

No 3 | Noviembre
de 2014

Resumen Económico



ITUC CSI IGB



Índice

	Prefacio.....	3
1	La recuperación sigue ausente	5
2	Atrapados en la crisis o el denominado “estancamiento secular”	9
3	La ausencia crónica de inversión.....	10
4	Medidas de estímulo cuantitativo – lo bueno, lo malo y lo feo.....	12
4.1	Inflación.....	13
4.2	Préstamos bancarios y toma de riesgos.....	13
4.3	Beneficios y desigualdad.....	17
5	Mercados de trabajo y la pieza faltante: el aumento de los salarios.....	18
6	Conclusión	21

Prefacio

“Desarrollar las economías, el empleo y los salarios”: programa de las organizaciones sindicales para la Cumbre de los Líderes del G20 en Brisbane.

Cuando los Líderes del G20 contemplan consternados el panorama de una economía mundial que registra un débil crecimiento, un elevado desempleo y una creciente desigualdad de ingresos, deben decirse a sí mismos que esta situación no es inevitable. El Fondo Monetario Internacional (FMI), tras revisar de nuevo a la baja las previsiones de crecimiento, ha admitido que la recuperación es muy lenta y frágil, al tiempo que reconoce el problema de la desigualdad de los ingresos. La OCDE, en sus informes sobre nuevos enfoques y retos económicos (NAEC) y sus Perspectivas del Empleo de 2014, reconoce que la creciente desigualdad afecta al crecimiento económico y a la cohesión social, minando la confianza en los mercados y en las instituciones.

En los años transcurridos desde el comienzo de la crisis, el movimiento sindical mundial ha pedido a los gobiernos y a las instituciones financieras internacionales que abandonen sus políticas de austeridad. Si los Líderes del G20 que se reúnen en Brisbane para celebrar la Cumbre del G20 quieren cumplir el objetivo acordado por los Ministros de Economía relativo a la consecución de un crecimiento del PIB del 2% en los próximos cinco años, tendrán que cambiar sus estrategias. El cambio de rumbo es la única forma de colmar la brecha del empleo provocada por la crisis y crear los 81 millones de puestos de trabajo necesarios para el año 2018. La realidad es esta, y exige respuestas claras.

Los resultados de la modelización del L20 muestran que una combinación de aumentos salariales y de inversión en infraestructura en los países del G20 podría crear hasta un 5,84 por ciento más de crecimiento y 33 millones de puestos de trabajo en un período de 5 años, frente a la alternativa de mantenimiento del status quo. La economía mundial, en su conjunto, se basa en los salarios, es decir, cuanto más se paga a los trabajadores y a las trabajadoras más van a gastar en adquirir bienes y servicios. Por el contrario, cada punto porcentual de disminución en la participación salarial da lugar a una disminución en el PIB mundial de 0,36 punto porcentual.

Bajos salarios, bajas cualificaciones y empleos precarios no conducirán a una recuperación económica consistente.

El G20 debe alejarse de la idea según la cual el camino hacia el crecimiento implica el recorte de los salarios y la optimización de los beneficios empresariales a corto plazo. En pocas palabras, el mundo necesita un aumento salarial.

Los gobiernos tienen que invertir. Invertir en buenos empleos, invertir en proyectos de infraestructura sostenible e invertir en la juventud. No puede aceptarse que uno de cada cuatro jóvenes no encuentre un empleo donde pueda ganar más de 1,25 USD al día.

Los sindicatos reclaman constantemente medidas a favor del crecimiento inclusivo, incluyendo el fortalecimiento de los derechos de los trabajadores y de las trabajadoras, de los salarios mínimos, la negociación colectiva y los pisos de protección social. Tenemos que hacer posible que las mujeres y los jóvenes participen en puestos de trabajo seguros y ofrecer garantías a los jóvenes, así como una formación adecuada incrementando el número de plazas de calidad como aprendices.

Tampoco habrá empleo ni crecimiento en un planeta muerto. El acuerdo sobre las estrategias de Transición Justa será de crucial importancia para proteger los medios de vida y el empleo de los trabajadores y de las trabajadoras.

El presente Informe fue preparado principalmente por Carolin Vollmann del Departamento de Política Económica y Social de la CSI. Se publica con motivo de la Cumbre del L20 en Brisbane como complemento a la declaración del L20 a los Líderes del G20.

John Evans

TUAC-CSI
Noviembre de 2014



John Evans, Economista principal, TUAC/CSI

Resumen Económico

Crear empleos de calidad y un crecimiento inclusivo: El papel de los Líderes del G20

1 La recuperación sigue ausente

Cuadro 1: Previsiones de crecimiento para 2014 y 2015 en porcentajes (variación respecto a la previsión anterior)

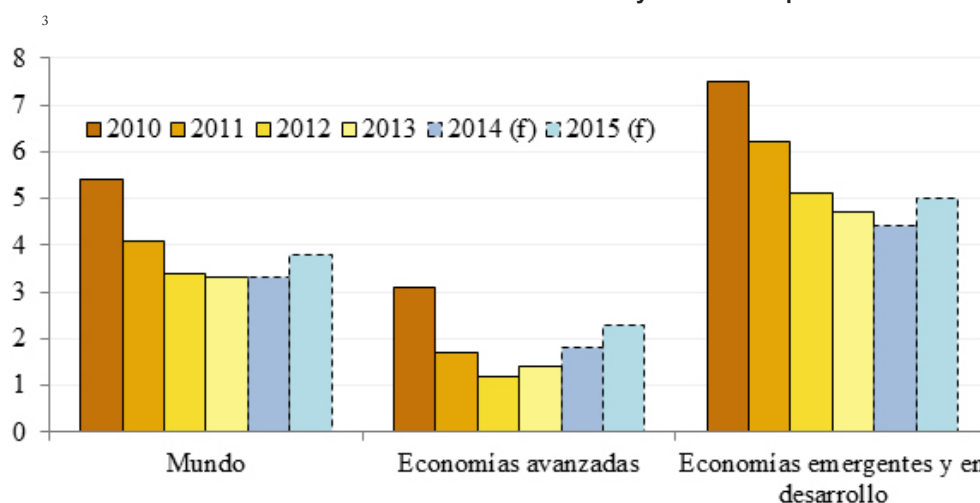
Fuente	Mes (2014)	Mundial		Economías en desarrollo y emergentes				Economías desarrolladas	
		2014	2015	2014		2015		2014	2015
FMI	Oct.	3,3 (-0,3)	3,8 (-0,1)	4,4 (-0,5)		5,0 (-0,3)		1,8 (-0,4)	2,3 (0,0)
Banco Mundial	Junio	2,8 (-0,4)	3,4 (0,0)	4,8 (-0,5)		5,4 (-0,1)		1,9 (-0,3)	2,4 (0,0)
OCDE	Mayo	3,4	3,9	--		--		OCDE: 2,2 EZ: 1,2	OCDE: 2,8 EZ: 1,7
				Economías desarrolladas		Economías en transición			
				2014	2015	2014	2015		
UNCTAD	Sep.	2,7 (-)	--	4,7 (-)	--	1,3 (-)	--	1,8 (-)	--
UN DESA	Oct.	2,6 (-0,2)	3,1 (-0,1)	4,4 (-0,3)	4,8 (-0,3)	0,7 (-0,9)	1,3 (-1,0)	1,6 (0,3)	2,1 (-0,2)
Comisión Europea	Nov.	3,3 (-0,2)	3,8 (0,0)	--		--		UE: 1,3 (-0,3) EZ: 0,8 (-0,4)	UE: 1,5 (-0,5) EZ: 1,1 (-0,6)

Fuentes: FMI (2014) Perspectivas de la Economía Mundial; Banco Mundial, Perspectivas económicas mundiales; OCDE (2014) Perspectivas económicas; UNCTAD (2014) Informe sobre Comercio y Desarrollo; UN DESA Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de la ONU (2014) Global Economic Outlook 2015-2016; Comisión Europea (2014) Pronóstico Económico Europeo.

Las últimas previsiones del FMI revelaron sin sorpresa otra corrección a la baja de las previsiones de crecimiento mundiales para 2014 y 2015. Seis años después de la crisis, el economista jefe del FMI, Olivier Blanchard describe el actual crecimiento mundial como “mediocre” y la recuperación como “débil y desigual”.¹ Se prevé que el crecimiento mundial sea del 3,3% en 2014, 0,3 puntos porcentuales por debajo de la previsión del mes de abril.

Financial Times (2014) “FMI's Olivier Blanchard says global recovery is still 'weak'”, por Robin Harding, 7 de octubre y FMI (2014) Perspectivas de la Economía Mundial, Octubre, p. xiii.

Gráfico 1: El crecimiento real está estancado en la mayoría de los países desde 2010



Fuente: FMI (2014) Perspectivas de la Economía Mundial, octubre.

El Gráfico 1 muestra que el crecimiento mundial mantendrá su nivel de 2013, es decir, el 3,3%.

En las economías en desarrollo y emergentes, consideradas como el motor del crecimiento de las economías maduras hasta principios de 2014, el crecimiento sigue acusando lentitud. En particular, el crecimiento en las economías BRICS se está debilitando. En Rusia, literalmente se ha derrumbado, al pasar de un ya débil 1,3% en 2013 a una proyección del 0,2% para 2014 debido a las sanciones económicas. Brasil también muestra una contracción: del 2,5% en 2013 al 0,3% en 2014. En China, el crecimiento se desaceleró en los últimos meses y se prevé que alcanzaría un 7,4% este año, lo que podría ser un reflejo de la madurez de la economía y no un efecto cíclico. La economía de Sudáfrica, que creció apenas un 1,9% en 2013, acusa una mayor retracción y espera alcanzar solamente una tasa de crecimiento del 1,4% en 2014. Entre los países BRICS únicamente la India podría superar su tasa de crecimiento de 2013 para alcanzar un 5,6% en 2014. En la región subsahariana se prevé que se mantenga tan fuerte como en 2013 (5,1%), sin embargo, si el virus ébola sigue extendiéndose, son pocas las probabilidades de materializar este objetivo de crecimiento.

Las economías con actividades altamente concentradas en productos básicos y materias primas se han visto considerablemente afectadas por la debilidad del crecimiento y de la demanda de las economías desarrolladas. En esas economías el crecimiento sigue mostrándose débil, y su 1,8% de 2014 sigue estando por debajo de su potencial. La contracción que tuvo lugar después de 2010, cuando la austeridad y el programa de reformas estructurales neoliberales se convirtió en la política predominante en las economías avanzadas, no ha logrado modificarse como para justificar que se persista en esta dirección política. El crecimiento sigue disminuyendo un 0,4 punto porcentual por debajo de las previsiones hechas por el FMI en abril. Se espera que el crecimiento se recupere como de costumbre hacia finales de este año y en 2015. Sin embargo, estas previsiones se basan en suposiciones muy aventuradas, tales como la moderación de la consolidación fiscal, el mantenimiento de una política monetaria flexible y una disminución de las tensiones geopolíticas.

De comparar las previsiones de crecimiento de este año de los países del G20 con los países de Asia y Arabia Saudí, estos últimos se mantienen más fuertes. El crecimiento en el Reino Unido es estable. En Estados Unidos se señaló un 3,5% en el tercer trimestre, después de un muy débil crecimiento en el primer trimestre debido a un duro invierno al comienzo del año.² Las previsiones para la zona euro siguen siendo sombrías. En los últimos meses las carteras de pedidos industriales alemanes, así como las exportaciones, se han reducido drásticamente, lo que refleja la desaceleración de la economía de China. Desde julio, la

² Financial Times (2014) "GDP takeaways: It could be as good as it gets", por Robin Harding, 30 de octubre.

producción ha caído un 4,0%, la mayor contracción registrada desde 2009.³ Sin embargo, el indicador de confianza económica de la Comisión Europea mostró un ligero repunte en octubre. Las tendencias alcistas fueron más dominantes en los Países Bajos (+2,1), Francia (+1,1), Alemania (+0,6) e Italia (+0,5), mientras que en España descendieron (-0,7). En la zona del euro en su conjunto el alza se debe principalmente a los subíndices para el comercio al por menor (+0,9), servicios (+1,2) y, sobre todo, la construcción (+3,1), mientras que la producción industrial experimentó solamente un leve aumento (+0,4).⁴ Cabe dudar que esta evolución represente una verdadera inflexión.

Table 2: Real growth in the G20 ordered by projected growth rates in 2014

	1996-2005	2011	2012	2013	2014 (f)	2015 (f)
China	9,2	9,3	7,7	7,7	7,4	7,1
India	6,4	6,6	4,7	5,0	5,6	6,4
Indonesia	2,6	6,5	6,3	5,8	5,2	5,5
Arabia Saudí	3,3	8,6	5,8	4,0	4,6	4,5
Corea del Sur	5,0	3,7	2,3	3,0	3,7	4,0
Reino Unido	3,4	1,1	0,3	1,7	3,2	2,7
Turquía	4,3	8,8	2,1	4,0	3,0	3,0
Australia	3,7	2,6	3,6	2,3	2,8	2,9
México	3,4	4,0	4,0	1,1	2,4	3,5
Canadá	3,3	2,5	1,7	2,0	2,3	2,4
Estados Unidos	3,4	1,6	2,3	2,2	2,2	3,1
Alemania	1,2	3,4	0,9	0,5	1,4	1,5
Sudáfrica	3,3	3,6	2,5	1,9	1,4	2,3
Japón	1,0	-0,5	1,5	1,5	0,9	0,8
Eurozona	2,1	1,6	-0,7	-0,4	0,8	1,3
Francia	2,3	2,1	0,3	0,3	0,4	1,0
Brasil	2,4	2,7	1,0	2,5	0,3	1,4
Rusia	3,8	4,3	3,4	1,3	0,2	0,5
Italia	1,4	0,4	-2,4	-1,9	-0,2	0,8
Argentina	2,3	8,6	0,9	2,9	-1,7	-1,5

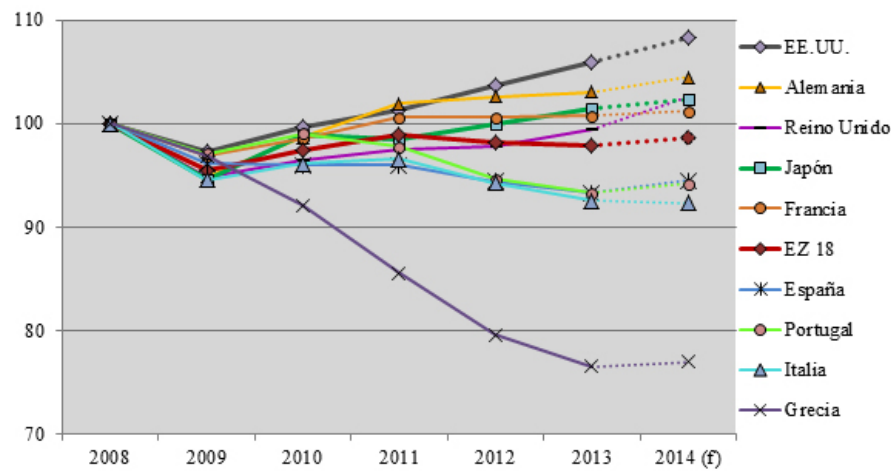
Fuente: FMI (2014) Perspectivas de la Economía Mundial, Octubre.

El Gráfico 2 muestra el nivel del PIB real en diferentes países europeos, EE.UU. y Japón, con 100 = 2008. Como promedio, la zona del euro sigue operando más de dos puntos porcentuales por debajo del nivel anterior a la crisis de su PIB con una amplia dispersión entre países. La más dramática es la situación de los países que siguen en crisis (Grecia, Italia, Portugal y España) ya que su PIB muestra todavía hasta 23 puntos porcentuales por debajo de su nivel de 2008. Entre los países que se recuperaron de la recesión de 2009 se cuentan EE.UU., Alemania, Reino Unido, Japón y Francia.

³ Financial Times (2014) "Plunge in industrial production stokes German recession fears", por Stefan Wagstyl y Jamie Chisholm, 7 de octubre.

⁴ Comisión Europea (2014) "Business and Consumer Survey Result", Octubre. Disponible en: http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/surveys/documents/2014/esi_2014_10_en.pdf

Gráfico 2: Nivel de crecimiento (2008=100)



Fuente: Base de datos Eurostat con proyecciones de FMI (2014) Perspectivas de la Economía Mundial, octubre.

Con excepción de Francia, estos países son considerados los “productores fuertes”. Sin embargo, al comparar su actual proyección para 2014 con la media de sus tasas de crecimiento durante las décadas de los años 1980 y 1990 se esperaba que solamente Reino Unido alcanzara sus tasas anteriores. Los resultados de crecimiento actuales son todo menos excepcionales.

Cuadro 3: Tasa media de crecimiento a largo plazo comparada al crecimiento en 2014

	EE.UU.	Alemania*	RU	Japón	Francia
Previsión de crecimiento 2014	2,2	1,4	3,2	0,9	0,4
Tasa media de crecimiento (1981-2000)	3,4	1,6	3,1	3,0	2,2

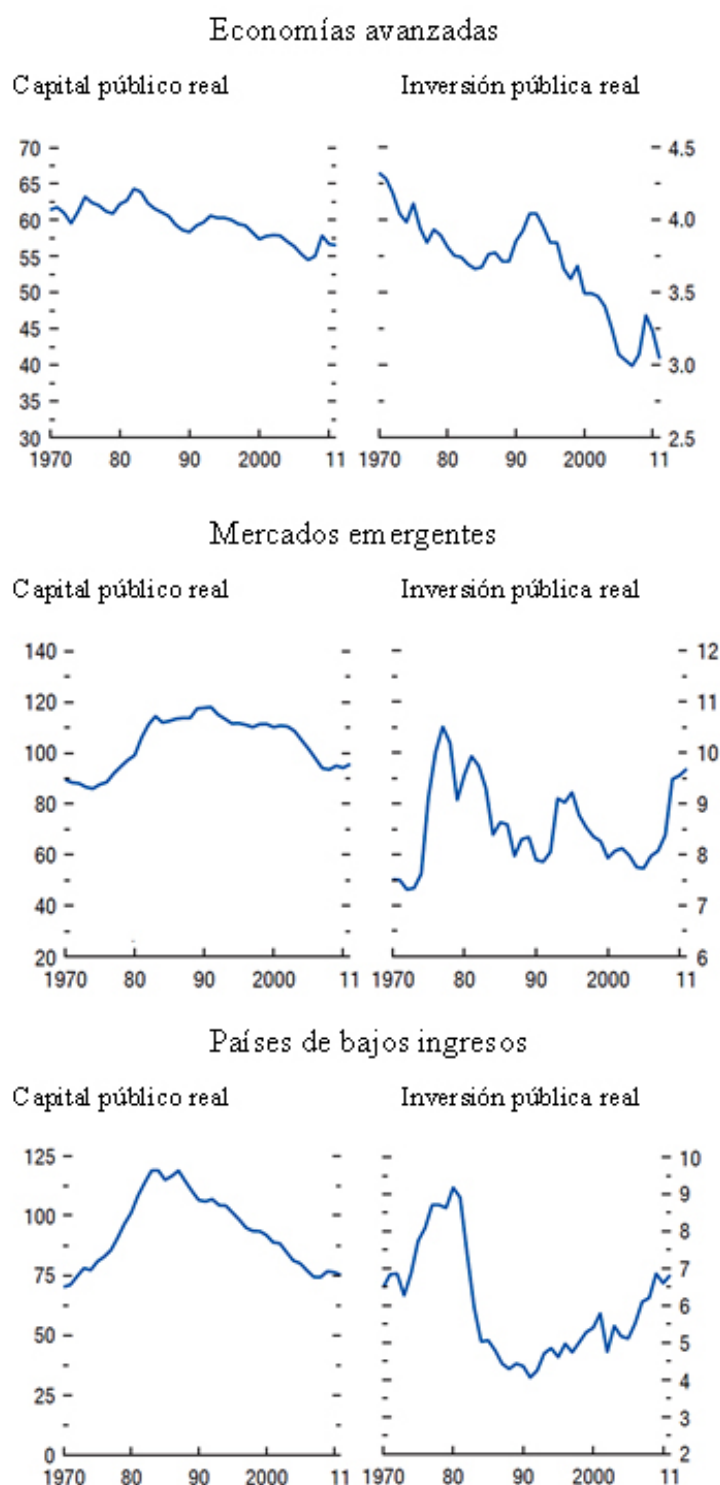
*Los datos para Alemania se refieren a 1992-2000.
Fuente: Base de datos Eurostat.

2 Atrapados en la crisis o lo que algunos llaman “estancamiento secular”

La situación actual ha revivido el término de “estancamiento secular”, acuñado originalmente por Alvin Hansen cuando pronunció su discurso en la reunión anual de la American Economic Association en diciembre de 1938: *“Esta es en realidad la esencia del estancamiento secular: restablecimientos enfermizos que mueren en su infancia y depresiones que se alimentan a sí mismas y dejan un lastre aparentemente inamovible de desocupación.”*⁵ Según Hansen, el pleno empleo requiere una inversión suficiente, la cual considera que se basa a su vez en la innovación, el descubrimiento de nuevos territorios y recursos y en el crecimiento de la población. Algunos de los temores de Hansen resultaron ser infundados, tales como la falta de innovación en el futuro. Con todo, otras observaciones parecen no haber perdido nada de su relevancia. Con respecto a la política monetaria, señaló: *“Sin embargo, son pocos los que creen que en un período de estancamiento de las inversiones la sola abundancia de fondos prestables a bajos tipos de interés basta para producir una corriente vigorosa de inversión real. ... me aventuro a afirmar que el papel de la tasa de interés como determinante de las inversiones ha ocupado un lugar más importante del que se merece en nuestros pensamientos.”*⁶

Larry Summers revivió este término en un discurso pronunciado en el FMI a finales de 2013, y advirtió que EE.UU. podría caer en el “estancamiento secular” y en una década perdida como le ocurrió a Japón en los años 1990 y 2000, que se caracterizaron por la deflación, bajos tipos de interés, bajas tasas de crecimiento del PIB (una media del 1,1% en la década de los años 1990 y un 0,8% en la de los años 2000) y bajos niveles de demanda y, especialmente, de inversión. Señala específicamente que la política monetaria ha alcanzado sus límites en el apoyo a la inversión.⁷

Gráfico 3: Evolución del capital y de la inversión públicos



Nota: el capital público per cápita en los países emergentes y de bajos ingresos representa sólo una fracción del de los países de altos ingresos.

Fuente: FMI (2014) Perspectivas de la Economía Mundial, Octubre, p. 91.

⁵ Alvin Hansen (1939) "Economic Progress and Declining Population Growth", American Economic Review 29:1, marzo, pt. 1, 1-15. N de la T: disponible en español en: <http://www.eumed.net/cursecon/textos/hansen/>

⁶ Ibid.

⁷ El discurso completo en inglés está disponible en: <https://www.youtube.com/watch?v=KYpVzBbQIX0>.

3 La ausencia crónica de inversión

En octubre, el FMI adoptó una actitud más firme respecto a la necesidad de la inversión y ha modificado su posición sobre cómo debe materializarse. Dedicó un capítulo entero de la edición de octubre de sus Perspectivas de la Economía Mundial a la inversión en infraestructura indicando que si las economías avanzadas que requieren asegurar el mantenimiento y expansión de su infraestructura invirtieran más, esa inversión ayudaría a la recuperación mundial. Muestra (Gráfico 3) que la inversión pública anual en las economías avanzadas había disminuido una media del 1% del PIB entre la década de los años 1990 hasta la crisis. En los países emergentes y de bajos ingresos se produjo una fuerte caída en la década de los años 1980 que nunca pudo revertirse de manera a conseguir parar el declive del capital público, concretamente en el período previo a la crisis financiera.

Siguiendo una línea similar, la OCDE ha puesto de manifiesto que la inversión se está quedando corta en este período posterior a la crisis. El Cuadro 4 muestra que la inversión pública y privada de 2013 apenas superó los mínimos y se mantuvo, en total, 2,6 puntos porcentuales del PIB por debajo del promedio anterior a la crisis entre los países de la OCDE. La inversión privada en particular se mantuvo floja.

Table 4: Investment rates in 2013 (% of GDP, differences in percentage points)

	Media antes de la crisis (1996-2007)	Mínimos	Media 2013	Diferencia entre medias	Diferencia entre mínimos
Inversión total	21,7	18,7	19,1	-2,6	0,5
Inversión en vivienda	5,3	3,7	3,9	-1,4	0,2
Inversión empresas y pública	16,5	14,9	15,2	-1,3	0,3
donde:					
Inversión empresarial	12,7	11,0	11,9	-0,9	0,9
Inversión pública	3,7	3,2	3,3	-0,4	0,1

Nota: Basado en los datos de 18 países de la OCDE para los que se dispone de todos los componentes de la inversión. Los mínimos de cada tipo de inversión difieren, por lo que las respectivas columnas no son acumulativas.

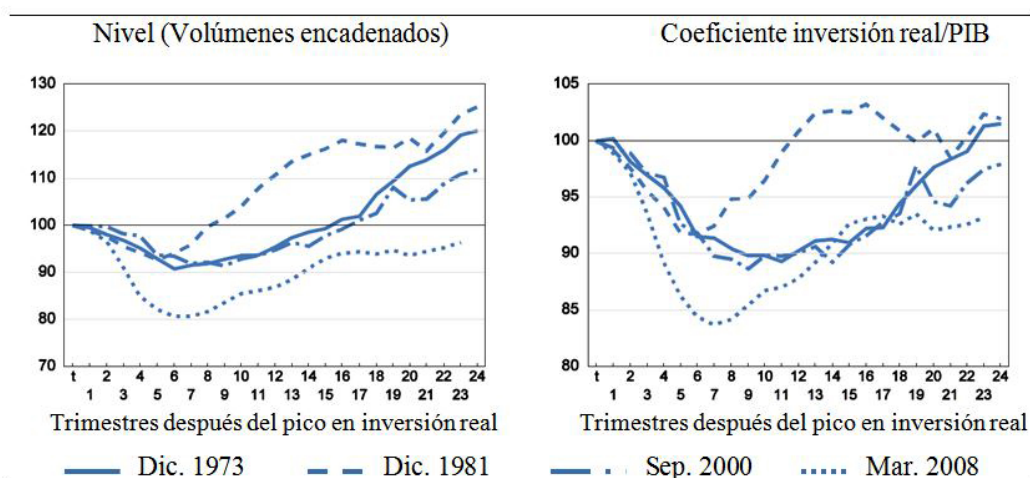
Fuente: Lewis, C. et al. (2014), "Investment Gaps after the Crisis", OECD Economics Department Working Papers, No. 1168, p. 7.

En comparación con crisis anteriores (Gráfico 4), esta recuperación resulta mediocre en términos de inversión. Medida en volumen, la inversión hubiera alcanzado normalmente su nivel anterior a la crisis al cabo de 4 años, a más tardar. Esta vez, después de 6 años, la inversión sigue estando por debajo del nivel anterior a la crisis, lo cual se constata también en relación con el PIB real. Lo más relevante es que la recuperación acabó por estancarse al cabo de 16 trimestres/cuatro años en 2010, cuando las políticas para paliar la crisis optaron de nuevo por medidas ortodoxas. Con respecto a EE.UU. y Reino Unido, la OCDE advirtió que la inversión nominal total como porcentaje del PIB se encuentra más de 3 puntos porcentuales por debajo de su nivel anterior a la crisis.⁸

8 Lewis, C. et al. (2014), "Investment Gaps after the Crisis", OECD Economics Department Working Papers, No. 1168, p. 6.

Gráfico 4: El crecimiento de la inversión empresarial real ha sido débil en comparación con ciclos anteriores

Máximos de la inversión real en la OCDE = 100



Fuente: Lewis, C. et al. (2014), "Investment Gaps after the Crisis", OECD Economics Department Working Papers, No. 1168, p. 9.

Más sorprendente que la mera ilustración del FMI respecto a la baja inversión es el hecho de que, por primera vez, el mismo FMI haga el vínculo entre una política monetaria expansionista y un aumento del gasto fiscal financiado con deuda. Según el FMI (véase el recuadro), la situación actual de la política monetaria extremadamente holgada, con tipos de interés próximos a cero, lleva a defender la causa de los gastos de inversión pública financiados con deuda que, según argumenta, aumentarían la relación deuda/PIB en mayor medida que si se financiara con impuestos.

"Para las economías que tienen necesidades de infraestructura claramente definidas y cuentan con procesos de inversión pública eficientes, y si hay capacidad económica ociosa y holgura monetaria, resulta muy aconsejable incrementar la inversión pública en infraestructura. Además, según datos obtenidos en economías avanzadas, un aumento de la inversión pública financiado con deuda incidiría más en el producto que un aumento de efecto neutro en el presupuesto... Las condiciones actuales presentan una oportunidad de aumentar la inversión pública para las economías en las que existe la situación antes mencionada. La mayor inversión pública proporcionaría un muy necesario estímulo a la demanda a corto plazo y además ayudaría a elevar el producto potencial a largo plazo."

FMI (2014) Perspectivas de la Economía Mundial, Octubre, p. 89 (en inglés).

Esta perspectiva es interesante porque rompe con algunos de los supuestos ortodoxos más fundamentales. Uno de estos supuestos es que la austeridad ayudaría a superar la crisis. La declaración del FMI da indirectamente crédito a la paradoja del ahorro. De manera simplificada, esta paradoja consiste en afirmar que en tiempos difíciles, cuando los hogares y las empresas están ahorrando en lugar de gastar, un presupuesto público contractivo puede restringir el crecimiento en la medida en que el ingreso per cápita disminuye y el nivel de deuda pública se deteriora.⁹ Un segundo supuesto que ahora se pone en tela de juicio es que la política monetaria por sí sola (sin política fiscal) podría garantizar la inversión productiva. Se esperaba que el dinero inyectado se canalizara hacia la economía real. Aun cuando las medidas de estímulo cuantitativo han tenido algunas repercusiones beneficiosas, también han acarreado algunas desventajas graves

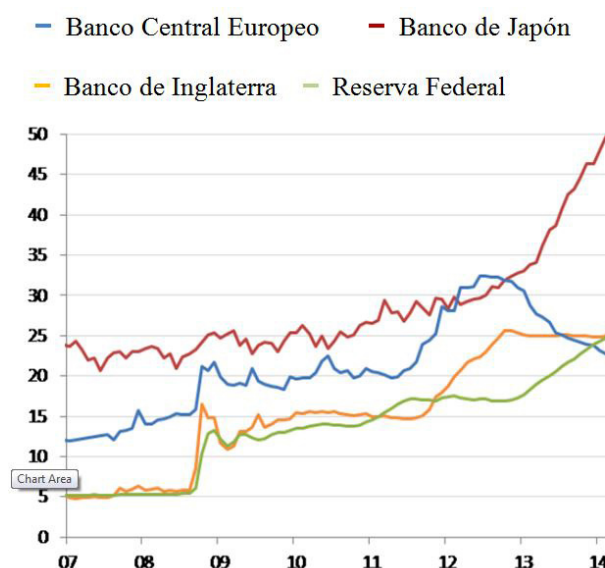
"Habría que empezar a preocuparse si el FMI se vuelve keynesiano"

**John Evans,
Economista Principal,
TUAC/CSI**

9 Un breve video explicativo disponible en: <http://www.youtube.com/watch?v=qrHyDztQIBY>.

4 Medidas de estímulo cuantitativo – lo bueno, lo malo y lo feo

Gráfico 5: Valor de los balances de los distintos bancos centrales (en % del PIB)



Fuente: Grégory Claeys, Zsolt Darvas, Silvia Merler y Guntram B. Wolff (2014) "Addressing weak inflation: The European Central Bank's shopping list", 6 de mayo, BRUEGEL Policy Contribution 2014/05.

Pronto se abandonó el instrumento al que recurre tradicionalmente la política monetaria consistente en bajar los tipos de interés. A la par de los bajos tipos de interés muchos bancos centrales pusieron en marcha programas de medidas de estímulo cuantitativo, que consistían en la compra de activos bancarios y bonos del Estado con el fin de facilitar el desapalancamiento de los bancos y purgar sus balances de activos basura. La esperanza era que esta medida reactivara los préstamos bancarios y aliviara la reticencia de los bancos a conceder préstamos. Los programas diferían en escala, así como en la composición y clasificación de los activos según el riesgo. El amplio consenso según el cual se requeriría una gran liquidez para restaurar la confianza en el sistema bancario y evitar un efecto dominó de cierres bancarios era fundamental. Ayudó a evitar la repetición de los errores cometidos en la Gran Depresión, cuando los bancos exigieron los préstamos pendientes para aumentar su liquidez y los créditos bancarios se desplomaron en el primer semestre de 1931 en un 10%, es decir, 5.000 millones de dólares, y 700 bancos cerraron en los primeros nueve meses del año.¹⁰

En esta crisis, la Reserva Federal comenzó su programa de flexibilización cuantitativa ya en diciembre de 2008 y su balance se disparó registrando 4,45 billones de USD hasta octubre de 2014.¹¹ El 29 de octubre, la Reserva Federal anunció el cese de su programa con los bonos del Estado rindiendo beneficios y la rápida subida del tipo de cambio del dólar.¹² El Banco de Inglaterra también aplicó medidas de estímulo cuantitativo desde el principio, a partir de marzo de 2009, y actualmente posee 375.000 millones de libras esterlinas de activos de deuda (aproximadamente 600.000 millones de USD o el 25% del PIB) y no ha mostrado ninguna intención de dar marcha atrás a su programa, ni de aumentar sus actuales tipos de interés del 0,5%.¹³ El programa de estímulo o de alivio cuantitativo del Banco de Japón comenzó más tarde, en abril de 2013¹⁴ pero fue el más agresivo en relación con el volumen de su PIB (véase el Gráfico 5) en la medida en que el Primer Ministro Abe estaba decidido a poner fin a la década de deflación que afectaba a Japón. El 31 de octubre, el Banco de Japón sorprendió a

10 Liqat Ahmed (2010) *Lords of Finance*, Windmill Book, Londres, pp. 389-90.

11 Financial Times (2014) "Fed's grand experiment draws to a close", por Michael Mackenzie, 29 de octubre.

12 Reuters (2014) "Dollar surges as Fed ends QE on hawkish note", por Yasmeen Abutaleb, 30 de octubre.

13 Guardian (2014) "UK £50bn better off thanks to quantitative easing, says economist", por Angela Monaghan, 17 de abril; Financial Times (2014) "Bank of England keeps rates and QE programme on hold", por Emily Cadman, 7 de agosto.

14 Financial Times (2014) "Subdued outlook for Japan shortens odds on BoJ action", por Ben McLannahan, 27 de octubre.

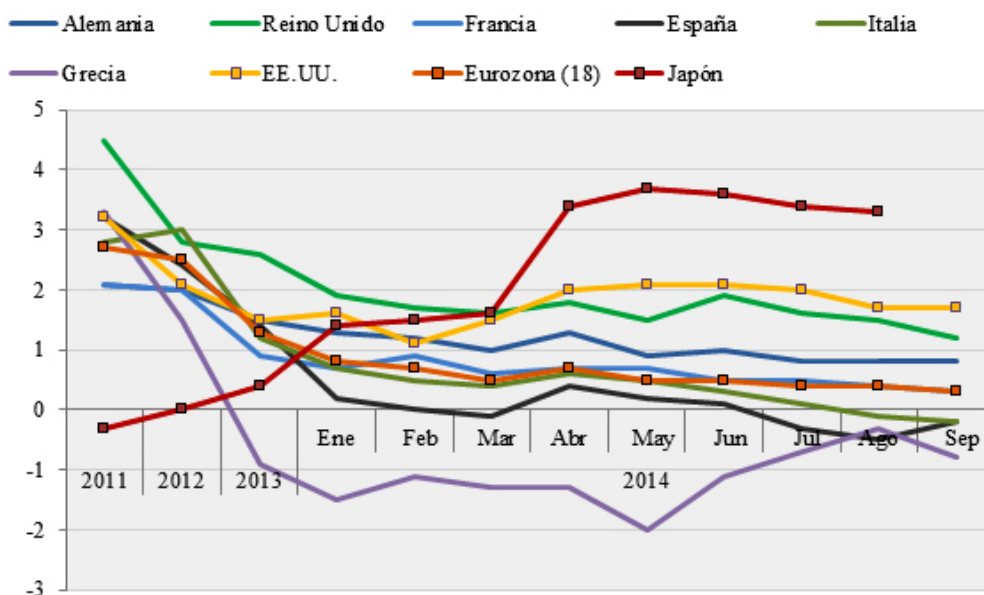
los inversores al dar mayor impulso a su programa de medidas de estímulo cuantitativo de compras anuales, aumentando su nivel actual de 60 a 70 billones de yenes (de 539 a 629.000 millones de USD) a 80 billones de yenes por año. Sin embargo, esas compras se concentrarán en bonos del Estado a largo plazo en lugar de concentrarse en activos bancarios.¹⁵ Con las restricciones procedentes de Alemania, el BCE ha comenzado, a regañadientes, a comprar activos bancarios clasificados como seguros. El plan prevé una compra total de 1 billón de euros, al tiempo que se descarta toda compra de bonos de deuda soberana.¹⁶

4.1 Inflación

Desde el segundo semestre del año, el bajo nivel de la inflación preocupa a los economistas. La situación más inquietante era, y sigue siendo, la de Europa.

La inflación (véase el Gráfico 6) en los países clave se ha ralentizado desde junio, sin embargo, mostrando grandes diferencias entre países. La economía japonesa finalmente logró salir del agujero de la deflación, con una inflación del 3,3% en agosto. En EE.UU. las cifras responden más o menos al objetivo del 2% de la Reserva Federal (el 1,7% en septiembre). La zona del euro por el contrario está acercándose a la zona de peligro de la deflación con precios situándose casi en un punto muerto (0,3% en septiembre) y el sur de Europa que ya se encuentra en deflación. Las últimas estimaciones para octubre muestran un ligero aumento de 0,4%, con la inflación de Alemania frenando de nuevo al 0,7%.¹⁷ La expansión del dinero circulante ha ayudado sin duda a estabilizar la inflación en Japón, EE.UU. y Reino Unido y la falta de esta misma expansión en el BCE ha empeorado la situación en Europa.

Gráfico 6: Inflación en países seleccionados (todas las partidas)



Fuente: OCDE (2014) Base de datos.

15 Financial Times (2014) "US dollar jumps to 4-year high after BoJ stuns markets," por Ben McLannahan y Robin Wigglesworth, 31 de octubre.

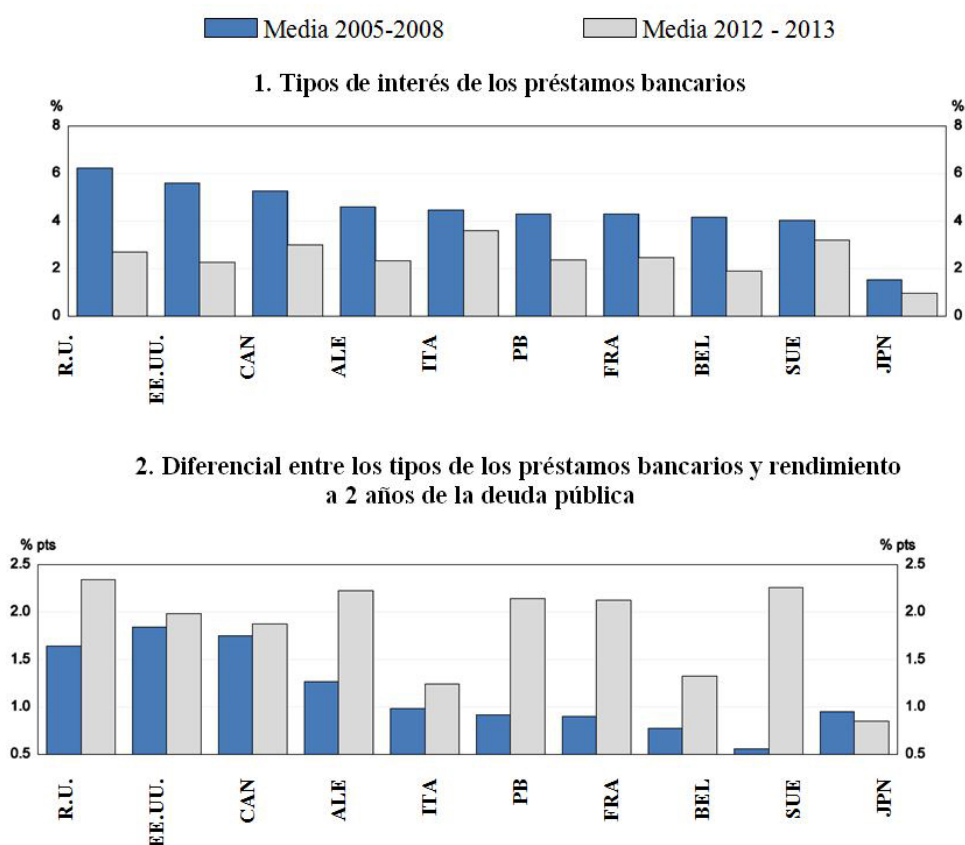
16 Financial Times, fastFT (2014) "ECB buys €1.7bn of covered bonds in first week," 27 de octubre.

17 Reuters (2014) "Euro zone inflation edges up to dim chance of new ECB action," por Robert-Jan Bartunek, 31 de octubre.

4.2 Préstamos bancarios y toma de riesgos

Aun cuando no cabe duda de que las medidas de estímulo cualitativo tuvieron un impacto positivo al evitar la deflación, otros elementos no han estado a la altura de las expectativas. Se esperaba que los bajos tipos de interés y la liquidez adicional que proporcionó a los bancos centrales se tradujeran en una expansión de los préstamos bancarios con bajos tipos de interés. Como muestra la OCDE (Gráfico 7.1), los tipos de interés de los préstamos bancarios han disminuido en los últimos años, con el resultado de préstamos más baratos, pero con un endurecimiento de los criterios para la concesión de préstamos. Al mismo tiempo, el Gráfico 7 muestra que los bancos aumentaron sus diferenciales, los que se definen como el margen de beneficio entre los tipos de interés pagados y cobrados. Este aumento significa que los bancos no parecen transferir en la medida en que deberían hacerlo estos costos de refinanciación más baratos.

Gráfico 7: El tipo de interés de los préstamos bancarios ha disminuido, pero los diferenciales han aumentado

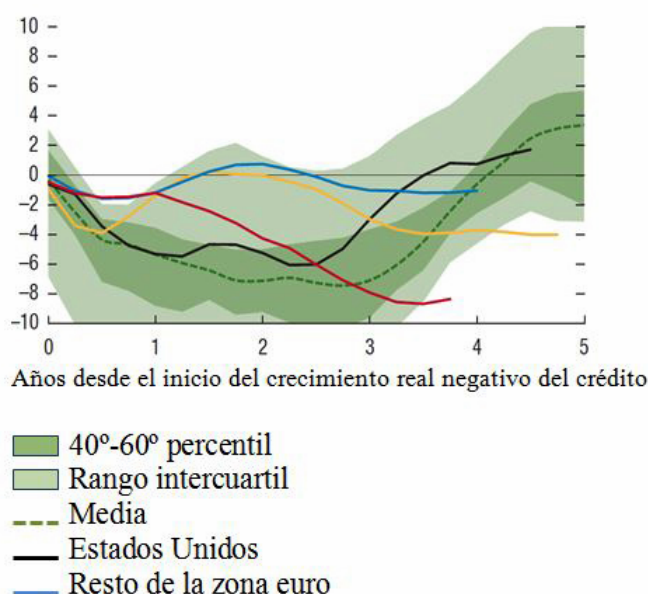
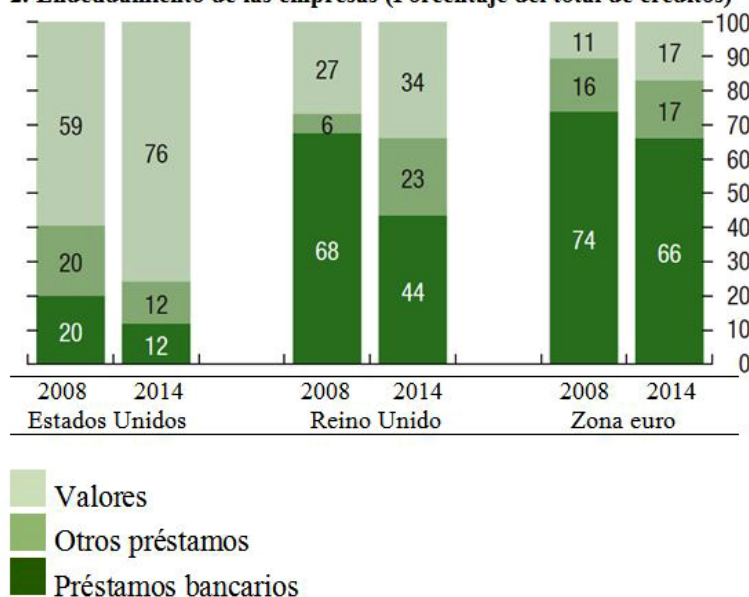


Nota: Media ponderada en todos los vencimientos. La media de vencimientos puede diferir entre países. Los datos se refieren a los tipos de interés de los créditos (todos los vencimientos) para los préstamos a las empresas no financieras para Estados Unidos; los tipos para los nuevos préstamos a empresas no financieras y la media entre los Estados miembros para la zona del euro; los tipos de los nuevos préstamos a empresas no financieras y los hogares en Japón; los tipos de los nuevos préstamos a empresas no financieras para Reino Unido; los tipos de nuevos préstamos de alto riesgo a empresas no financieras para Canadá; los tipos de nuevos préstamos a empresas no financieras para Suecia.

Fuente: Lewis, C. et al. (2014), "Investment Gaps after the Crisis", OECD Economics Department Working Papers, No. 1168, p. 17.

A diferencia de crisis anteriores, el crédito bancario ha vuelto a su nivel anterior a la crisis solamente en EE.UU., mientras sigue revelándose mediocre en Europa y contractivo en el sur de Europa (Gráfico 8.1). Una tendencia igualmente notable es que los créditos se han centrado en las empresas no financieras (Gráfico 8.2). El cambio más significativo se ha presentado en EE.UU.

Gráfico 8: Préstamos bancarios y fuentes de crédito no bancarias

1. Crédito bancario en relación con los años de crisis anteriores**2. Endeudamiento de las empresas (Porcentaje del total de créditos)**

Nota: No incluye el valor calculado de los préstamos entre empresas. El resto de préstamos del Banco Mundial están incluidos en los préstamos bancarios en EE.UU. y Reino Unido, pero se excluyen en otros préstamos en la zona del euro.
Fuente: FMI (2014) Informe sobre la estabilidad financiera mundial, octubre, p. 29.

Desde que la Reserva Federal anunció la reducción de las medidas de estímulo cuantitativo a principios de este año, provocando turbulencias en los mercados emergentes, se puso de manifiesto otro de los factores que conlleva este tipo de medidas de alivio: se asume un riesgo cada vez mayor. En EE.UU., por ejemplo, existe una correlación sospechosa entre el saldo creciente del balance de la Reserva Federal, el mercado de valores representados por el S&P 500 y la compra de bonos de mercados emergentes (Gráfico 9).

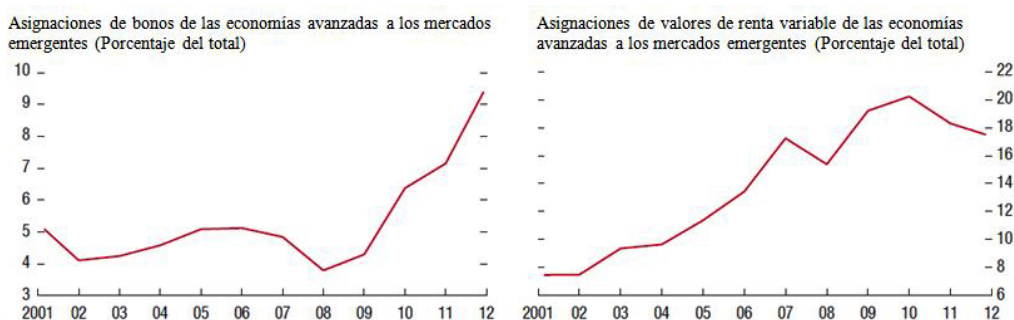
Gráfico 9: Balance de la Reserva Federal y rendimiento del índice bursátil S&P 500 y bonos de mercados emergentes



Fuente: Financial Times (2014) "The end of US quantitative easing: two charts", 29.10.2014.

En una perspectiva más global (Gráfico 10) se ha registrado un aumento de los flujos financieros de las economías avanzadas en bonos de los mercados emergentes, que mostró una aceleración aún más importante después de 2011. Además, los mercados de renta variable de los mercados emergentes experimentaron enormes entradas de capitales que iniciaron un descenso después de 2010, cuando los mercados de renta variable de las economías avanzadas empezaron a repuntar.

Gráfico 10: Evolución y concentración de la asignación de activos a los mercados emergentes

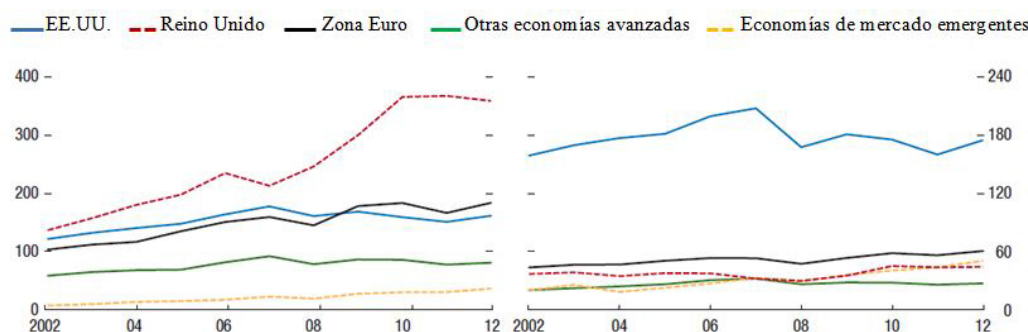


Fuente: FMI (2014) Informe sobre la estabilidad financiera mundial, octubre, p. 37.

El FMI dedica todo un capítulo de su Informe sobre la estabilidad financiera mundial del mes de octubre de 2014 a la banca paralela (o banca en la sombra), y concluye lo siguiente: *“Los mayores sistemas de banca paralela se encuentran en las economías avanzadas, donde los indicadores más estrictamente definidos de la banca paralela apuntan a un estancamiento, mientras que indicadores más amplios (que incluyen los fondos de inversión) en general apuntan a un crecimiento continuo desde la crisis financiera mundial. En las economías de mercados emergentes, la banca paralela sigue creciendo con más rapidez, superando el crecimiento del sistema bancario tradicional”*.

En el Gráfico 11 se observa que, en 2012, la banca paralela en Reino Unido aumentó en más de un 350% del PIB, en EE.UU. y la zona del euro a más de 150% del PIB. Una reciente prueba de estrés bancario realizada por el BCE reveló deficiencias importantes en 25 bancos europeos que no lograron superar la prueba. Según este resultado, el déficit de capital ascendió a 24,6.000 millones de euros.¹⁸ Este importe podría incluso ser solamente la punta del iceberg, ya que posteriormente se encontraron algunos errores e inconsistencias.¹⁹

Gráfico 11: Medidas contra la expansión de la banca paralela

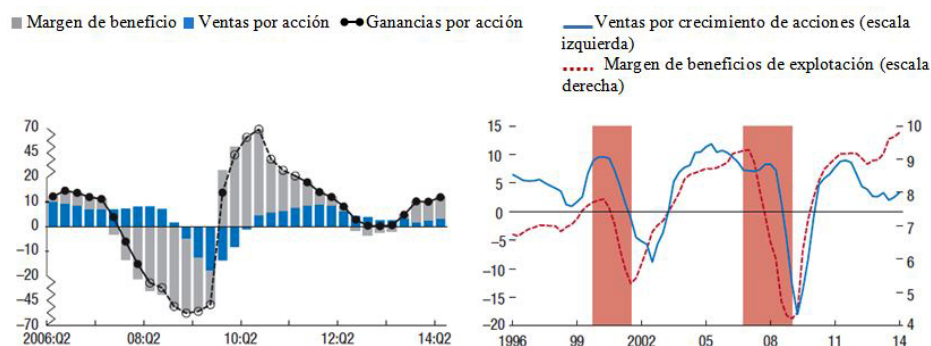


Fuente: FMI (2014) Informe sobre la estabilidad financiera mundial, Octubre, p. 66.

4.3 Beneficios y desigualdad

Pese al anémico crecimiento, la elevada tasa de desempleo, lo sombrío de las perspectivas y el déficit de las inversiones, los beneficios y ganancias se encuentran en aumento. El Gráfico 12 muestra que mientras que las ventas por acción muestran un mínimo histórico, las ganancias se han visto propulsadas por el aumento de los márgenes de beneficio y ostentan niveles máximos.

Gráfico 12: Los beneficios en relación con las ventas en el mercado de valores



Fuente: FMI (2014) Informe sobre la estabilidad financiera mundial, Octubre, p. 15.

Estos beneficios no se han distribuido de manera uniforme y han generado un nuevo aumento de la desigualdad en muchos países. A principios de 2014, Oxfam calculó que las 85 personas más ricas del planeta poseían la misma riqueza que la mitad de la población mundial más pobre. Recientemente señaló que: “Entre marzo de 2013 y marzo de 2014, estas 85 personas incrementaron su riqueza en 668 millones de dólares diarios”. Desde el inicio de la crisis el número de multimillonarios se ha duplicado, según Oxfam.²⁰ En EE.UU., la dramática desigualdad de la riqueza que ya existía antes de la crisis se agudizó aún más a partir de 2010 (Gráfico 13). El ingreso familiar promedio se redujo de 53.100 USD en 2007 a 46.700 USD en 2013. Esta disminución es superior al 12%. Al mismo tiempo, el 3% de los hogares más ricos incrementó su participación en el ingreso del 51,8% al 54,4%.²¹

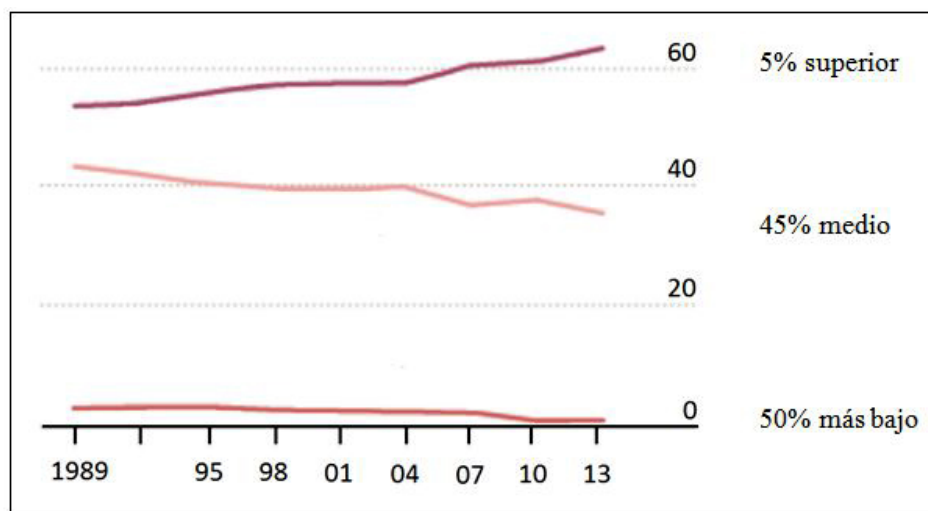
18 Wall Street Journal (2014) “European Bank Stress Tests: The Results”, por Elliot Bentley, Gabriele Steinhauser, Pat Minczeski, Viktoria Dendrinou, David Enrich, Joví Juan, 26 de octubre.

19 Wall Street Journal (2014) “European Stress-Test Results Have Isolated Errors, Inconsistencies”, por Eyk Henning, Max Colchester y David Enrich, 27 de octubre.

20 Oxfam (2014) “Iguales – Acabemos con la desigualdad extrema.”, Octubre, p. 9 y 37 de la versión en español, disponible en: http://www.oxfam.org/sites/www.oxfam.org/files/file_attachments/cr-even-it-up-extreme-inequality-291014-es.pdf

21 Financial Times (2014), “Incomes fail to recover, except for those at the very top of the ladder”, por Robin Harding, 9 de octubre.

Gráfico 13: Participación del valor neto de EE.UU. (porcentaje de población)

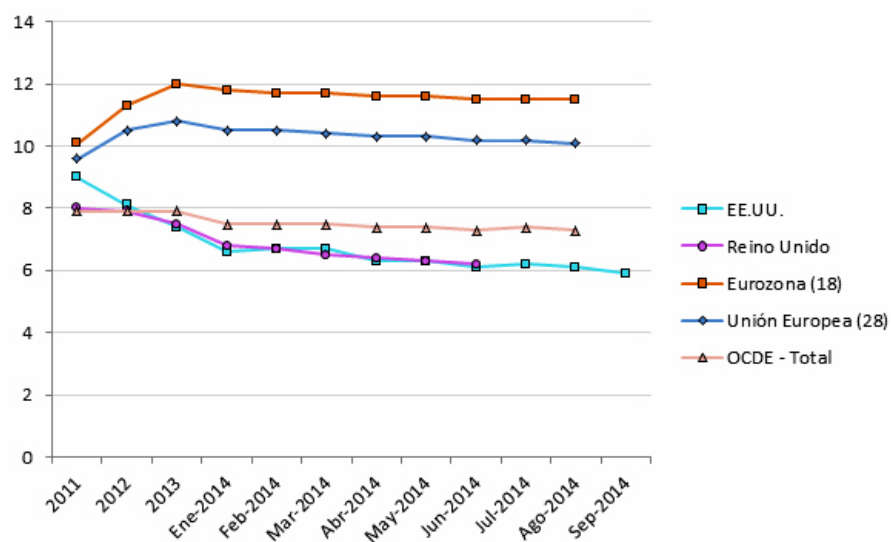


Fuente: Financial Times (2014) "Debate rages on quantitative easing's effect on inequality", 21 de octubre.

5 Mercados de trabajo y la pieza faltante: el aumento de los salarios

El desempleo ha descendido ligeramente en los últimos meses, sin embargo no en una medida tal que indique una inflexión del mercado de trabajo (véase el Gráfico 14 y el Cuadro 5).

Gráfico 14: Tasa de desempleo en las economías más importantes



Fuente: OCDE (2014) Base de datos.

Cuadro 5: Evolución en las tasas de desempleo y de empleo en los países de la OCDE

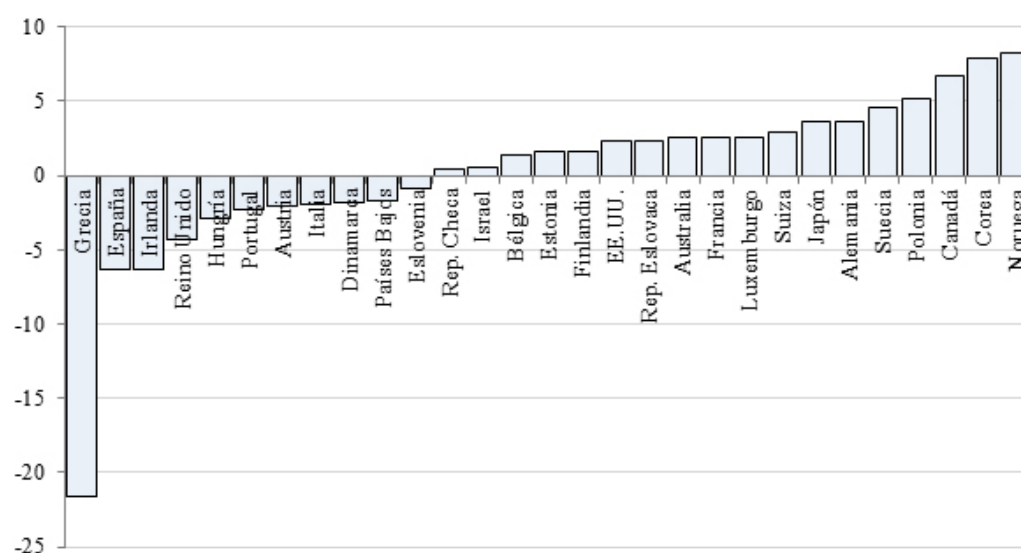
	Tasa de desempleo armonizada			Tasa de empleo (15-65)		
	2009	T2-2014	diferencia	2009	T2-2014	diferencia
Grecia	9,6	27,1	17,5	60,9	49,2	-11,7
España	17,9	24,7	6,8	60	55,8	-4,2
Italia	7,8	12,5	4,7	57,5	55,6	-1,9
Portugal	10,6	14,4	3,8	66,1	62,4	-3,7
Eslovenia	5,9	9,5	3,6	67,5	64,3	-3,2
Países Bajos	3,7	7	3,3	77	73,6	-3,4
Zona euro (18 países)	9,6	11,6	2	64,5	63,8	-0,7
República Eslovaca	12,1	13,4	1,3	60,2	60,6	0,4
Unión Europea (28 países)	9	10,3	1,3	64,5	64,8	0,3
Polonia	8,1	9,2	1,1	59,4	61,4	2
Francia	9,1	10,2	1,1	64	64,3	0,3
Luxemburgo	5,1	6,1	1	65,2	66,9	1,7
Bélgica	7,9	8,5	0,6	61,6	61,9	0,3
Dinamarca	6	6,4	0,4	75,4	72,4	-3
Finlandia	8,2	8,6	0,4	68,7	68,9	0,2
Australia	5,6	5,9	0,3	72,1	71,7	-0,4
Austria	4,8	5	0,2	71,6	72,8	1,2
Noruega	3,2	3,3	0,1	76,4	75,4	-1
Corea	3,7	3,7	0	62,9	65,1	2,2
Suecia	8,3	8	-0,3	72,2	74,7	2,5
Irlanda	12	11,7	-0,3	61,9	61,4	-0,5
México	5,5	5	-0,5	59,8	60,4	0,6
Nueva Zelanda	6,1	5,6	-0,5	72,9	74,4	1,5
República Checa	6,7	6,2	-0,5	65,4	68,7	3,3
OCDE – Total	8,1	7,4	-0,7	64,7	65,6	0,9
Reino Unido	7,6	6,3	-1,3	69,9	72,1	2,2
Canadá	8,3	7	-1,3	71,5	72,2	0,7
Israel	7,5	6,1	-1,4	59,2	67,7	8,5
Japón	5,1	3,6	-1,5	70,5	72,6	2,1
Hungría	10	8	-2	55,4	61,7	6,3
Islandia	7,2	5,1	-2,1	78,3	82,2	3,9
Alemania	7,8	5	-2,8	70,3	73,4	3,1
Turquía	12,6	9,5	-3,1	44,2	49,7	5,5
Estados Unidos	9,3	6,2	-3,1	67,6	68	0,4
Chile	9,7	6,2	-3,5	56,1	62,2	6,1
Estonia	13,6	7,5	-6,1	63,8	69,4	5,6

Fuente: OCDE (2014) Base de datos.

En la eurozona, el desempleo se redujo ligeramente, aun cuando sus niveles, con un 11,5% en agosto, siguen siendo elevados. En el segundo trimestre de 2014, el empleo aumentó en un 0,4% en relación con el año pasado. Sin embargo, es inquietante que la mayor parte de este empleo se concentre en servicios de baja productividad, el cual se incrementó en un 1,5% mientras que el empleo en la industria manufacturera aumentó un 0,1%, tras contraerse durante los tres trimestres anteriores.²²

Teniendo en cuenta que el consumo privado es la columna vertebral de las economías, los salarios son un ingrediente de crucial importancia a la hora de buscar una manera de volver a la senda del crecimiento. Según datos de Eurostat, la participación de la inversión en el PIB en los países desarrollados oscila entre el 15% y el 20%. El consumo privado, por otro lado muestra una participación superior al 50%, lo que lo convierte en un motor muy importante para el crecimiento. El Gráfico 15 representa la evolución media de los salarios reales entre 2009 y 2013 en varios países. De los 29 países solamente cuatro alcanzaron aumentar su media salarial por encima del 5%, es decir, el 1,25% anual. En 11 países esta media salarial disminuyó.

Gráfico15: Crecimiento medio del salario real en los países de la OCDE 2009-2013



Fuente: OCDE (2014) Base de datos.

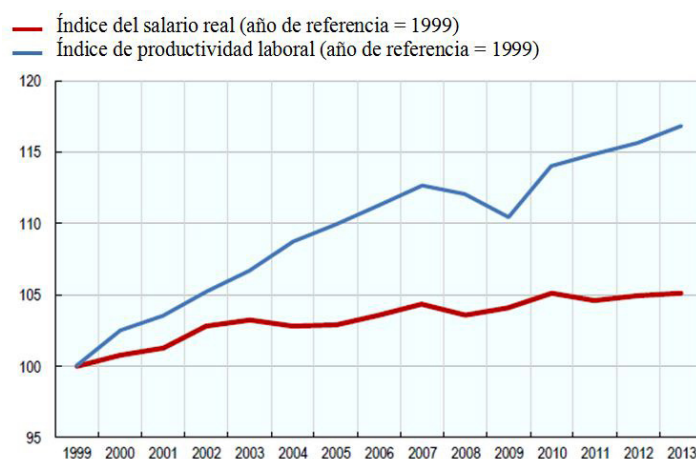
La desaceleración del crecimiento de los salarios ha sido resentida en gran parte en las familias de ingresos medios, y ha incrementado aún más los desequilibrios en la distribución funcional del ingreso entre el capital y el trabajo. La UNCTAD calcula que la participación a escala mundial de los salarios se ha reducido en 8 puntos porcentuales desde 1980.²³ El que la brecha entre la productividad y los salarios siga aumentando no solamente es injustificable desde el punto de vista social, sino también económico (Gráfico 16). Los datos de la OCDE muestran que la proporción de la remuneración del trabajo en el ingreso nacional disminuyó en 26 de las 30 economías de la OCDE para las que se disponen de datos durante el período de 1990 a 2009. El porcentaje medio del trabajo con respecto al ingreso nacional en estos países se redujo del 66,1% al 61,7%.²⁴

²² Comisión Europea (2014) "Employment up by 0.2% in euro area and by 0.3% in the EU28", Euroindicadores de Eurostat, 136/2014, 12 de septiembre.

²³ UNCTAD (2013) Trade and Development Report 2013.

²⁴ OCDE (2012) Employment Outlook.

Gráfico 16: Productividad e índice salarial (economías avanzadas del G20)



Nota: La productividad laboral se define como el PIB por persona empleada y utiliza el PIB a paridad de valor adquisitivo (PPA) en USD en valor constante de 2005. Las economías avanzadas del G20 incluyen: Alemania, Australia, Canadá, República de Corea, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido. Ambos índices se basan en una media ponderada de todos los países del grupo que toma en cuenta la productividad laboral y el peso del empleo remunerado. Fuente: OCDE, OIT, Banco Mundial (2014) "G20 labour markets: outlook, key challenges, and policy responses", p. 6.

En un reciente artículo *The Economist* concluye: "Hasta que no se ponga fin a la contracción salarial, una recuperación sólida y sostenida de los países ricos seguirá siendo una ilusión".²⁵ Los resultados de la modelización realizada para el L20 por la Universidad de Greenwich²⁶ respalda esta afirmación. Demuestra que la economía mundial, en su conjunto, se basa en los salarios, es decir, cuanto más se paga a los trabajadores y a las trabajadoras más van a gastar en adquirir bienes y servicios. Por el contrario, cada disminución de un punto porcentual en la participación salarial da lugar a una disminución en el PIB mundial de 0,36 punto porcentual. El L20 ha propuesto una combinación equilibrada de políticas encaminadas a la restauración de la participación salarial entre uno y cinco puntos porcentuales del PIB durante un período de cinco años en los países del G20. Asimismo, ha propuesto un aumento de 1 punto porcentual del PIB en la inversión en infraestructura que podría crear hasta 5,84 puntos porcentuales más de crecimiento (equivalente a 1,17 puntos porcentuales anuales) y 33 millones de empleos para 2018, en contraposición a la alternativa de mantener el status quo.

6 Conclusión

En los últimos meses el FMI y la OCDE han sostenido que invertir en infraestructura para poner en marcha las economías y la demanda no sería perjudicial para los niveles de deuda y mejoraría las perspectivas de crecimiento a medio y largo plazo. La evolución de los últimos años ha demostrado que la política monetaria expansionista tiene que ir de la mano con una expansión fiscal adecuada. Se ha hecho patente la necesidad de una intervención política más concreta, especialmente en lo que atañe a la creciente desigualdad, la cual es aún más pronunciada después de la crisis. La inversión en infraestructura es sin duda alguna fundamental para ayudar a la creación de empleo y estimular la demanda. Sin embargo, una respuesta política adecuada que se traduzca en una recuperación real requiere de una política salarial que la apoye con el fin de ampliar el espacio económico de la clase media y fomentar la demanda. Este apoyo ha de tomar forma mediante el fortalecimiento de las instituciones de negociación colectiva y reequilibrando el poder de negociación entre los trabajadores/as y los empleadores. Dicha combinación de políticas podría ayudar a revertir la tendencia de la desigualdad, retornar a un modelo de crecimiento sostenible y mejorar las perspectivas de prosperidad de las generaciones futuras.

²⁵ The Economist (2014) "Wage stagnation - The big freeze", 6 de septiembre.

²⁶ Ozlem Onaran (2014) "The case for a coordinated policy mix of wage-led recovery and public investment in G20", Universidad de Greenwich, Documento de trabajo del L20.

Economistas de la CSI:

John Evans, Economista principal de la CSI
y Secretario General de TUAC/CSI

evans@tuac.org

Carolin Vollmann, Editora de los
Resúmenes Económicos, CSI

carolin.vollmann@ituc-csi.org

Peter Bakvis, Global Unions/CSI

pbakvis@globalunions-us.org

Pierre Habbard, TUAC

habbard@tuac.org

Roland Schneider, TUAC

schneider@tuac.org



ITUC CSI IGB

