

96.31	17.50	31.20	17.50	96.31	0.24	1.58	23.63	0.22	17.50			
TIMO	OSC	NEG	ATIVO	ULTIMO	OSC	NEG	ATIVO	ULTIMO	OSC	NEG	ATIVO	ULTIMO
2.00	7.6	2	HYPK4	22.30	0.4	17	MEGE4	16.76	0.3	283	PETRE48	0.63
0.28	0.4	546	#PCAR4	64.78	1.0	327	ACOE5	BOUESPA			PETRE50	0.23
0.75	0.8	666	PINE4	17.88	0.8	119	ATIVO	ULTIMO	OSC	NEG	PIDB11	68.85
7.12	1.1	166	RAPT4	13.85	1.0	171	#ACES4	72.30	1.0	76	PRM4	39.00
5.20	0.2	202	#SDIA4	8.75	1.1	588	#RMBU4	1182.47	0.3	246	#PTIP4	25.54
6.22	0.3	378	SUZB5	21.40	0.4	153	#CCRS5	420.00	0.9	103	#TCCL4	7.33
7.05	1.4	11	#TRPL4	30.90	0.8	294	#CPLE6	25.11	0.4	454	TLPP3	52.60
0.89	0.1	608	UBBR4	8.14	1.2	10	#CRUZ3	44.70	2.5	228	#THRS5	47.55
2.00	1.7	4	UCPA4	63.00	0.2	235	#CSNA3	88.18	0.4	927	#THCP4	4.37
9.60	4.0	2	UNIP6	1.79	1.1	134	CTNM4	331.00	0.6	46	#TNLP4	33.60
9.01	1.1	706	#URLE3	83.19	0.7	821	GETI4	69.20	0.2	38	TNLPE36	0.22
1.18	1.6	870	#URLE5	68.85	0.2		LANE4	128.63	0.5	253	#USIM5	96.00
6.32	1.1	232	#UCPA4	40.80			PETR3	51.58	0.8	869	VAGU4	2.65
6.50	0.9	3	UGOR4	1.24			TR4	45.60	1.0	3201	#UIVU4	9.15
UNILEC76 (CPC VALES JUL/84-00) RTE 16:34W												

VALEF36 (CPC VALES JUL/04-09) ATE 16:34H5

Resumen Económico

Es hora de pensar más allá de la próxima crisis

Octubre de 2015



Índice

1	Perspectivas de crecimiento: La “nueva fase mediocre” ha llegado para quedarse	3
2	La situación de la economía mundial	5
2.1	La Fed y su importante impacto en la economía mundial	5
2.2	Caída de los precios del combustible y de las materias primas	7
2.3	Menor crecimiento y elevado apalancamiento en Japón y China	7
2.4	Divisas, acciones y la volatilidad de los mercados financieros	9
2.5	La crisis pendiente en Europa	9
3	Los mercados laborales de Europa y del mundo siguen acusando inestabilidad	11
4	Conclusiones	12



© Scott Beale

Resumen Económico: Octubre de 2015

Es hora de pensar más allá de la próxima crisis

La fragilidad de la economía mundial ha planeado como una sombra sobre las reuniones de los Ministros de Trabajo y de Finanzas del G20 en Ankara, celebradas del 3 al 6 de septiembre. Esta fragilidad también está muy presente en este período previo a las reuniones anuales del FMI y el Banco Mundial en Lima. Las últimas previsiones del FMI publicadas la víspera de las reuniones del G20 mostraron una caída significativa del crecimiento mundial en el primer semestre de 2015, en comparación con el segundo semestre de 2014. El presente Resumen Económico ha sido preparado por Carolin Vollmann y Peter Bakvis de la Oficina en Washington de la CSI/Agrupación Global Unions, y describe en detalle las razones que explican la desaceleración y por qué la economía mundial ha perdido el rumbo. La Cumbre del G20 en Brisbane, en noviembre de 2014, respaldó el objetivo de aumentar el crecimiento en un 2,1% en 2018 por encima de las previsiones de ese entonces. Las cifras del FMI muestran que el crecimiento se sitúa un 3% por debajo del objetivo fijado. Con el fin de alcanzar esta meta para el año 2018, el crecimiento tendría que duplicarse, lo cual no va a suceder si continúan aplicándose las políticas actuales. En este momento, el G20 se enfrenta a un problema de credibilidad.

El movimiento sindical internacional representado por el grupo laboral 20 señaló a los ministros en Ankara que era preciso tomar medidas coordinadas e invertir en el empleo, apoyar los salarios mínimos vitales y la negociación colectiva, fijar metas para el empleo juvenil y conseguir que la inversión responsable se encuentre en consonancia con estas necesidades políticas. Este es el mismo mensaje que se está llevando a las instituciones financieras internacionales.

Hemos pedido a los Ministros de Trabajo que emitan una advertencia a los Ministros de Finanzas a fin de orientar las medidas capaces de crear puestos de trabajo, a través de una inversión responsable y un aumento de los salarios, en la medida en que el

G20 ha llegado a un “punto de inflexión” en lo que se refiere a la desigualdad de ingresos. Hemos insistido en que la reunión ministerial conjunta tiene que actuar como un catalizador para la acción en materia de políticas. De lo contrario, los gobiernos se quedarán en un “universo paralelo” donde las palabras expresadas no se traducen en resultados tangibles en la economía real.

Existen soluciones: la modelización del crecimiento del L20 muestra que la expansión de la inversión en infraestructura pública equivalente al 1% del PIB en todos los países del G20 podría crear un crecimiento hasta un 3,8% superior en comparación con las políticas actuales. Paralelamente, es de crucial importancia que el G20 inicie un aumento de los bajos y medios ingresos, lo que inyectaría poder adquisitivo en las economías. Hemos pedido a los miembros del G20:

- Apoyar el empleo juvenil a través de un objetivo del G20 para la juventud, dar garantías a los jóvenes, formación profesional y aprendizajes de calidad;
- Ampliar el empleo de las mujeres y promover mercados de trabajo inclusivos con el fin de cumplir el objetivo “25 para 25” del G20;
- Abordar el desempleo a largo plazo ampliando las oportunidades de formación y las políticas activas del mercado laboral;
- Introducir pisos universales de protección social como se pide en la declaración conjunta del Banco Mundial y la OIT;
- Fortalecer los derechos de los trabajadores y de los sistemas de protección social con el fin de apoyar la transición de la economía informal a la economía formal;
- Garantizar “lugares de trabajo seguros” mediante el fortalecimiento de los sistemas de salud y seguridad en el trabajo, y asegurar que los inversores del G20 y las empresas apliquen

las normas internacionales del trabajo y los derechos humanos a lo largo de sus cadenas de suministro mundiales.

La “Declaración de Ankara” de los Ministros de Trabajo y Empleo del G20 reconoció el peligro de las bajas tasas de crecimiento y de empleo al tiempo que subrayaba “la importancia fundamental de una política integrada y global para fomentar un crecimiento fuerte, sostenible e integrador. Nuestro trabajo para hacer frente a las desigualdades, promover la inclusión y fortalecer los vínculos entre el empleo y el crecimiento debe complementarse con los esfuerzos correspondientes en otras líneas de trabajo” (§ 3).

La declaración incluyó referencias a los derechos fundamentales en el trabajo, identificó la desigualdad y la informalidad como los principales retos de cara al futuro y pidió a los Líderes del G20 “dar prioridad al crecimiento con un importante componente de empleo abordando los distintos factores que dan lugar a la débil demanda agregada” (§ 6).

Este es un avance en el papel, sin embargo, la acción sigue siendo insuficiente.

1 Perspectivas de crecimiento: La “nueva fase mediocre” ha llegado para quedarse

El escenario de una “recuperación a dos velocidades” anunciada por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en los primeros años tras la crisis financiera de 2008, en los que se observó un rápido crecimiento de las economías de mercados emergentes que, como China, tiran del resto de la economía mundial, llegó a un abrupto fin en 2015. El crecimiento disminuye año con año en el grupo de países en desarrollo y emergentes tras alcanzar un máximo en 2010. Sin embargo, el posible estallido de la burbuja del crédito que se ha generado en China a mediados de 2015 podría hacer que el crecimiento mundial disminuya aún más e intensifique la recesión en algunos países. Los organismos oficiales podrían revisar de nuevo a la baja sus previsiones actualizadas de crecimiento de fin de año, pero ya el FMI, en su última previsión publicada en julio, prevé que el año 2015 presente la tasa más baja de crecimiento económico mundial desde 2009, el año de la Gran Recesión.

El Cuadro 1 muestra que existen algunas variaciones entre las organizaciones con respecto a las previsiones, algunas de las cuales pueden deberse a diferencias en la metodología utilizada en los modelos de previsión (por ejemplo, el FMI utiliza las tasas de tipo

de cambio ajustados a la paridad del poder adquisitivo, mientras que el Banco Mundial utiliza las tasas de mercado). Sin embargo la mayoría de los organismos coinciden en ajustar a la baja sus previsiones de crecimiento anteriores, aunque ninguno de ellos ha tenido en cuenta la dramática volatilidad de los precios de los activos que se produjo en agosto y septiembre. Las proyecciones parecen confirmar la advertencia de la directora gerente del FMI, Christine Lagarde, en abril, indicando que la economía mundial podría estar entrando en una “nueva fase [de] mediocre crecimiento durante mucho tiempo”. Sin embargo, el FMI se ha negado a revisar sus propias políticas, tales como la promoción de la austeridad en diversos países, una austeridad que ha contribuido a esta nueva fase de mediocre crecimiento y ha subestimado claramente la posibilidad de que las instituciones financieras insuficientemente reguladas puedan desatar, en combinación con otros problemas, una nueva crisis económica.¹

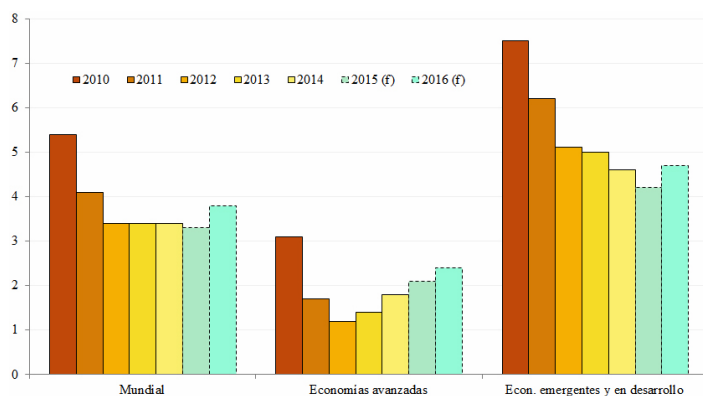
¹ Véase por ejemplo el artículo del 14 de agosto de 2015 de la revista *Survey IMF* relativo a la evaluación del FMI según la cual la economía china presenta una transición hacia un “crecimiento más seguro y más sostenible”: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2015/CAR081415B.htm>

Cuadro 1: Previsiones de crecimiento para 2015 y 2016 en porcentaje (variación respecto a la previsión anterior)

Fuente	Mes (2015)	Mundial		Economías en desarrollo y emergentes		Economías avanzadas	
		2015	2016	2015	2016	2015	2016
FMI	Julio	3,3 (-0,2)	3,8 (-0,0)	4,2 (-0,1)	4,7 (0,0)	2,1 (-0,3)	2,4 (0,0)
Banco Mundial	Junio	2,8 (-0,2)	3,3 (0,0)	4,4 (-0,4)	5,2 (-0,1)	2,0 (-0,2)	2,4 (0,0)
OCDE	Junio	3,1 (-)	3,8 (-)	No-OCDE: 4,2	No-OCDE: 4,9	OCDE: 1,9 África del Este: 1,4	OCDE: 2,5 África del Este: 2,1
Comisión de la UE	Mayo	3,5 (-)	3,9 (-)	--	--	UE: 1,8 (-) África del Este: 1,5 (-)	UE: 2,1 (-) África del Este (-)
		2015		En desarrollo		En transición	
				2016	2015	2016	
DAES de la ONU	Junio/ Julio	2,8 (-0,3)	3,1 (-0,2)	4,4 (-0,4)	4,8 (-0,3)	-2,0 (-3,1)	0,9 (-1,2)
						2,2 (0,1)	2,2 (-0,1)

El último informe de crecimiento mundial del FMI muestra un estancamiento de las tasas de crecimiento a nivel mundial desde 2011 (véase el Gráfico 1), con la expectativa de una leve disminución de 2014 a 2015 y una mejora en 2016. El Fondo ha corregido a la baja su previsión de la tasa de crecimiento de 2015 por lo menos nueve veces: en septiembre de 2011 previó un 4,8% de crecimiento para 2015; en julio de 2015, la previsión se redujo al 3,3%.² A raíz de los recientes acontecimientos, la proyección para 2016 probablemente sobrestima lo que se producirá ese año. La composición del estancamiento del crecimiento mundial se ha modificado entre los grupos de países. Aun cuando se observa un aumento sumamente paulatino del crecimiento económico a partir de 2012 en el grupo de las economías avanzadas, las tasas de crecimiento en las economías emergentes y en desarrollo presenta un constante descenso desde 2010.

Gráfico 1: Estancamiento del crecimiento real en la mayoría de los países desde 2010



Fuente: FMI, Base de datos - Perspectivas de la Economía Mundial, 2015.

2 La situación de la economía mundial

En las previsiones más recientes de la economía mundial del FMI se observa que “los factores básicos que impulsan una aceleración paulatina de la actividad económica de las economías avanzadas se mantienen intactos”. Para las economías de mercado emergentes, señaló: “se prevé que el repunte de una serie de economías con problemas producirá un repunte del crecimiento”.³

Las previsiones del FMI a menudo se equivocan en gran medida, y nunca tanto como con los países europeos en crisis, donde el Fondo pronosticó que las economías de los países se recuperarían rápidamente. Estas previsiones parecen más un intento de justificar las políticas de austeridad y ajuste estructural fomentadas por el FMI y la “Troika” junto con sus socios europeos, que de una valoración objetiva de las repercusiones recesivas de estas políticas. (El economista jefe del FMI reconoció posteriormente que el Fondo había subestimado gravemente el impacto de la austeridad). El sesgo en las previsiones del FMI tiene una larga historia, como lo puso de manifiesto un análisis publicado antes de la crisis financiera mundial de 2008. El estudio mostró una tendencia a exagerar las tasas de crecimiento tanto en los principales países accionistas del FMI, es decir, los grandes países industrializados y los países participantes en el marco de un programa de préstamos del FMI.⁴ Las previsiones podrían ser aún

más inciertas ahora debido a las vulnerabilidades surgidas después de la Gran Recesión: la deuda sigue en aumento y es insostenible, las burbujas de precios de la vivienda y de otros activos; el aumento de la desigualdad; y puestos de trabajo más precarios en numerosos países. Según algunos análisis, el sistema financiero mundial puede mostrarse aún más susceptible a la inestabilidad que en el período inmediatamente posterior a la crisis mundial.⁵

2.1 La Fed y su importante impacto en la economía mundial

Desde hace varios meses se mencionan los posibles aumentos de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos (“la Fed”) antes de finales de 2015, bajo la consideración de que la economía y el mercado de trabajo estadounidenses parecen fortalecerse. El producto estadounidense interno bruto (PIB), que experimentó dificultades en el primer trimestre, con un crecimiento de solamente un 0,6%, se recuperó a finales de año para alcanzar un 2,3% (tasas anuales) en el segundo trimestre. El motor principal de este aumento fue el gasto del consumidor, aunque también contribuyeron las exportaciones, el gasto público estatal y local (en particular en el sector de la salud) y las inversiones de los hogares en activos fijos. Los precios, que cayeron en el primer trimestre, se recuperaron y aumentaron un 1,6% en el segundo trimestre.⁶

El desempleo continuó su progresión a la baja, debido principalmente a la creación de empleo en el comercio minorista, la atención médica, los servicios técnicos y las actividades financieras desde principios de 2014. La tasa de desempleo en Estados Unidos descendió para alcanzar a mediados de 2015 su nivel anterior a la crisis, un 5,3%. Sin embargo, la tasa de participación de los trabajadores, que se estabilizó entre el 62% y el 63% durante más de un año, permanece sustancialmente por debajo del nivel anterior a la crisis, que representaba el 66%. La relación empleo-población se ha recuperado ligeramente desde principios de 2014, pero debido a la baja tasa de participación, el 59,3%, esta relación se mantiene aproximadamente 2 puntos porcentuales por debajo de su nivel anterior a la crisis (véase el Gráfico 2).

Además, 6,3 millones de personas trabajan en los Estados Unidos en empleos a tiempo parcial de forma involuntaria (una cuarta parte del total de los trabajadores a tiempo parcial)⁷ y los salarios acusaron un estancamiento; en el segundo trimestre de 2015 aumentaron solamente un 0,2% (cambio de un trimestre a otro), la tasa de crecimiento más baja desde 1982.⁸ La situación general del mercado de trabajo no indica una economía en auge, aunque en comparación con Europa, los Estados Unidos muestran una recuperación más satisfactoria con respecto a la recesión, probablemente porque los Estados Unidos evitaron caer en la obsesión de la austeridad, como Europa, y aplicaron una política monetaria de apoyo durante todo el período de recuperación.

Fund politically biased? A public choice analysis”, Review of International Organizations, Septiembre 2007, Volume 2, Issue 3, pp 239-260.

⁵ Véase John Ficenec “Eight signs a global market crash is imminent as central banks lose control”, Financial Post, 20 de agosto de 2015: <http://business.financial-post.com/investing/global-investor/eight-signs-a-global-market-crash-is-imminent-as-central-banks-lose-control>.

⁶ Bureau of Economic Analysis, “GDP increases in second quarter”, 30 de julio de 2015: <https://www.bea.gov/newsreleases/national/gdp/gdphighlights.pdf>

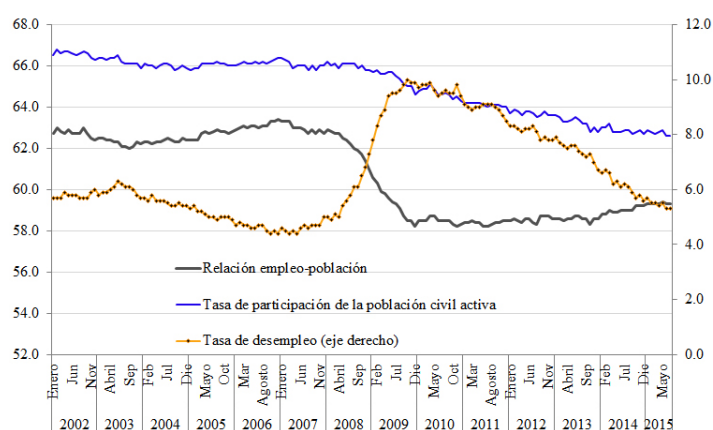
⁷ Bureau of Labor Statistics, “Employment Situation Summary”, 7 de agosto de 2015: <http://www.bls.gov/news.release/empsit.nr0.htm>

⁸ Financial Times “US workers’ pay posts smallest gain since 1982”, fast FT 2015: <http://www.ft.com/intl/fastft/369551>

² Greg Jericho, “Stuck in low global growth and India overtaking China – is this the ‘new normal’?”, The Guardian, 15 de abril de 2015: <http://www.theguardian.com/business/grogonomics/2015/apr/16/stuck-in-low-global-growth-and-india-overtaking-china-is-this-the-new-normal>

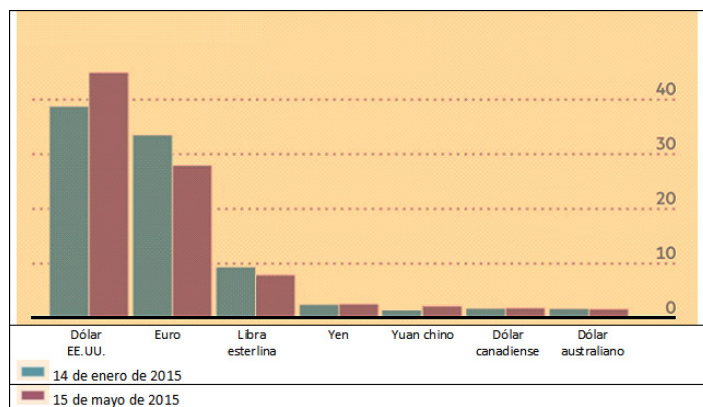
³ FMI, Perspectivas de la economía mundial al día, julio de 2015: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/https://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2015/update/02/pdf/0715s.pdfweo/2015/update/02/pdf/0715.pdf>

⁴ Frank-Oliver Aldenhoff, “Are economic forecasts of the International Monetary

Gráfico 2: Mercado laboral de los EE.UU.

Fuente: Ministerio de Trabajo de EE.UU.

Varios economistas estadounidenses han advertido que un aumento del tipo de interés de la Fed podría afectar negativamente a la economía nacional ya que reduciría el consumo y la inversión, restringiendo el crecimiento y perjudicando a los trabajadores, en particular a aquellos que se sitúan en el extremo inferior de la distribución salarial.⁹ Numerosos analistas temen que el mayor efecto adverso de un aumento del tipo de interés de Estados Unidos recaiga, de hecho, en las economías en desarrollo. Los últimos movimientos del mercado de valores en estos países confirman este temor. El dólar estadounidense sigue siendo la moneda que atrae mayores flujos de capitales y en la que se suscriben las monedas de las economías en transición y de bajos ingresos (véase el Gráfico 3).

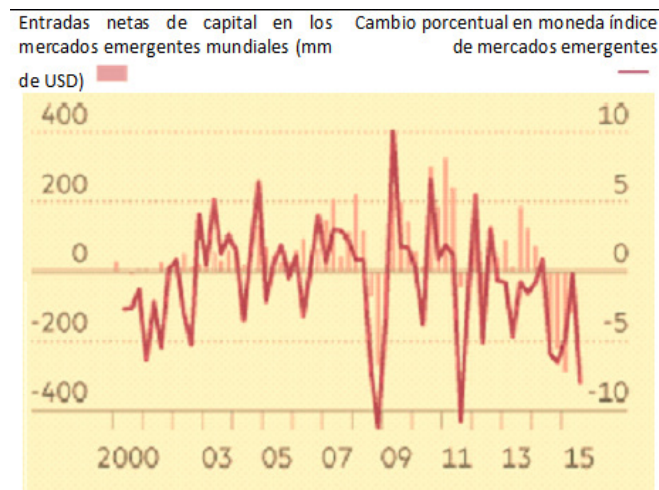
Gráfico 3: La proporción de los pagos mundiales en función del valor (%)

Fuente: Financial Times, "The Renminbi: growth of a global currency", 2015: <https://www.youtube.com/watch?v=uMaLnXXc-ts>

El mayor riesgo de un aumento en las tasas de interés de la Fed consiste en inducir una reversión repentina e incontrolada de los flujos de capital, en particular, del "carry trade", es decir, el préstamo en divisas con bajo tipo de interés con el fin de invertir en divisas que devengan mayores tipos de interés. La reversión repentina de esta situación puede provocar la caída libre de monedas más débiles frente al dólar, aumentar los precios de importación, reducir la demanda interna y ejercer presión sobre los prestatarios cuyas deudas se denominen en dólares. El debilitamiento de la demanda provocaría, a su vez, una desaceleración de las exportaciones de las economías avanzadas. Esta reversión de los flujos de efectivo ya ha dado comienzo ante la expectativa de un alza en las tasas de

⁹ Dean Baker, "The Federal Reserve Board and the War for Poverty", 24 de agosto de 2015: <http://www.truth-out.org/news/item/32477-the-federal-reserve-board-and-the-war-for-poverty>

interés en Estados Unidos, a la par de otros factores. Durante los últimos 13 meses, han abandonado los flujos de los mercados emergentes aproximadamente 1 billón de USD. Esta situación se refleja en el índice de las divisas de países emergentes representada en el Gráfico 4, el cual muestra una caída de 20 puntos desde mediados de 2014. Las diversas previsiones parecen subestimar todas estas señales.

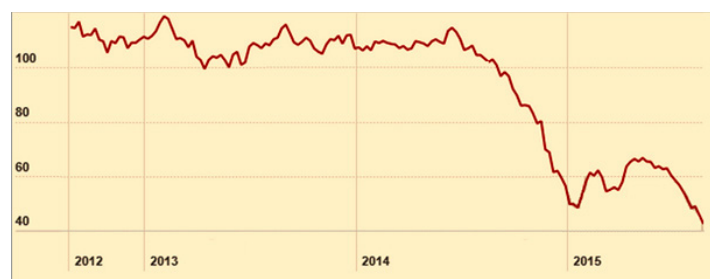
Gráfico 4: Flujos de capital y movimientos del tipo de cambio del mercado emergente (ME)

Fuente: Financial Times, "What has gone wrong for emerging markets?", 21 de agosto de 2015: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/821985d0-4695-11e5-af2f-4d6e0e5eda22.html#axzz3jZPdKhdR>

2.2 Caída de los precios del combustible y de las materias primas

Para colmo de males en el caso de las economías de mercados emergentes, los precios del combustible y las materias primas siguen mostrándose bajos, arrastrando a la baja las perspectivas de los países que dependen de estas exportaciones. El precio del crudo, que había repuntado en abril y mayo, de menos de 50 USD/barril a 65 USD/barril, disminuyó en julio y agosto, de modo que los precios se sitúan de nuevo por debajo del umbral de los 50 USD/barril, es decir, la mitad del valor de mediados de 2014 (véase el gráfico).¹⁰

Gráfico 5: Evolución de los precios del crudo (USD por barril)

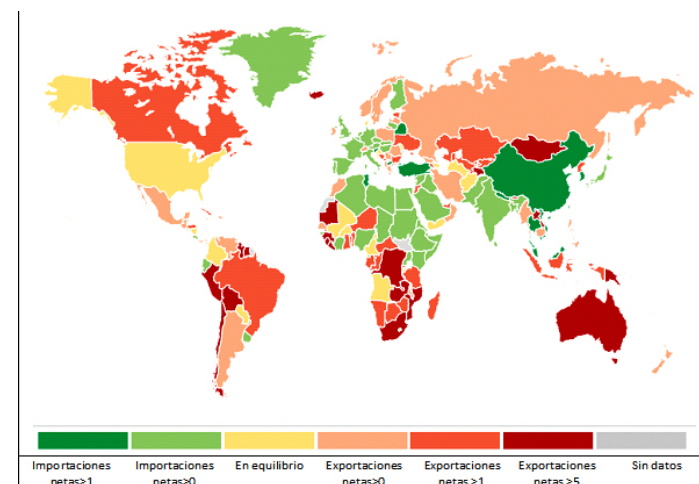


Fuente: *Financial Times*, Markets Data, 2015

Otros precios de las materias primas han seguido una pauta similar, lo que refleja el bajo nivel de la demanda mundial. Recientemente alcanzaron 13 años de nivel mínimo, próximo al nivel registrado en el año 2002.¹¹ Por ejemplo, los contratos de futuro del cobre ¹² se están negociando por ahora aproximadamente a la mitad del valor que ostentaban a principios de 2011.¹³

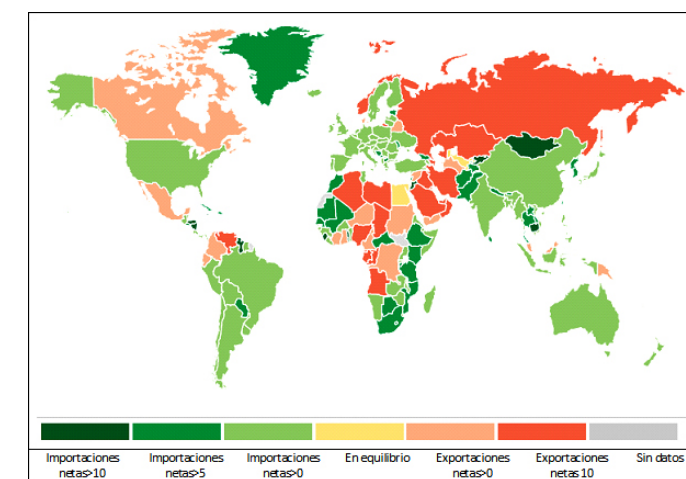
Los Gráficos 6 y 7 muestran la dependencia mundial de las exportaciones e importaciones de metales (Gráfico 6) y petróleo (Gráfico 7). América Latina, África meridional y occidental, algunos países de Asia Central y Australia dependen en gran medida de las exportaciones de metales. Los bajos precios del petróleo afectan particularmente a Rusia así como al Oriente Medio y África del Norte. Para las primeras, el FMI proyecta una tasa de crecimiento (negativa) del PIB del -3,4%; para las últimas proyecta un 2,4% en 2015, lo que podría revelarse muy optimista, ya que las pérdidas de ingresos se han paliado a través de amortiguadores financieros públicos, provocando como consecuencia la disminución de las reservas.¹⁴

Gráfico 6: Importaciones y exportaciones de metales (incluyendo minerales)



Fuente: The Economist (2015) "A risky state", 12 de agosto, disponible en: <http://www.economist.com/blogs/graphicdetail/2015/08/commodity-dependency>

Gráfico 7: Importaciones y exportaciones de petróleo (incluyendo productos derivados del petróleo)



Fuente: The Economist (2015) "A risky state", 12 de agosto.

2.3 Menor crecimiento y elevado apalancamiento en Japón y China

El menor crecimiento del PIB en China y Japón es lo que contribuye principalmente a la desaceleración de la demanda de materias primas. Las economías de Japón y China representan casi el 20% del PIB mundial.¹⁵

Japón aplicó una política monetaria expansiva a principios de la crisis, logrando dejar atrás una década de deflación. La economía registró un crecimiento del 2,4% a principios del año (Gráfico 8), para luego caer a un -1,6% en el segundo trimestre, en la comparación interanual.¹⁶ La razón principal de esta desaceleración es el debilitamiento del sector exportador y un gasto de consumo más bajo.

¹⁰ Financial Times, Markets Data, 2015: <http://markets.ft.com/research/markets/Tear-sheets/Summary?s=IB.1:IEU>

¹¹ Financial Times, Markets Data, 2015: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/9f2795cc-2ef8-11e5-91ac-a5e17d9b4cff.html#axzz3j6TZ5arN>

¹² Un contrato de futuros se define como un contrato o acuerdo financiero que obliga al comprador a adquirir un activo (o al vendedor a vender un activo), tales como un bien físico o un instrumento financiero, en una fecha y con un precio futuros predeterminados. La principal diferencia entre las opciones y los futuros es que las opciones dan al tenedor el derecho de comprar o vender el activo subyacente a su vencimiento, mientras que el titular de un contrato de futuros está obligado a cumplir con los términos de su contrato. Fuente (en inglés): www.investopedia.com

¹³ <http://markets.ft.com/research/markets/Tear-sheets/Summary?s=US@HG.1:CMX>

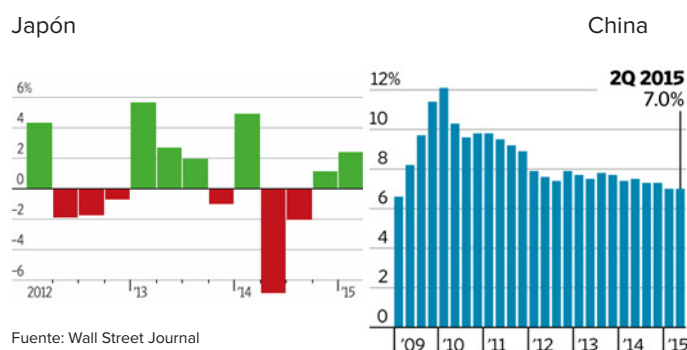
¹⁴ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2015/mcd/eng/pdf/mreo0515.pdf>

¹⁵ <http://statisticstimes.com/economy/world-gdp-ranking.php>

¹⁶ <http://economictimes.indiatimes.com/news/international/business/japan-economy-shrinks-in-q2-in-setback-for-abenomics/articleshow/48507860.cms>

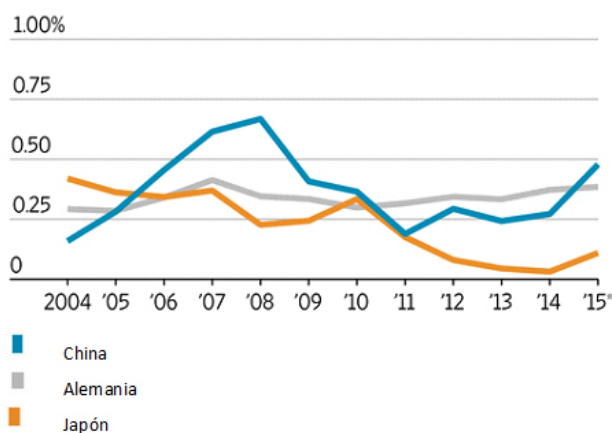
Igualmente en China, el crecimiento del PIB ha seguido debilitándose. Aunque sigue siendo alto para los estándares internacionales, la tasa de crecimiento prevista por el FMI para China, es decir, el 6,8%, será el incremento anual del PIB más bajo para el país desde 1990. El FMI proyecta una desaceleración para 2016 y más adelante, y señala que podría ser parte de una saturación natural vista la transición de China de economía emergente a una economía de ingresos medios altos.¹⁷

Gráfico 8: Tasa de crecimiento trimestral del PIB (comparación interanual, ajustada estacionalmente)



El Gobierno chino ha tratado de intervenir en los mercados cambiarios para mantener su alta tasa de ventas de exportación. En años anteriores, las tasas de interés, así como el tipo de cambio frente al dólar, se mantuvieron artificialmente bajos para estimular la inversión basada en el crédito y las exportaciones. En los últimos años, el crecimiento salarial ha apuntalado el consumo interno, mientras que las industrias han experimentado una transición, dejando atrás manufacturas de baja cualificación por una producción y servicios más complejos. Como consecuencia, las exportaciones netas disminuyeron, del 10% del PIB en 2007 a apenas el 2,1% en 2014¹⁸. Sin embargo, volvieron a aumentar en 2015, lo que contribuyó a que China adelantara a Alemania como el país con la balanza en cuenta corriente más alta (véase el Gráfico 9), de concretarse las previsiones.

Gráfico 9: Balanzas por cuenta corriente como porcentaje del PIB mundial



Como se ha mencionado, el consumo interno de China ha aumentado, pero la inversión estimulada por el crédito fácil sigue mostrándose como el principal motor de la economía. La inversión, como proporción del PIB, alcanzó el 46,9% en China en el año 2014; en comparación, en los demás países BRICS (Brasil, Rusia, India, Sudá-

frica), la relación inversión/PIB osciló del 19,1% al 31,5% en el mismo año.¹⁹ La expansión del crédito casi duplicó la relación deuda/PIB de China en los últimos siete años, mucho más que en los demás países BRICS (véase el Gráfico 10). La compra de bienes raíces se llevó la parte del león de los préstamos, alcanzando un 25% del total de los préstamos bancarios (véase Gráfico 11). Estas inversiones "improductivas" han alimentado una burbuja que finalmente puede estar empezando a reventar; una evolución que podría afectar aún más el crecimiento económico de China.

Gráfico 10: Evolución en el endeudamiento público y en el sector privado entre 2007 y 2014 (como proporción del PIB; puntos porcentuales)

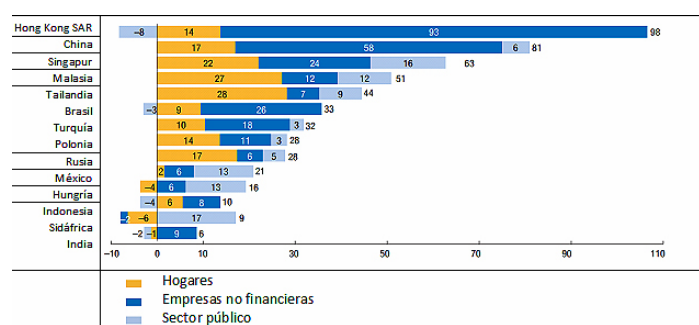
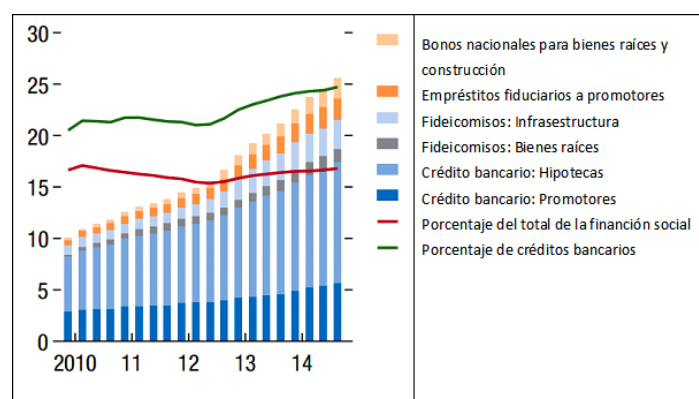


Gráfico 11: Crédito al sector inmobiliario (en billones de yuanes chinos, salvo indicación contraria)



17 <https://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2015/CAR081415B.htm>

18 <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr15234.pdf>

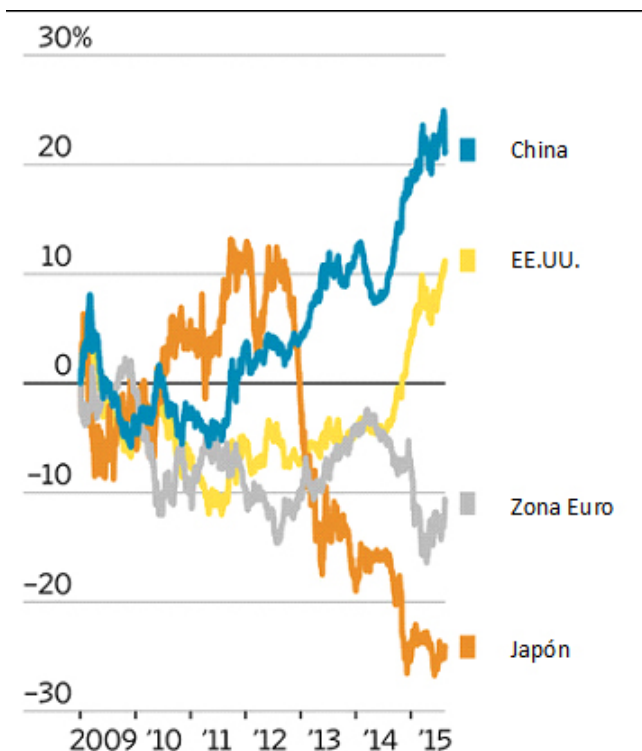
19 FMI, Base de datos de la Perspectiva de la Economía Mundial, 2015

2.4 Divisas, acciones y la volatilidad de los mercados financieros

La decisión de China de permitir una mayor flexibilidad del régimen cambiario, en marzo de 2014, dio lugar a una apreciación del 10% de la moneda china, el yuan, frente al dólar estadounidense desde mediados de 2014.²⁰ A mediados de agosto, China devaluó su moneda en un 1,9% frente al dólar.²¹ Esta devaluación ha sido seguida por diversas especulaciones: si esta medida es ya sea el inicio de una caída libre de la moneda china causada por la salida de capitales, o es una medida encaminada a ayudar a los exportadores nacionales, lo cual podría desencadenar una guerra de divisas.²²

Estas especulaciones parecen por lo menos prematuras cuando se sitúan en el contexto del cambio a otras divisas. Como muestra el Gráfico 12, la moneda china se ha apreciado sustancialmente en los últimos cinco años, seguida desde mediados de 2014 por el dólar estadounidense. Por otra parte, el yen japonés y el euro han experimentado importantes depreciaciones.

Gráfico 12: Índices del tipo de cambio



Fuente: Wall Street Journal, "Why China's Yuan 'Reform' Merits Skepticism", 19 de agosto de 2015: <http://www.wsj.com/articles/why-chinas-yuan-reform-merits-skepticism-1440003227>

La reciente evolución de los valores relativos de las divisas se basa menos en la evolución de la economía real y más en la especulación. Por lo tanto, la confianza en la estabilidad de las monedas se ha erosionado y los inversores se muestran muy atentos a cualquier

20 Greg Ip "Why China's Yuan 'Reform' Merits Skepticism", Wall Street Journal, 19 de agosto de 2015: <http://www.wsj.com/articles/why-chinas-yuan-reform-merits-skepticism-1440003227>

21 John Author, "Hard landing – or worse?", 11 de agosto de 2015: <http://video.ft.com/4415159575001/Hard-landing-or-worse-/authors-note>

22 Véase, por ejemplo, Russell Flannery "China's Currency Devaluation Is A Sign Of Trouble", Forbes, 11 de agosto de 2015; o William Pesek, "Is China Preparing for Currency War?", Bloomberg, 5 de febrero de 2015.

cambio. El mercado de renta variable absorbió un alto porcentaje de exceso de liquidez, experimentado también una volatilidad grave. Los mercados de valores de todo el mundo, que iniciaron su declive con China, perdieron valor a mediados de agosto. Al final del mes, las acciones de la mayor parte de los demás países recuperaron parte de sus pérdidas, pero agosto resultó ser el mes más nefasto para los mercados de valores europeos en cuatro años; en Estados Unidos fue el peor en tres años. A principios de septiembre se registraron otras caídas en los precios del mercado de valores.

2.5 La crisis pendiente en Europa

La "devaluación interna" ha sido presentada por numerosos gobiernos como única solución a la crisis económica europea y ha sido impuesta a través de las condiciones de préstamo por parte de las instituciones de la Troika: Banco Central Europeo, Comisión Europea y el FMI. Su argumento es que "los desequilibrios competitivos" entre los países de la "periferia" y "centrales" de la zona euro han causado déficits comerciales, lo que ha dado lugar a una acumulación de deudas externas. Ante la imposibilidad de devaluar la moneda nacional, se ha recurrido a los recortes salariales y la reducción del gasto público para reducir los costos, impulsar las inversiones y, finalmente, las exportaciones, lo que reducirá la balanza comercial, de acuerdo con la lógica de la Troika. El enfoque es el mismo que el FMI ha aplicado a los países con monedas de tipo de cambio fijo, por ejemplo, Argentina en la década de los años 1990 y principios de 2000, hasta que su economía se contrajo hasta sufrir un colapso financiero en 2001-2002.

Este razonamiento presenta dos problemas. El primero es la aparente contradicción con el objetivo de la zona del euro, tal como se expresa en el Tratado de la Unión Europea (Tratado de Maastricht). Este tratado establece que el objetivo de la Unión es "promover un progreso económico y social equilibrado y sostenible, principalmente mediante la creación de un espacio sin fronteras interiores, el fortalecimiento de la cohesión económica y social".²³ Los recortes en los salarios y en los programas sociales en los países del sur de Europa y una disminución de los niveles de vida contradicen el objetivo de convergencia a todo lo largo de Europa.

En segundo lugar, este enfoque se presenta como el único posible. Sin embargo, la contrapartida grave de un déficit comercial son los flujos financieros y asegurar su continuidad. Aunque ciertamente resulta políticamente más complicado, un progreso hacia una unión fiscal, que implicara transferencias financieras, habría sido un enfoque más coherente con respecto a la idea esencial de la Unión Europea.²⁴ Además, como ha observado la CES, la opción de una "re-evaluación interna", es decir, aumentos salariales en los países con superávit, en particular en Alemania, está completamente ausente del debate general sobre esta cuestión y de la recomendación dirigida específicamente por la Comisión Europea a los Estados miembros.²⁵

La pregunta sigue siendo si la devaluación interna, en otras palabras, los recortes salariales para todo un país en su conjunto, tiene la capacidad de sustituir el hecho de que la unión monetaria no cumple con el criterio de una zona monetaria óptima. Hasta el mo-

23 http://europa.eu/eu-law/decision-making/treaties/pdf/treaty_on_european_union/treaty_on_european_union_es.pdf

24 Véase http://www.researchgate.net/profile/Klaus_Armstrong/publication/265489694_Political_Economy_of_the_Sovereign_Debt_Crisis_The_Limits_of_Internal_Devaluation/links/54afb6e30cf29661a3d5d33d.pdf

25 http://www.academia.edu/12902317/ETUC_ASSESSMENT_OF_THE_2015_COUNTRY_SPECIFIC_RECOMMENDATIONS_ON_WAGES

mento, su aplicación no ha surtido los efectos prometidos de mayor crecimiento y creación de empleo.

Aun cuando España presenta una tasa de desempleo del 22%, el FMI ha elogiado al país como una muestra del gran éxito de las políticas de austeridad y estructurales que promueve, ya que la economía recobró un crecimiento positivo en 2014 al cabo de tres años de contracción. El FMI atribuye buena parte del “éxito” al hecho de que “la cuenta corriente externa registró un 0,8% de superávit de PIB en 2014, lo que refleja, en parte, un crecimiento sano de las exportaciones con el apoyo de la competitividad recuperada gracias a la moderación de los precios y los salarios”.²⁶

En realidad, el restablecimiento de un crecimiento positivo del PIB en España en el curso del último año y medio no tiene nada que ver con la “competitividad recuperada” en relación con el resto de la zona euro a través de recortes salariales. En realidad, el crecimiento salarial negativo es el resultado de la desregulación del mercado laboral y el debilitamiento de la negociación colectiva. Sin embargo, en los primeros cinco meses de 2015, la balanza comercial de España con la zona euro (EZ-19) ascendió a 2.100 millones de euros, en comparación con los 2.500 millones de euros en los primeros cinco meses de 2014, es decir, un descenso del 16%.²⁷ Una explicación mucho más plausible es que el reciente crecimiento de España se debe a las condiciones de crédito más flexibles apoyadas por el BCE, lo que ha facilitado que las empresas y los consumidores contraigan empréstitos, con el consiguiente repunte de la inversión y el consumo privado.

El Cuadro 2 muestra que se han hecho pocos avances para “reequilibrar” el comercio dentro de la Unión Europea a través de devaluación interna en cualquiera de los denominados países periféricos del sur de la Unión Europea. Los cambios en la balanza comercial entre los países de la Unión Europea fueron negativos en el primer semestre de 2015, en comparación con el primer semestre de 2014, es decir, los superávits disminuyeron o aumentaron los déficits en tres países: España, Italia y Portugal. En el cuarto, Grecia, el cambio fue insignificante. Por otra parte, durante el mismo período, Alemania ha aumentado su balanza comercial intraeuropea en un 46%.

Cuadro 2: Balanza comercial total, intra y extra UE por país en miles de millones de euros

	Balanza comercial					
	Total		Intra-UE		Extra-UE	
	Ene-Jun 14	Ene-Jun 15	Ene-Jun 14	Ene-Jun 15	Ene-Jun 14	Ene-Jun 15
Bélgica	6,5	13,5	12,5	25,9	-6,0	-12,4
Bulgaria	-2,1	-1,6	-1,2	-1,0	-0,9	-0,6
Rep. Checa	8,7	8,9	10,1	10,8	-1,4	-1,9
Dinamarca	4,4	5,4	0,7	0,6	3,7	4,7
Alemania	99,9	125,5	26,2	38,3	73,8	87,3
Estonia	-0,9	-0,7	-1,3	-0,8	0,4	0,2
Irlanda	17,3	22,7	5,4	8,6	11,9	14,1
Grecia	-10,5	-9,2	-4,9	-4,8	-5,6	-4,4
España	-11,7	-11,9	2,5	-0,7	-14,2	-11,2
Francia	-38,3	-29,2	-41,9	-39,8	3,6	10,6
Croacia	-3,6	-3,4	-3,2	-3,3	-0,4	-0,1
Italia	17,2	18,5	7,9	4,6	9,3	13,9
Chipre	-1,6	-1,5	-1,3	-1,3	-0,3	-0,2
Letonia	-1,2	-1,1	-1,5	-1,3	0,3	0,2
Lituania	-0,9	-1,5	-1,5	-1,3	0,7	-0,3
Luxemburgo	-2,6	-2,9	-2,4	-1,2	-0,3	-1,7
Hungría	2,4	2,9	4,2	4,3	-1,8	-1,4
Malta	-1,0	-1,6	-0,8	-1,3	-0,2	-0,4
Países Bajos	30,7	28,8	89,1	90,3	-58,4	-61,4
Austria	-2,2	-1,3	-5,7	-5,2	3,5	3,9
Polonia	-0,9	4,3	5,7	11,3	-6,6	-7,1
Portugal	-5,0	-4,8	-4,4	-4,5	-0,6	-0,3
Rumania	-2,8	-3,3	-3,2	-3,4	0,4	0,1
Eslovenia	0,8	1,0	1,3	1,7	-0,6	-0,7
Eslovaquia	2,0	1,6	4,2	3,5	-2,2	-1,8
Finlandia	-1,1	0,7	-3,4	-3,3	2,3	3,9
Suecia	1,6	2,7	-5,3	-4,9	6,9	7,5
Reino Unido	-62,4	74,9	-41,6	-57,6	-20,9	-17,3

Fuente: Comunicado de prensa Eurostat, “Euro area international trade in goods surplus €26.4 bn”, Junio de 2015: <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/6941808/6-17082015-AP-EN.pdf/f8f52571c-8921-41ae-bd44-18bb58e2b77a>

²⁶ <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2015/cr15232.pdf> p. 5

²⁷ Instituto Nacional de Estadística, Boletín Mensual de Estadística, 2015

3 Los mercados laborales de Europa y del mundo siguen acusando inestabilidad

Sigue sin ponerse coto al déficit de empleo a escala mundial generado por la crisis financiera de 2008. La OIT estima que el desempleo afecta a 201 millones de trabajadores y trabajadoras en el mundo, es decir, 30 millones más que antes de la crisis mundial.²⁸ Las proyecciones de la OIT también indican que la situación mundial del empleo se deteriorará en los próximos cinco años, con un aumento del desempleo para 3 millones de trabajadores en 2015 y otros 8 millones durante los cuatro años siguientes.²⁹ La pérdida de salarios debido al déficit de puestos de trabajo se estima en 1,2 billón de USD, donde más de un tercio se produce en la Unión Europea (véase el Cuadro 3).³⁰

Cuadro 3: Estimación de la pérdida salarial debido al déficit de empleo en 2013, en USD internacionales (miles de millones)

	Diferencia salarial, hombres	Diferencia salarial, mujeres	Diferencia salarial, ambos sexos
MUNDIAL	629	589	1218
Economías desarrolladas y UE	531	358	889
Unión Europea	281	186	467
Europa central y sudoriental (no-UE) y CIS	46	50	97
Asia y el Pacífico	35	114	149
América Latina y el Caribe	-4	27	23
Oriente Medio y Norte de África	7	16	23
África subsahariana	14	23	37

Fuente: OIT, Employment and Social Outlook, Junio de 2015, p. 21.

Por datos agregados regionales, el Oriente Medio y el Norte de África presentan la mayor tasa de desempleo; el desempleo juvenil ha sido particularmente elevado en la región y se situó en más del 27% en 2013, de acuerdo con un estudio de la OIT.³¹ En Europa central y sudoriental el desempleo ha conseguido reducirse hasta llegar a su nivel anterior a la crisis, pero ello se debe en gran parte a la emigración de personas en edad de trabajar. En las economías desarrolladas, el desempleo sigue siendo elevado en comparación con 2008, mientras que en América Latina sigue aumentando desde 2013 (véase el Gráfico 13).

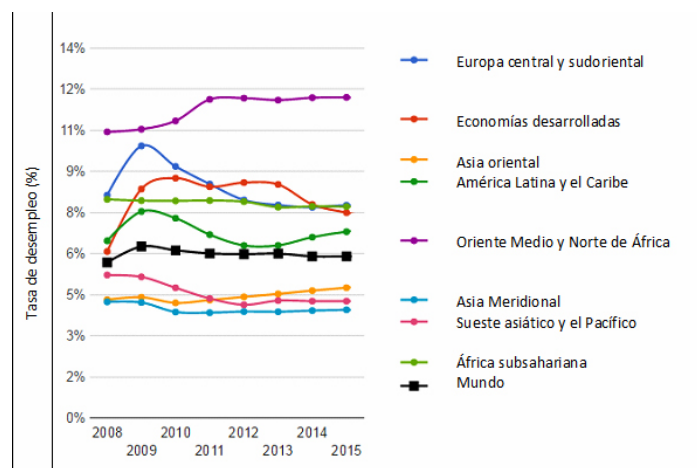
28 OIT, World Employment and Social Outlook, Junio de 2015: http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/---publ/documents/publication/wcms_368626.pdf (Perspectivas sociales y del empleo en el mundo, Junio de 2015 (Resumen Ejecutivo en español): http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/---publ/documents/publication/wcms_368643.pdf

29 OIT, World Employment and Social Outlook – Trends 2015, Summary, <http://crisisobs.gr/en/2015/01/world-employment-and-social-outlook-trends-2015-full-report/>

30 OIT, Employment and Social Outlook, Junio de 2015, p. 21.

31 OIT, Taqeeem Fund for Evaluation in Youth Employment, 2014: http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---exrel/documents/publication/wcms_193812.pdf

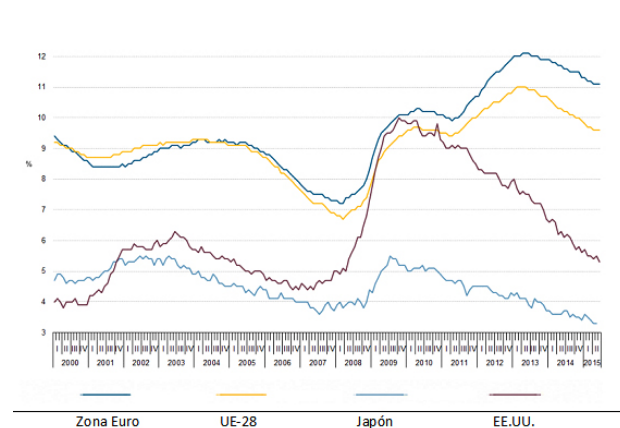
Gráfico 13: Tasa de desempleo por región



Fuente: OIT, Employment and Social Outlook, Junio de 2015: http://www.ilo.org/global/about-the-ilo/multimedia/maps-and-charts/WCMS_337911/lang--en/index.htm

En Europa los mercados de trabajo muestran poca mejoría, pese a que el FMI y sus socios de la Troika afirman que sus políticas están teniendo éxito. Aun cuando el desempleo en la Unión Europea se redujo hasta un 9,6% en junio de 2015, más de cinco años en vías de recuperación económica, el desempleo se mantiene muy por encima de su nivel anterior a la Gran Recesión, cuando representaba del 7 al 7,5%. En la zona euro, la tasa de desempleo, del 11,1% en junio, es considerablemente más alta que la media de la Unión Europea. Cabe señalar que el mayor aumento del desempleo en Europa se produjo después de mediados de 2011, dos años después de la Gran Recesión, cuando prevaleció la austeridad como política dominante (véase el Gráfico 14).

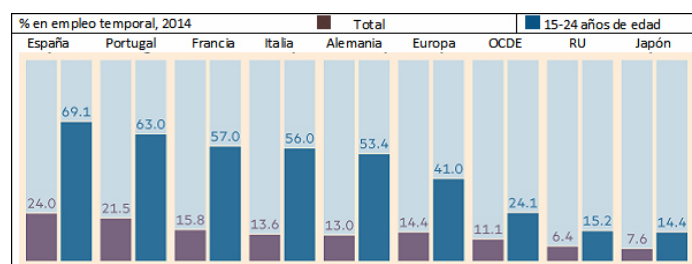
Gráfico 14: Tasas de desempleo UE-28 ZE-19, EE.UU. y Japón ajustados estacionalmente - Enero de 2000 a junio de 2015



Fuente: Eurostat, Statistics Explained, Junio 2015: http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/File:Unemployment_rates_EU-28_EA-19_US_and_Japan_seasonally_adjusted_January_2000_June_2015.png

Cabe destacar que una baja tasa de desempleo no necesariamente indica un mercado laboral saludable. La OIT advirtió en junio de 2015 que la recuperación de la crisis ha sido desigual y frágil, presentando un subempleo significativo, sobre todo en muchos países emergentes y en desarrollo, un aspecto que no dejan translucir las tasas de desempleo.³² La incidencia del empleo temporal y por cuenta propia también está en aumento en las economías desarrolladas y afecta principalmente a los jóvenes (véase el Gráfico 15).

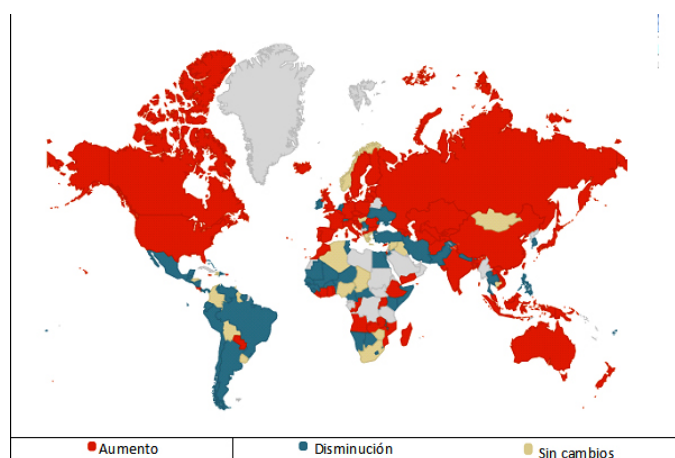
Gráfico 15: El trabajo temporal en las economías avanzadas



Fuente: Martin Sandhu, "Free Lunch: The rise of the precariat", Financial Times, 6 de agosto de 2015: <http://www.ft.com/intl/cms/s/3/d42ddef4-3c1b-11e5-8613-07d16aad2152.html#axzz3jZPdKhdR>

Los trabajadores y trabajadoras con un empleo precario corren un mayor riesgo de pobreza. No solamente ha aumentado el número de empleos precarios, sino también la probabilidad de que estos trabajadores terminen en situaciones de pobreza. Los datos de la OIT muestran de qué manera ha aumentado dramáticamente en algunos países la tasa de hogares pobres encabezados por un(a) trabajador(a) con empleo precario. En México esta tasa se sitúa casi en el 50%. Algunos países de Europa del Este, como Bulgaria y Hungría, muestran tasas por encima del 30%.³³ El creciente aumento de trabajadores y trabajadoras pobres explica en parte el aumento de la desigualdad, una relación que ha sido ampliamente documentada. El Gráfico 16 muestra los cambios en la desigualdad en todo el mundo, con aumentos en casi todas las economías desarrolladas, pero también en varios países en desarrollo, incluyendo tres de los cinco países BRICS.

Gráfico 16: La desigualdad en todo el mundo, cambios entre 1990 y 2010



Fuente: OIT, Labour Markets, Institutions and Inequality, Marzo de 2015: http://www.ilo.org/global/about-the-ilo/multimedia/maps-and-charts/WCMS_351265/lang-en/index.htm (Resumen ejecutivo en español: Los mercados laborales, sus instituciones y la desigualdad. http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/---publ/documents/publication/wcms_346662.pdf)

4 Conclusiones

En el segundo semestre de 2015, la situación económica mundial no se muestra más sostenible de lo que era hace cinco años, y de hecho parece menos estable que cuando se inició la recuperación de la Gran Recesión. La Reserva Federal de los Estados Unidos, que casi todo el año ha estado intentado elevar las tasas de interés, podría caer en la cuenta de que la volatilidad financiera acabaría por obligarla a retrasar o a dejar sin efecto los cambios. Los acontecimientos en China pueden continuar desestabilizando los mercados financieros de otros países. La expectativa de los aumentos en las tasas de interés en Estados Unidos y la desaceleración de la economía china hace que los tipos de cambio y los mercados de valores se muestren más volátiles, lo que resulta especialmente preocupante vista la cantidad de deuda que se ha acumulado en las economías de los mercados emergentes y en otros países en los últimos años.

En general, los riesgos que han ido acumulándose han acabado por convertirse en amenazas de envergadura para la economía real. Otro duro golpe para la economía mundial, ya sea en Europa, China, América Latina o Estados Unidos, podría provocar una recaída del mundo en la recesión para el año próximo. Otra cuestión que también preocupa es la forma en que la política económica va a responder a otra recesión. Los responsables de la formulación de políticas de casi todos los países no aprovecharon las oportunidades creadas por la Gran Recesión para reformar la arquitectura financiera con el fin de beneficiar a la economía. En su lugar, la utilizaron en beneficio del sector financiero acudiendo al rescate de los bancos y procediendo al debilitamiento del sector público. El reto al que han de hacer frente los responsables políticos consiste en preguntarse por qué perdieron la oportunidad de introducir una reforma en la última crisis y cómo van a preparar una respuesta diferente ante una nueva crisis.

32 OIT, Employment and Social Outlook, Junio de 2015, p. 17

33 OIT, World Employment and Social Outlook 2015, Mayo de 2015: http://www.ilo.org/global/about-the-ilo/multimedia/maps-and-charts/WCMS_369630/lang-en/index.htm

Économistes de la CSI:

John Evans, Secretario General de TUAC
evans@tuac.org

Carolin Vollmann, editora
de los Resúmenes Económicos
cvollmann@globalunions-us.org

Peter Bakvis, Global Unions/CSI
pbakvis@globalunions-us.org

Pierre Habbard, TUAC
habbard@tuac.org

Roland Schneider, TUAC
schneider@tuac.org



Editora responsable legal:
Sharan Burrow, Secretaria General

CSI
Bd du Roi Albert II, 5, Bte 1, 1210-Bruselas, Bélgica
Tel : +32 2 224 0211 Fax : +32 2 201 5815
Email : press@ituc-csi.org Web : www.ituc-csi.org