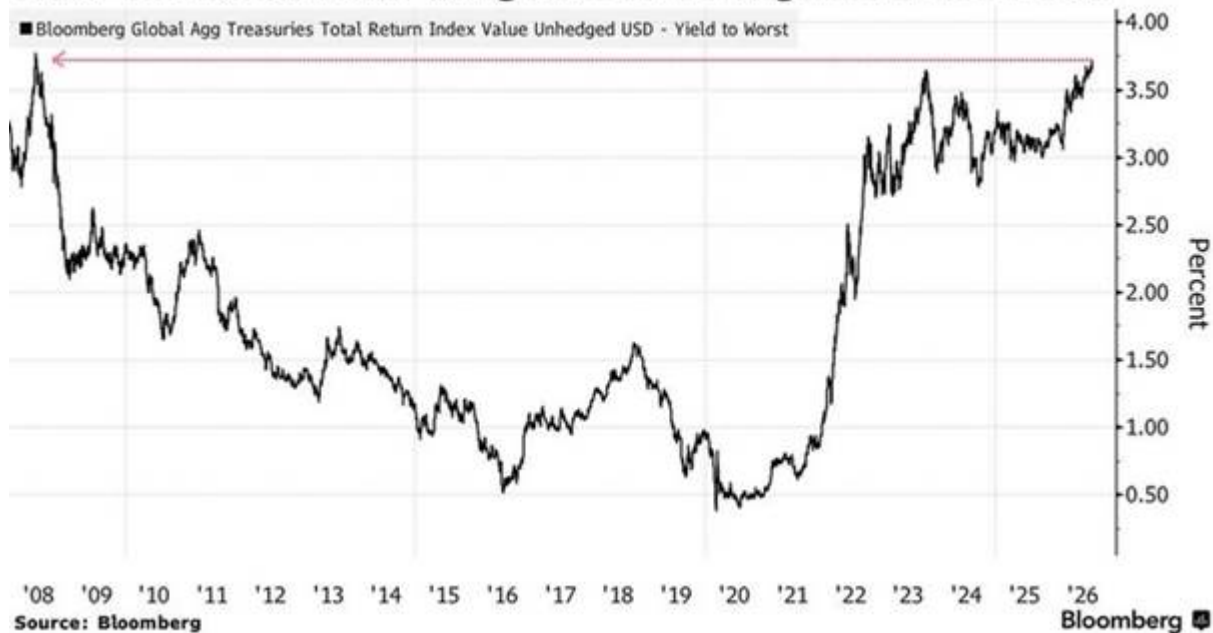
Los gobiernos han rescatado a los bancos y a las empresas “demasiado grandes para quebrar” en cada crisis y luego han impuesto medidas de “austeridad fiscal” como aumentar los impuestos o recortar la inversión y los servicios públicos, las pensiones y los beneficios de bienestar social debido a la “deuda excesiva”. Ese es ahora el mantra de nuevo del FMI, el Banco Mundial, la OCDE y los gobiernos.

Los períodos en los que los ratios de deuda pública se dispararon (ver el cuadro a continuación, bloque azul) fueron después de las crisis en la deuda financiera y corporativa. En los períodos intermedios, se aplicaron políticas de austeridad (en particular, reduciendo los beneficios de bienestar y la inversión en infraestructura), junto con cierta recuperación en el crecimiento económico, por lo que los ratios de deuda fueron más o menos estables (véase la figura, bloque naranja). Los recortes en los ingresos (particularmente para los grupos de ingresos más altos) y los impuestos sobre las ganancias corporativas, significaron que los ingresos fiscales del gobierno como porcentaje del PIB se han mantenido estables en torno al 35 % del PIB, lo que garantiza un aumento de los déficits anuales.



Los rendimientos de los bonos del gobierno (es decir, el coste de los intereses para que los gobiernos recauden fondos para sus gastos) han aumentado considerablemente desde el aumento de la inflación de 2022 y los posteriores conflictos de Oriente Medio.

Yield on Global Bond Gauge Rises To Highest Since 2008



Pero el FMI y otras agencias nunca mencionan el riesgo de la “deuda corporativa” para la “resiliencia” de la economía mundial. Y, sin embargo, el verdadero peligro es el desencadenante de una crisis financiera y la devaluación del “capital ficticio” (como lo llamó Marx). Un estallido de la burbuja de inversión de IA está en la agenda.

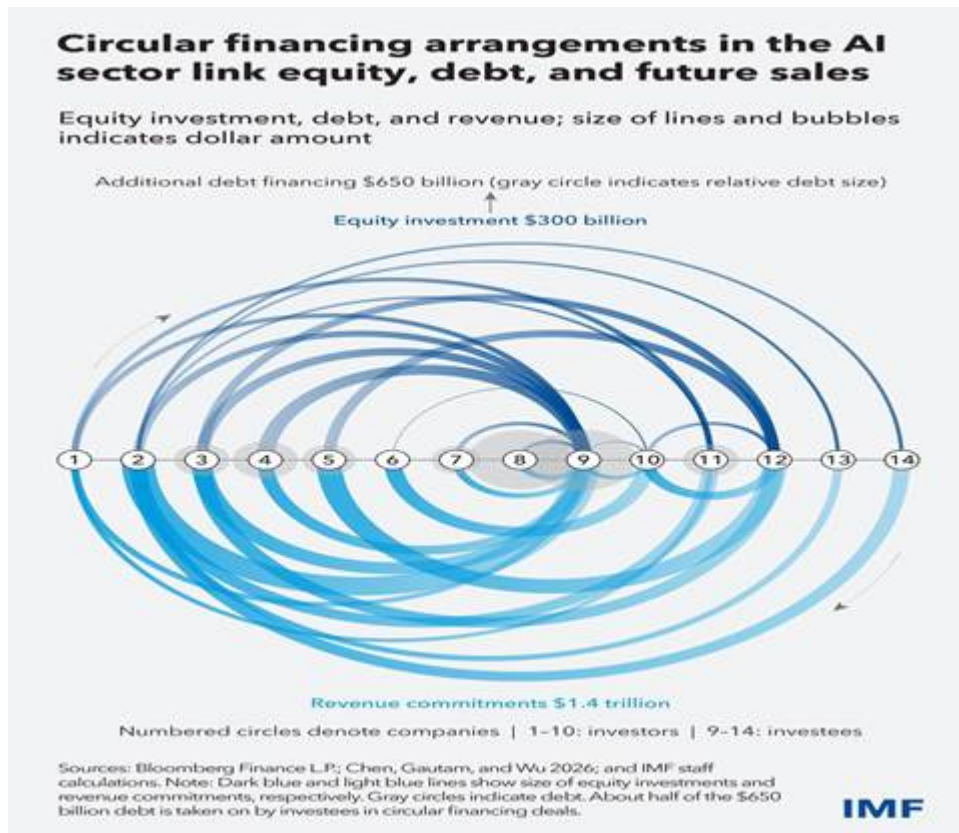
El colapso de los auges de inversión anteriores acabó con alrededor de 1 pp de media del crecimiento real del PIB de los Estados Unidos. Después de la burbuja de las dot.com, la inversión fija privada cayó más del 12,7 % entre 2000 y finales de 2002, a medida que la recesión se extendía en los Estados Unidos. En el primer año después del estallido de la burbuja, las inversiones tecnológicas cayeron un 12 %, mientras que las inversiones fijas en general cayeron un 7,6 %.

Gita Gopinath, ex economista jefe del FMI, ha calculado que una caída en el mercado de valores de la IA, equivalente a la que puso fin al auge de las dot.com, destruiría unos 20

billones de dólares en la riqueza de los hogares estadounidenses y otros 15 billones de dólares en el extranjero, suficiente para estrangular el gasto de los consumidores e inducir una recesión global. De hecho, el informe económico optimista del FMI fue equilibrado por estos mismos temores en su informe de Estabilidad Financiera Global. Al FMI le preocupa que las empresas de IA no puedan ofrecer ganancias acordes con sus altas valoraciones. Incluso una corrección moderada en las valoraciones de las acciones de IA reduciría el crecimiento global en un 0,4 %. *“Combinado con ganancias de productividad total de factores más bajas de lo esperado y una corrección más significativa en los mercados de valores, las pérdidas de producción global podrían aumentar aún más, concentradas en regiones con mucha tecnología como los Estados Unidos y Asia”.*

Las acciones tecnológicas de los “siete magníficos” – Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia y Tesla – representan más del 35% del índice de acciones del S&P 500 en los Estados Unidos, frente al 12 % de hace una década, y su capitalización total de mercado ha aumentado en más del 50 % en los últimos dos años. Sin embargo, el FMI advirtió de *“crecientes pruebas”* de que el exitoso despliegue de la IA *“puede no requerir la inversión a gran escala que realizan las empresas ‘hiperescaladoras’”,* y que *“las ganancias económicas potenciales pueden no ser tan grandes como se esperaba”.* Athanasios Vamvakidis, subdirector del departamento monetario y de capital del FMI, dijo que *“la exposición del resto del mundo a los activos estadounidenses, particularmente a la IA, es la más alta hasta ahora. Así que esto está apoyando actualmente la economía global a través de los efectos de la riqueza; pero si se produce una corrección del mercado, podría tener grandes implicaciones”.*

“La inversión y la rentabilidad más débiles o menos duraderas en la IA podrían desencadenar una corrección en los precios de los activos relacionados con la IA, exacerbados por el aumento del apalancamiento, las exposiciones concentradas y los acuerdos de financiación circular”, dijo el informe del FMI. Tal reevaluación *“reduciría drásticamente la inversión, desencadenaría correcciones del mercado de valores y endurecería las condiciones financieras, con repercusiones globales”.*



Ya hay signos de nerviosismo entre los inversores de IA. El mercado de valores de EEUU ha mostrado signos de “marcar el tiempo” después de un período de máximos históricos. Con la inflación en aumento y con ella los rendimientos de los bonos alcanzando nuevos máximos, el coste de los préstamos está aumentando, y la inversión en IA se financia cada vez más con más deuda. Los inversores han comenzado a retener más compras de acciones de fabricantes de chips, justo antes de que la empresa de laboratorio de IA Anthropic lance su oferta pública de acciones para recaudar aún más fondos. Mientras tanto, las empresas chinas de IA continúan lanzando nuevos modelos de “código abierto” que se pueden usar a una fracción del coste de los modelos de los laboratorios estadounidenses.

“La preocupación clave es cada vez más cuando el extraordinario ciclo alcista de la IA comienza a alcanzar su punto máximo”, dijo Emmanuel Makonga, estratega de acciones en Barclays. *“Los inversores se están centrando en cuánto más gasto de IA se puede sostener a partir de aquí”,* dijo, lo que estaba causando una *“desvalorización del comercio de acciones de IA”*. La resiliencia puede estar llegando a su fin.

Michael Roberts, habitual colaborador de Sin Permiso, es un economista marxista británico que ha trabajado 30 años en la City londinense como analista económico y publica el blog The Next Recession.

Fuente: <https://sinpermiso.info/textos/resilencia>

Foto tomada de: France 24