

1. PANORAMA INTERNACIONAL

RESUMEN

El panorama internacional está condicionado por la fuerte desaceleración económica que experimentan los países desarrollados, la cual sólo en parte está compensada por el vigoroso crecimiento de las economías emergentes, caso de la India y la China especialmente. Así, las exportaciones mundiales de mercancías consiguen el año 2007 un crecimiento del 5,5% (3 puntos por debajo del 2006), y es posible que el 2008 todavía pueda haber un crecimiento inferior, atendida la situación de incertidumbre que domina los mercados mundiales, los cuales, además, están sacudidos por el crecimiento de los precios del petróleo, que ha visto multiplicar por cinco su valor en relación con el que tenía el año 2002, por la volatilidad de los tipos de cambio del euro con respecto a la relación de las principales divisas internacionales, y por la «crisis financiera», la cual tiene su origen en la crisis crediticia de las hipotecas de alto riesgo (subprime) a los Estados Unidos de agosto del 2007, que han acabado desencadenando la crisis financiera internacional más importante desde la gran crisis de los años treinta del siglo pasado. En este contexto no es sorprendente que se hayan producido toda una serie de movimientos importantes en las grandes bolsas de liquidez internacional a partir del último trimestre del 2007, en busca de nuevas oportunidades de negocio en los mercados energéticos, de primeras materias y de alimentos, lo cual ha propiciado un nuevo boom especulativo en estos mercados.

Los saldos comerciales están desequilibrados por el enorme déficit comercial de los Estados Unidos, que equivale al -5,1% de su PIB. Cada vez más, el déficit comercial de los Estados Unidos se concentra en la China, que ahora representa ya una cuarta parte del total. Para el año 2007 este déficit asume los 854 mil millones de dólares. El segundo país en importancia en la captación de flujos de financiación mundial es España, que absorbe el 9%, al igual que el Reino Unido. El primer país del mundo en aportar flujos de financiación para el resto del mundo es China, con un 21% del total mundial, buena parte de los cuales se canalizan hacia los Estados Unidos. Les siguen por orden de importancia Japón con un 13%, Alemania con un 11%, y Arabia Saudí y Rusia con un 6% y 5% respectivamente.

Las perspectivas para el trienio 2007-2009 en el caso de los Estados Unidos denotan una determinada desaceleración del crecimiento, de acuerdo con el nuevo escenario internacional de desaceleración económica. Así, las últimas estimaciones de la UE dan una caída del crecimiento de -1,5 puntos, y ha pasado su tasa de crecimiento del PIB de un 2,2% el 2007 a un 0,7% el 2009. En relación en Europa, las previsiones también dan una caída del crecimiento de -1,1 puntos, y ha pasado su tasa de crecimiento del PIB de un 2,6% el 2007 a un 1,5% el 2009.

1.1. LA EVOLUCIÓN ECONÓMICA INTERNACIONAL Y DE LAS GRANDES REGIONES ECONÓMICAS

El ciclo económico mundial presenta una recuperación clara de las tasas de crecimiento a lo largo del trienio 2002-2004. Así, la tasa de crecimiento del PIB mundial, que no superó el 2% a lo largo del bienio 2001-2002, se recuperó para lograr una tasa de crecimiento del 4% el año 2004. A lo largo del trienio 2005-2007 las tasas se han estabilizado en torno al 3,5%, con tasas del 3,3% el 2005, 3,7% el 2006 y el 3,4% el 2007. A la base de la recuperación económica mundial hay un elevado crecimiento real del comercio exterior a lo largo del cuatrienio 2004-2007. El crecimiento por grandes regiones económicas es desigual, menor en el caso de las economías más desarrolladas, que no llegan al 3%, mientras China y la India se encuentran con tasas del 11% y 9% respectivamente. (Ver el cuadro I-1 y el gráfico I-1.)

Según los datos del Informe de primavera de la Organización Mundial del Comercio (OMC), el crecimiento de las exportaciones mundiales de mercancías, en el año 2007 logran una tasa real del 5,5% (3 puntos por debajo del 2006) y es posible que en el 2008 aún se pueda dar un crecimiento inferior, dada la fuerte desaceleración económica que están experimentando los países desarrollados, la cual, sólo se ve compensada en parte por el gran crecimiento de las economías emergentes, el caso de la India y China.

El crecimiento nominal de las exportaciones de mercancías fue del 15%, de manera que se supera por primera vez la cifra de los 13,5 billones de dólares (13,57 billones de dólares), que se desglosa en un crecimiento real del 5,5% y en un crecimiento de los precios en dólares del 9% (3 puntos por encima del 2006). Según los índices de precios de los productos básicos del FMI, los precios mundiales de exportación de los minerales y metales no ferrosos aumentaron un 18%; los de los productos alimentarios y bebidas un 15%, los de los combustibles un 10%, y los precios de las primeras materias agrícolas aumentaron un 5%. Los precios de exportación de los productos manufacturados aumentaron un 9%. El precio medio del petróleo (Brent a un mes) se situó por encima de los 100 dólares por barril a finales del 2007, la cual cosa, supone multiplicar por cinco su valor en relación con el que tenía el año 2002. (Ver el gráfico I-2.)

Por grandes regiones económicas, cabe destacar que la Unión Europea de los 27 (UE-27) representa el área comercial más importante del mundo, con un peso del 39,2% respecto del total de las exportaciones mundiales y un crecimiento monetario del 16%, con un crecimiento superior a un punto al del conjunto de la economía mundial, a pesar de la apreciación real del euro. (Ver el cuadro I-2 y el gráfico I-3.)

Asia es la segunda zona comercial con una participación del 28% (0,1 puntos más que el año anterior) y una crecida del 16% (1 punto más que el crecimiento mundial), a pesar de la revalorización de las monedas de China y Singapur, que se apreciarán en un 2% y un 7% respectivamente. La tercera zona en importancia es América del Norte, que significa el 13,6% (0,6 puntos menos que el año anterior), con un crecimiento del 11% (4 puntos por debajo

del crecimiento mundial), a pesar de contar con la devaluación del dólar. La región que crece más es la Comunidad de Estados Independientes (CEI) con un 19%. Dentro de la CEI, la Federación Rusa crece el 17%, pero en peso sólo representa el 2,6% del total mundial.

Por países, los únicos que representan una cuota exportadora mundial superior al 5% son Alemania (9,5%), China (8,8%) que desbancan a los Estados Unidos de América a la tercera posición (8,4%), y Japón (5,1%). De estos países, sólo China crece por encima del 20% (un 26%). Los Estados Unidos y Japón crecen por debajo de la media mundial y pierden cuota de mercado. España es la diecisiete potencia exportadora mundial (gana una posición): representa el 1,7% y crece el 13% (2 puntos por debajo de la media mundial). (Ver el cuadro I-3.)

El primer importador mundial son los Estados Unidos de América, que representan el 14,2% del total. Alemania es la segunda, con una cuota del 7,5%, seguida de China, con una cuota del 6,7%. El resto de países no llegan al 5%. De las diez principales economías importadoras mundiales, China, los Países Bajos, Bélgica, y Alemania crecen por encima de la media mundial (14%). España es la undécima economía importadora mundial (gana una posición): representa un 2,6% de la cuota mundial de importaciones y crece al mismo ritmo que la media mundial. (Ver el apartado 3.1.)

Los saldos comerciales están desequilibrados por el enorme déficit comercial de los Estados Unidos, que equivale al $-5,1\%$ de su PIB. Cada vez más, el déficit comercial de los Estados Unidos se concentra en China, que ahora representa ya una cuarta parte del total. Para el año 2007 este déficit asume los 854 mil millones de dólares. Si continúa esta progresión, se prevé que el déficit de los Estados Unidos llegará al billón de dólares al final de esta década, más o menos al mismo volumen de reservas de dólares en manos de las autoridades chinas. Por esta razón, los Estados Unidos se han convertido en el país del mundo que más necesidad tiene de recibir financiación del exterior, ya que acapara el 50% del total de los flujos de financiación mundiales. El segundo país en importancia en la captación de flujos de financiación mundial es España, que absorbe el 9%, igual que el Reino Unido. El primer país del mundo en aportar flujos de financiación para el resto del mundo es China, con un 21% del total mundial, buena parte de los cuales se canalizan hacia los Estados Unidos. Le siguen por orden de importancia Japón con un 13%, Alemania con un 11%, y Arabia Saudí y Rusia con un 6% y 5% respectivamente. (Ver el gráfico I-4.)

Así, el modelo económico mundial está representado por los Estados Unidos de América, como gran mercado mundial de consumo y como una verdadera locomotora de la demanda neta mundial, la cual genera trabajo, ocupación y reactivación económica en el resto de la economía del mundo.

Entre los factores que han posibilitado que se hayan recuperado el comercio mundial y el crecimiento económico cabe comentar la acomodación de las políticas monetarias y fiscales para consolidar la recuperación del ciclo económico, con tipos de interés reales históricamente bajos, con déficits

públicos relativamente altos en las principales economías occidentales y con la recuperación de los principales mercados bursarios internacionales, hasta mediados de año. La crisis de las hipotecas *subprime* (de alto riesgo) en agosto arrastró a las bolsas mundiales a fuertes caídas, pero, los índices anuales aún se mantenían positivos a finales de año, con la excepción de Toquio (-10,5%), Milán (-7,4%) y Zurich (-3,6%).

Las perspectivas para el 2008 y para el 2009 son de menor crecimiento, tal y como muestran las previsiones de primavera de la Unión Europea (UE), de Fondo Monetario Internacional (FMI) y de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). (Ver el cuadro I-4.)

La situación económica internacional se caracteriza por el impacto de la “crisis energética” y por la “crisis financiera”, la cual, tiene su origen en la crisis crediticia de las hipotecas “subprime” (de alto riesgo) en agosto del 2007. Cabe destacar que tanto una como la otra están conectadas con la fuerte liquidez que impregna los mercados internacionales. Así, se puede señalar que: “(las) bajadas históricas de los tipos de interés (a partir del último trimestre del año 2000, que llegaron a fijar un mínimo histórico de los tipos de interés del 1% en los EUA el 25 de junio del 2003), junto con la mala experiencia de la crisis bursátil de las “punt.com” y la crisis de confianza en las auditorías de las empresas que cotizan en bolsa (“efecto Enron”), propició que las enormes bolsas de liquidez internacional¹ se derivasen, en las dos vertientes del Atlántico, hacia el mercado inmobiliario, gestándose el nuevo boom internacional del sector de la construcción a largo de estos años, hasta la crisis de las hipotecas *subprime* (de alto riesgo) del verano de 2007”².

No se puede menospreciar en ningún caso, el volumen de inversiones que se encuentran afectadas por la crisis de las hipotecas *subprime* (de alto riesgo). (Ver el cuadro I-5).

Los datos del Fondo Monetario Internacional (FMI)³ muestran que el valor total de las pérdidas originadas por la crisis crediticia llega a los 945.000 millones de dólares (602.100 millones de euros). Según el Instituto de Finanzas Internacionales (IFI) el total de pérdidas afloradas ascienden a los 386.700 millones de dólares, la cual cosa, sólo representa el 41% del total de las pérdidas potenciales estimadas para el FMI. De estas pérdidas el 51,6% corresponden a entidades financieras europeas.

Estas cifras nos explican tanto el elevado grado de incertidumbre que reina en los mercados financieros internacionales, como la reticencia que se da entre las instituciones financieras a prestarse dinero, mientras no acabe de aflorar cuál es el grado de hipotecas *subprime* (de alto riesgo) o de títulos relacionados que afecta a cada institución financiera en particular.

¹ Ver: F. Morin, *Le nouveau mur de l'argent. Essai sur la finance globalisée*. Ed. du Seuil. París. 2006.

² Ver: Consell Econòmic i Social de les Illes Balears, *El sector de la construcció a les Illes Balears*. Palma. 2008, pàg. 60.

³ Ver el Informe de riesgo en el sistema financiero, abril, FMI.

En este sentido se ha señalado la incapacidad que tienen los mercados financieros para valorar adecuadamente los riesgos que se acumulan por el efecto apalancamiento⁴. Obsérvese que de los datos facilitados por el FMI el saldo vivo de los títulos relacionados con los créditos hipotecarios es del 87,6% (6,9 billones de euros en títulos relacionados con las hipotecas sobre viviendas sobre 7,9 billones de euros de créditos hipotecarios sobre viviendas), mientras que el saldo vivo total directo e indirecto es de 14,8 billones de euros (23,3 billones de dólares).

Desde la dirección, del departamento de mercados financieros del FMI se apunta la necesidad de revisar la forma en que algunos bancos centrales han ejercido las funciones de control, con tal de mantener el rigor de la disciplina de gestión del riesgo del sector financiero, más si se tiene en cuenta que la salida de la crisis crediticia exigirá la movilización de fondos públicos y actuaciones que caen en eso que se denomina riesgo moral (*moral hazard*)⁵. Caso de las intervenciones de Fannie Mae, Freddie Mac y AIG, por parte del Gobierno de los Estados Unidos por más de 200.000 millones de euros, i finalmente, el plan Paulsen por 700.000 millones de dolares.

También cabe enfatizar respecto a la crisis de las hipotecas *subprime*, los nuevos sistemas de ingeniería financiera, junto con los fallos de las empresas de *rating*, que no han sabido transmitir el verdadero riesgo de los nuevos productos financieros, con lo cual, se ha vuelto a reforzar la desconfianza respecto a los mercados financieros y se ha incentivado la búsqueda de nuevos yacimientos de inversión más seguros⁶.

En este contexto no es sorprendente que se hayan producido una serie de movimientos importantes por parte de las grandes bolsas de liquidez internacional, a partir del último trimestre del 2007, en búsqueda de nuevas oportunidades de negocio en los mercados energéticos, de primeras materias y en los mercados de alimentos, propiciando un nuevo *boom* especulativo en dichos mercados. Así, no es extraño que la Comisión Europea haya denunciado que durante el primer trimestre de 2008 la inyección de dinero en los mercados de materias primas haya superado los 70.000 millones de dólares (45.553 millones de euros), todos procedentes de inversores para la búsqueda de alternativas a las turbulencias que viven los mercados financieros internacionales.

⁴ Ver: J. Caruana, "Regulación e innovación en la reciente crisis financiera" a *Revista de Estabilidad Financiera*. Banco de España. Madrid. 2008.

⁵ Se da riesgo moral cuando las empresas saben que serán rescatadas independientemente de como se comporten, hecho que se da cuando las pérdidas acumuladas pueden suponer un riesgo sistémico para la estabilidad del conjunto del sistema financiero, como es el caso de la crisis de las hipotecas *subprime* (de alto riesgo). Sobre este concepto ver: A. Pastor, *La ciencia humilde. Economía para ciudadanos*. Crítica. Barcelona. 2008. págs. 208 y 209.

⁶ Así, el Departamento de Justicia de los EUA, en coordinación con el FBI, ha iniciado una operación, a partir de la cual, se han presentado cargos criminales contra más de 400 individuos por supuestas "actuaciones fraudulentas y conductas criminales" en el mercado inmobiliario y de crédito, ya que sus actuaciones representan "una seria amenaza para la economía y la estabilidad de los mercados financieros".

La comunicación de la Comisión Europea también señala que la especulación sobre las materias primas y el crudo se ha generalizado en todo el mundo. El mercado juega a *ganancia segura*, ya que la apuesta se hace sobre el crecimiento chino de la demanda potencial de crudo. Por otro lado, durante los últimos cinco años, la demanda de especuladores en el mercado de futuros de petróleo ha aumentado en 848 millones de barriles, casi lo mismo que los 920 millones que ha crecido la demanda china de crudo, con un sobrecoste sobre el precio del crudo que se estima en 35 dólares por barril y en contrapartida al aumento de la ganancia de las empresas petroleras, con lo cual, no se descarta introducir una imposición especial sobre estos beneficios *imprevistos*. De hecho, Noruega y el Reino Unido ya están aplicando impuestos específicos sobre los beneficios de las empresas del gas y del petróleo.

En cualquier caso, está claro que el mercado de futuros anticipa y amplifica una crisis anunciada de carestía de petróleo, ya que tal como ha afirmado el comisario de energía, Andris Piebags: “La crisis de 1970 se produjo por una diferencia entre oferta y demanda de petróleo de sólo un 5%, mientras que ahora el diferencial podría aumentar a un 4% anual, alcanzando el 20% en cinco años”.

El último informe internacional aparecido, que es el de la OCDE, hace una estimación del impacto de la crisis energética y la crisis crediticia sobre el crecimiento potencial de las economías de los EUA y de la UE.

En relación a la crisis energética el estudio de la OCDE estima que cuando el precio del barril de petróleo llegó a los 120 dólares, el sobrecoste energético para la economía de los EUA fue del 240% respecto los niveles de hace veinte años y del 170% para la economía de la zona euro. En consecuencia, el impacto negativo sobre el crecimiento potencial a largo plazo de la economía de los EUA (reducción del 4%) es el doble que para la economía de la zona euro (reducción del 2%). Estas diferencias de comportamiento se dan porque la repercusión de la factura de los precios de la energía sobre la producción es superior en un 50% a la economía de los EUA respecto a la que soportan las empresas de la zona euro, ya que éstas son más eficientes en el uso de la energía. También, porque la devaluación del dólar afecta más a las empresas de los EUA.

Igualmente el estudio señala que los efectos negativos en el crecimiento económico potencial de la crisis energética son el doble de los que se puedan estimar en relación a la crisis crediticia en los EUA, mientras que esta relación es inversa en el caso de la zona euro. Esto se debe a que las empresas de la zona euro soportan unos costes de financiación relativos más altos y porque en su estructura de costes mantienen un porcentaje más alto de financiación externa.

Por tanto, no es descartable a medio plazo un nuevo escenario de esta inflación (*stagflation*), es decir, menor crecimiento con más inflación y más paro. Así, el Banco Mundial calcula que el crecimiento global anual del PIB a los tipos de cambio de mercado se desacelerará un 3% a lo largo del próximo cuarto de siglo, no descartándose el retorno de tasas de inflación entorno al

5%, y políticas monetarias más restrictivas con tipos de interés que, en momentos puntuales, podrían alcanzar de nuevo los dos dígitos.⁷

1.1. LOS ESTADOS UNIDOS

En el caso de los EUA se nota la recuperación de su ciclo económico a partir del año 2002 hasta el 2005 con tasas crecientes que van del 1,6% en el 2002 hasta el 3,6% del año 2005. En el 2006 la tasa se mantiene en un 3,1%, y a partir de este año, todas las previsiones denotan una cierta desaceleración del crecimiento para el trienio 2007-2009, de acuerdo con el nuevo escenario internacional de desaceleración económica. Así, las últimas estimaciones de la Comisión Europea dan una caída del crecimiento de -1,5 puntos, pasando su tasa de un 2,2% en 2007 a un 0,7% en 2009. En congruencia con estas estimaciones el consumo cae (-3,6 puntos), la inversión (-1,5 puntos), la demanda final (-0,6 puntos), la ocupación (-1,4 puntos) y los salarios nominales por cápita (-2,2 puntos). Esto provoca que los consumidores, con menos acceso al crédito, menos riqueza inmobiliaria y menos trabajo, sean más pesimistas, hecho que se registra con la caída de más de 47,6 puntos en el índice de confianza del consumidor⁸. (Ver el cuadro I-6)

En relación a la política monetaria sin duda esta se ha visto influenciada por el alza del precio del petróleo a partir del año 2002, y por la recuperación económica hasta el año 2007, que ha comportado un aumento de la presión inflacionista y un cambio de orientación de la política monetaria de junio del 2004 hasta junio del 2006 con subidas continuadas de los tipos de interés, que a lo largo de estos dos años pasarán del 1% al 5,25%. Ahora bien, el cambio de ciclo a partir del segundo semestre de 2007 y sobretodo la crisis de las hipotecas *subprime* (de alto riesgo) el agosto de 2007 ha cambiado sobtadamente la política monetaria. Así, de septiembre de 2007 hasta abril de 2008 los tipos de interés han caído en 3,25 puntos, hasta a situarse en el 2%, el mismo nivel que a finales del año 2004. (Ver el cuadro I-7.)

Por otra parte, la economía americana ha vuelto a reproducir de nuevo la misma problemática de los dos déficits, público y exterior. Así, el exceso de consumo respecto la capacidad de ahorro interno está generando desequilibrios elevados en términos de necesidad de financiación y de la balanza de pagos por cuenta corriente, que presenta un déficit estimado en el 5,3% del PIB. Este déficit corriente está financiado por los países asiáticos, caso de China, que es el principal tenedor de deuda de los Estados Unidos, y por los principales países productores de petróleo. Obsérvese que este déficit abundante se ha dado conjuntamente con una depreciación del dólar del 9,1% frente el euro, del 4,3% frente yen japonés, y, en relación al iuan chinó, su cotización ha pasado de los 8,28 iuanes por dólar el 2005 a 7,37 iuanes por dólar al final del 2007, el que representa una depreciación del 11% en dos años.⁹

⁷ Ver: A. Greenspan, *La era de las turbulencias. Aventuras en un nuevo mundo*. Ediciones B. Barcelona. 2008, págs: 540-543.

⁸ Ver: *Informe mensual*, la Caixa, juny, 2008.

⁹ “En términos de la antigua moneda española, el dólar se ha cotizado a un tipo de cambio equivalente a 112 pesetas por dólar, valor no visto desde el comienzo de 1993. Frente de la libra

En relación al déficit público las previsiones son que éste pueda hasta alcanzar casi bien el 6% el 2009. Tal como decíamos el año pasado, se ha confirmado que si continúa el deterioramiento comercial, junto con un crecimiento del déficit público, se pueda producir un aumento del riesgo por lo que se refiere al mantenimiento de la cotización del dólar, con lo cual, se podría producir una subida de los tipos de interés a largo plazo y una caída de los precios de los activos inmobiliarios, con el riesgo de caer en una recesión. Si esto se produjera, no se puede descartar una mayor diversificación de los activos internacionales en euros y iens con mayores apreciaciones de estas divisas¹⁰.

1.2. LA UNIÓN EUROPEA

En el caso de la UE también se nota la recuperación de su ciclo económico a partir del año 2003 hasta el 2006 con tasas creciente que van del 1,2% en el 2003 hasta el 2,8% del año 2006. A partir de este año, todas las previsiones denotan una cierta desaceleración del crecimiento para el trienio 2007-2009, de acuerdo con el nuevo escenario internacional de desaceleración económica. Así, las últimas estimaciones de la Comisión Europea dan una caída del crecimiento de -1,1 puntos, pasando su tasa de un 2,6% en el 2007 a un 1,5% en el 2009. En congruencia con estas estimaciones el consumo cae (-0,4 puntos), la inversión (-0,7 puntos), la demanda final (-1,2 puntos), la ocupación (-1,1 puntos), pero, se prevé que los salarios nominales per cápita aun puedan subir (0,4 puntos). (Ver el cuadro I-6)

El informe *Statiscal Annex of European Economy-Spring 2008* permite ampliar el análisis para explicar estos diferenciales de crecimiento económico entre la economía europea y la de los Estados Unidos. Así, se puede observar un mayor crecimiento de la demanda de consumo _a lo largo de todos los años_ en la economía de los Estados Unidos, excepto para el 2008 y 2009. Estas mejores condiciones de demanda han favorecido un clima más incentivador de las inversiones, con mejores registros que los de la UE-15, excepto durante de los bienios 2001-2002 y a partir del 2006, las cuales han facilitado una mayor aceleración del cambio técnico y de la introducción de las nuevas tecnologías de la información y la comunicación (TIC) en la economía de los Estados Unidos.¹¹

Este buen comportamiento de las inversiones americanas en la nueva economía del conocimiento ha permitido generar unas mejores condiciones del mercado de trabajo con unas mayores tasas de actividad y de ocupación y unas ventajas competitivas claras del año 2002 al 2005 en términos de productividad del trabajo y de productividad total de los factores productivos.

esterlina, el dólar ha cotizado a niveles de “dos por uno” inéditos desde el comienzo de los ochenta”. Informe Mensual “la Caixa”, enero, 2008, pág. 40.

¹⁰ Ver: *Informe mensual*, la Caixa, enero, 2008, págs. 40-42.

¹¹ Ver la *Memòria del CES 2004 sobre l'economia, el treball i la societat de les Illes Balears*, p. 10-12. Sobre el tema de los factores que favorecen la innovación, y desde un enfoque más institucionalista, se han apuntado el mayor o menor grado de competencia, el sistema de patentes, las bajas barreras de entrada para nuevas empresas, la cultura de la innovación, y, el grosor del mercado. Todos ellos son factores que afectan el marco regulatorio, institucional, y el ámbito de las actitudes y conductas personales. Estos cambios requieren tiempo. Por esto, se defensa que las políticas de innovación son de medio y largo plazo. A. Pastor, op. cit, págs: 244-248.

Esta mayor eficiencia productiva ha facilitado que se hayan podido pagar unos mayores salarios reales (excepto el 2001, 2008 y 2009) para alimentar la mayor demanda de consumo¹² y, por otra parte, que este mayor crecimiento salarial real se haya compensado con los mayores crecimientos de la productividad, con lo cual no ha resultado afectada la rentabilidad de las inversiones, que ha sido mayor que la de la UE-15 en todos los años del periodo 2000-2008, excepto el 2001.

No cabe decir que estas condiciones favorables para las inversiones se han visto favorecidas por la mejora de la tasa real de intercambio del dólar en relación con el euro, especialmente a partir del 2001, y por los bajos tipos d'interés hasta el 2005.

Como siempre, la asignatura pendiente de la economía europea es cómo mejorar las condiciones de demanda y la introducción de las nuevas tecnologías, y la de los Estados Unidos es cómo mejorar ss desequilibrios fiscales y de sector exterior.

1.3. JAPÓN

En el caso de Japón la recuperación de su ciclo económico también se deja notar a partir del año 2003 hasta el 2006 con tasas crecientes que van del 1,4% en el 2003 hasta el 2,2% del año 2006. A partir de este año, todas las previsiones denotan una cierta desaceleración del crecimiento para el trienio 2007-2009, de acuerdo con el nuevo escenario internacional de desaceleración económica. Así, las últimas estimaciones de la UE dan una caída del crecimiento de -0,9 puntos, pasando su tasa de crecimiento del PIB de un 2% en el 2007 a un 1,1% el 2009. En congruencia con estas estimaciones el consumo cae (-0,7 puntos), la ocupación no crece y se mantiene en tasas mínimas del 0,2%, pero, se mantiene su superávit por cuenta corriente entorno al 5%. (Ver el cuadro I-8).

Este alentimiento de la demanda de consumo ofrece de nuevo una previsión deflacionista de la situación económica, con tasas negativas de los precios del -0,5% el 2007 y entorno del 0% a lo largo del bienio 2008-2009.

Cabe destacar que en este contexto de deflación el Banco central no dispone de más recorrido para aplicar una política monetaria expansiva, ya que sus tipos de interés se mantienen en el mínimo del 0,75% y podrían correr el riesgo de entrar en tasas reales negativas.

1.4. EL RESTO DEL MUNDO

En Iberoamérica el crecimiento se ha situado en un notable 5,6% el 2007, y las previsiones para el 2008 son del 4,4%. Argentina y Brasil, que son dos de las

¹² De hecho, el mayor crecimiento de la demanda de consumo no sólo se explica por el mayor crecimiento del salario real per cápita, sino también por el mayor crecimiento de la ocupación partir del 2003 hasta el 2006. Para el trienio 2007-2009 las tasas de crecimiento de la ocupación son positivas y superiores a Europa, mientras que para Estados Unidos ya son negativas a partir del 2008.

principales economías iberoamericanas han crecido un 8,7% y 5,4% respectivamente, con probabilidades de mantener este crecimiento el 2008. La otra gran economía continental es México que presenta un menor crecimiento del 3,3% y se verá más afectada el 2008 por la desaceleración de la economía de los EUA.

Estos buenos resultados se han beneficiado de la recuperación de los precios de los productos básicos y de las exportaciones de materias primas hacia China en contrapartida con la fuerte subida de las inversiones de capital chinas a los principales países exportadores de recursos naturales iberoamericanos. Otro factor de crecimiento considerable para las economías iberoamericanas han sido las remesas de emigrantes, que en una parte muy significativa proceden de España.

En el caso de Asia destaca sobretodo China e India. En el primer caso, con tasas superiores al 10%, que se explican sobretodo por el impulso del crecimiento de la producción industrial de base exportadora por encima del 16% y con crecimiento del superávit de la balanza comercial por encima de los 261,4 miles de millones de dólares a finales del cuarto trimestre de 2007. Este *boom* de crecimiento económico basado en un modelo de industrialización de base exportadora, está pasando factura en el ámbito de los precios, ya que la inflación ha pasado del 1,5% el 2006 a una tasa del 4,8% el 2007, con una punta máxima en el cuarto trimestre del 2007 del 6,6%.

Por lo que se refiere al crecimiento del continente africano, ha sido de un 6%, el mayor crecimiento en los últimos treinta años, si bien esta cifra incluye el comportamiento de los países productores de petróleo. De hecho, la mayor parte de los países del área, especialmente los del área subsahariana, no cumplen los resultados de los objetivos del milenio de las Naciones Unidas para el horizonte 2015, y son uno de los focos principales de la emigración hacia España y Europa.