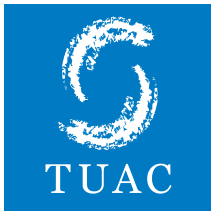
Nº 1 | 2014

Resumen Económico

ITUC CSI IGB



Índice

Prefacio..... 3

1 El futuro del crecimiento: ¿vamos rumbo a una década perdida?.....5

2 Los componentes del crecimiento.....7

2.1 Exportaciones e importaciones.....7

2.2 Consumo e inversión.....11

3 Evolución salarial y situación del mercado laboral..... 14

4 Mercados financieros.....18

5 Observaciones finales.....24

Prefacio

En el momento en que las élites económicas mundiales se reúnen en Davos en enero, las opiniones respecto a la situación de la economía mundial estaban divididas. Por un lado, las proyecciones más recientes del Banco Mundial indican que el crecimiento mundial se recuperará del 2,4% en 2013 al 3,2% en 2014. El Banco señala que los países de altos ingresos "al fin parecen estar saliendo de la crisis financiera mundial". Por otro lado, como muestra el presente Resumen Económico (elaborado por Carolin Vollmann, Economista en la CSI), las previsiones de las instituciones financieras internacionales han sido revisadas a la baja sucesivamente desde 2010, año en el que numerosos países introdujeron políticas restrictivas. La propia Directora Gerente del FMI ha indicado recientemente "... vemos crecientes riesgos de deflación, lo que podría ser desastroso para la recuperación". La retirada masiva de capitales por parte de los inversores en divisas de los países emergentes, que provocaría importantes aumentos en las tasas de interés para intentar evitar una depreciación no hará sino perjudicar aún más el crecimiento y el empleo y viene a demostrar los continuos desequilibrios y la fragilidad de la economía mundial, seis años después de la crisis financiera de 2008. Está más claro que nunca que la recuperación de la economía mundial no ha de sustentarse en un crecimiento impulsado por las exportaciones y masivas inyecciones de capital privado, un modelo que están adoptando numerosos países. Se precisa una expansión de la demanda, una demanda procedente especialmente de las familias trabajadoras.

La propia perspectiva del Foro Económico Mundial en la Agenda Global 2014 y el informe de riesgos globales *Global Risks 2014* identifica las crecientes disparidades de ingresos y el desempleo estructural como los problemas más graves a los que ha de hacer frente la economía mundial este año. La actual orientación política que sigue la mayoría de los gobiernos poco conseguirá para paliar cualquiera de estos riesgos. En el marco de las políticas actuales, el desempleo y la desigualdad seguirán aumentando en 2014. El llamamiento a favor de un cambio de política ha sido apoyado por el propio Consejo de la Agenda Global para el Empleo del Foro Económico Mundial al afirmar que "Lo que comenzó como una crisis del empleo, profunda pero temporal, se está convirtiendo en un desafío persistente con graves efectos sobre el tejido social. Sin cambios significativos en la política apenas se avizora un respiro en el horizonte del año 2014".

Los cambios que el movimiento sindical mundial ha estado pidiendo en el ámbito de las políticas es dejar a un lado la austeridad para aplicar:

- Inversiones debidamente orientadas en infraestructura, para mejorar el potencial productivo a largo plazo y avanzar hacia una economía con bajas emisiones en carbono;
- Aumentar el poder adquisitivo de los hogares con ingresos bajos y medios, reduciendo la desigualdad y reforzando la negociación colectiva y los salarios mínimos;
- Invertir en políticas activas del mercado de trabajo para incrementar los niveles de cualificación y reducir el desempleo juvenil;
- Reducir la informalidad y crear trabajo decente en los países emergentes y en desarrollo.

En Davos, el movimiento sindical internacional ha movilizado en torno a estos objetivos en materia de inversión y empleo, de salarios y protección social al G20, el FMI, el Banco Mundial y la OCDE, todas ellas instituciones que han de enarbolar un liderazgo más fuerte en interés de los trabajadores y las trabajadoras del mundo entero.

John Evans

John Evans, Economista principal de la CSI.

Resumen Económico

"Las previsiones apuntan al estancamiento, no a la recuperación: se precisa un nuevo enfoque"

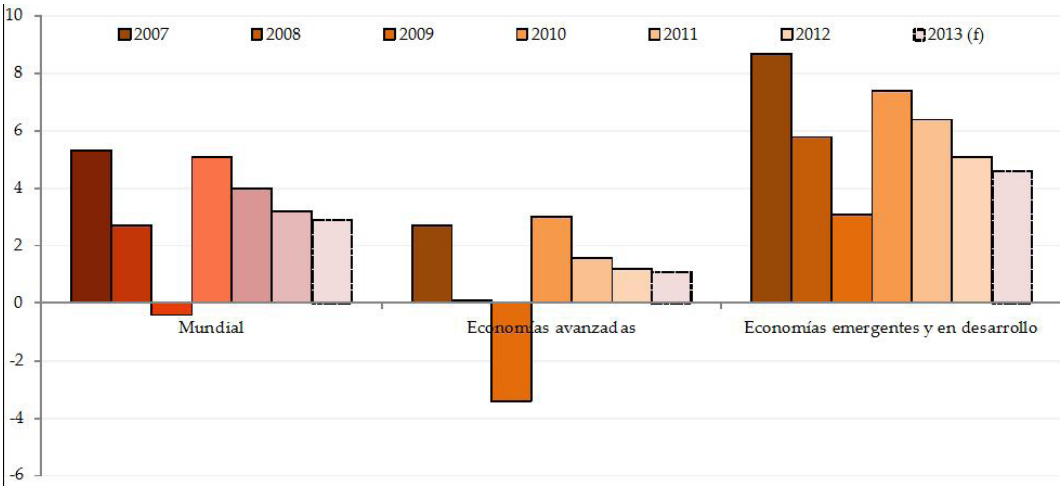
1 El futuro del crecimiento: ¿vamos rumbo a una década perdida?

Cuadro 1: Previsiones para 2013 en porcentaje

Fuente	Mes de publicación	Mundial	Economías en desarrollo	Mercados emergentes	Mercados desarrollados
UN DESA	Enero	2,4	5,1	3,6	1,1
Banco Mundial	Enero 2014	2,4	4,8		1,3
UNCTAD	Septiembre	2,1	4,7		1,0
FMI	Enero 2014	3,0	4,7		1,3
OCDE	Noviembre	2,7	--		Total OCDE: 1.2

En la publicación más reciente del FMI sobre las Perspectivas de la Economía Mundial de octubre de 2013, las cifras globales de crecimiento fueron corregidas de nuevo a la baja. El FMI redujo sus estimaciones del crecimiento mundial por séptima vez consecutiva: del 4,1% previsto en abril de 2012 a solamente el 2,9% en octubre de 2013. La diferencia corresponde aproximadamente a 1 billón USD.[1] Las previsiones para 2014 también se revisaron a la baja: del 4,1% en enero al 3,6% en octubre de 2013.[2] En enero de 2014, el FMI revisó sus previsiones relativas al crecimiento mundial en 2014 al alza, anunciando hasta el 3,7% basado en un crecimiento algo más importante en el segundo semestre de 2013, pero advirtió que persisten los "riesgos a la baja".[3] A principios de 2013, el FMI previó una recuperación a tres niveles, señalando a las economías emergentes como sus principales

Gráfico 1: El crecimiento real de las economías emergentes se desacelera de nuevo

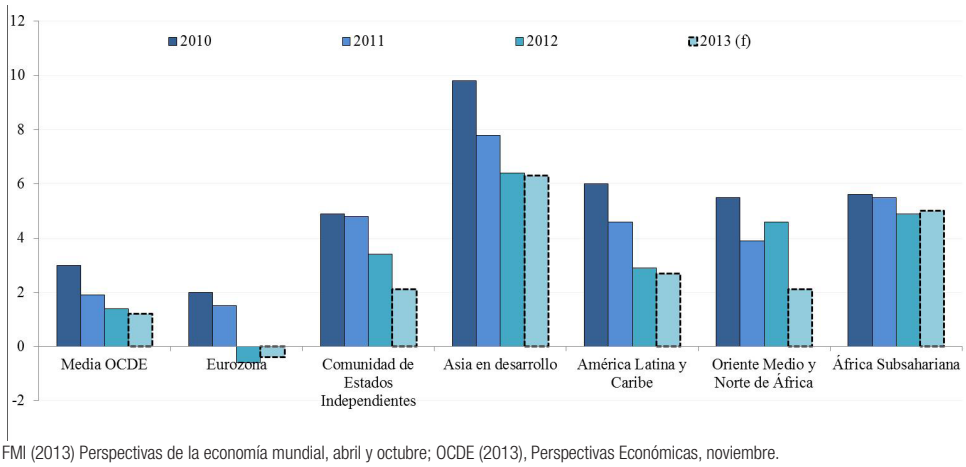


Fuente: FMI (2013) Perspectivas de la economía mundial, octubre, p. 153

1 Paridades del poder adquisitivo y los precios de 2012 medidos en USD según los datos de las Perspectivas de la economía mundial del FMI.
2 FMI (2012) Perspectivas de la economía mundial, p. 2; FMI (2013) Perspectivas de la economía mundial – actualización, 23 de enero, p. 2 y FMI (2013) Perspectivas de la economía mundial, octubre, p. 153.
3.FMI (2014) Perspectivas de la economía mundial – actualización, 21 de enero, p. 1.

impulsores, ya que se vieron menos gravemente afectadas por la crisis y se recuperaron con más fuerza en 2010 (véase el gráfico 1). Vista la desaceleración del crecimiento en estos países, la probabilidad de que se confirmaran estas previsiones era cada vez menor. Las principales razones de esta desaceleración son la masiva salida de capitales tras el anuncio de la Reserva Federal de disminuir su programa de expansión cuantitativa, así como la caída progresiva de la demanda mundial, especialmente en los países industrializados.

Gráfico 2: A nivel regional, el crecimiento más estable se observa en África Subsahariana



Fuente: FMI (2013) Perspectivas de la economía mundial, abril y octubre; OCDE (2013), Perspectivas Económicas, noviembre.

Las proyecciones de la OCDE y el FMI indican que la zona euro se ha reducido en otro -0,4% en el año 2013.[4] No obstante, es la única región, de las representados en el gráfico 2, que ha sido corregida al alza por el FMI desde julio: el -0.6%. El crecimiento del PIB en el África Subsahariana sigue siendo la más estable, situándose en torno al 5%. Esta estabilidad se debe principalmente al incremento de los flujos de inversión directa (al igual que las inversiones de cartera) en esta región. Las previsiones para América Latina y el Caribe se redujeron ligeramente en 0,3 puntos porcentuales, hasta el 2,7%. En otras regiones, las proyecciones de crecimiento también se corrigieron a la baja: en el Medio Oriente y África del Norte en 0,9 puntos porcentuales, en la Comunidad de Estados Independientes en unos 0,7 puntos porcentuales y en unos 0,6 puntos porcentuales en los países asiáticos en desarrollo.

Como figura en el Cuadro 2, todos los países BRICS presentan tasas de crecimiento considerablemente inferiores a las tasas anteriores a la crisis, así como a las de 2010. El crecimiento en China, Sudáfrica y Rusia está disminuyendo en comparación con 2012, mientras que Brasil parece recuperarse de su desaceleración económica. Sin embargo, la volatilidad de los flujos de capital sigue siendo alta y la resistencia a las crisis externas es débil. Las recientes salidas de capital de los mercados emergentes rumbo a "refugios seguros" fueron principalmente inversiones de cartera a corto plazo que buscan una mayor rentabilidad, habida cuenta que los tipos de interés siguen siendo moderados en las economías avanzadas. De acuerdo con el FMI, se ha calculado que las inversiones netas de cartera privadas van a disminuir en los países emergentes y en desarrollo aproximadamente un 33% en 2013, mientras que las inversiones netas directas privadas solamente se reducirán un 9%.[5]

4 FMI (2013) Perspectivas de la economía mundial – actualización, Julio, p. 2 y FMI (2014) Perspectivas de la economía mundial – actualización, 21 de enero, p. 2.
5 FMI (2013) Perspectivas de la economía mundial, octubre, p. 174 (de la versión en inglés).

Cuadro 2: Desaceleración del impulsor de crecimiento "BRICS"

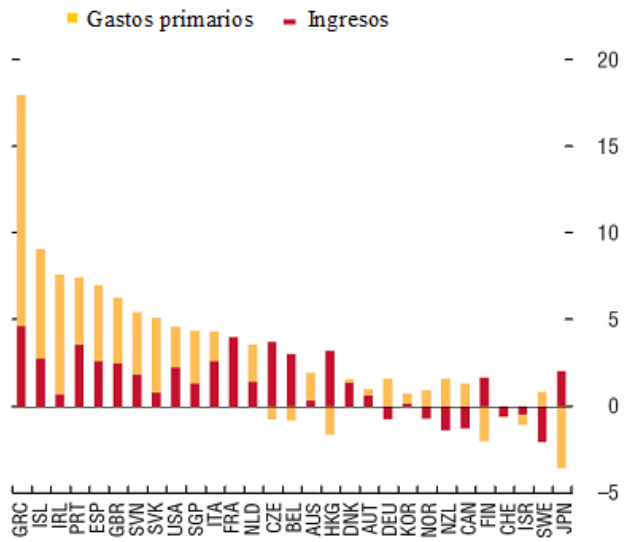
	1995-2004	2009	2010	2011	2012	2013 (f)
China	9,2	9,2	10,4	9,3	7,7	7,6
India	6,2	8,5	10,5	6,3	3,2	3,8
Sudáfrica	3,1	-1,5	3,1	3,5	2,5	2,0
Rusia	2,8	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,5
Brasil	2,5	-0,3	7,5	2,7	0,9	2,5

Fuente: FMI (2013) PEM, octubre.

2 Los componentes del crecimiento

Las medidas políticas tomadas desde 2010 han mermado la demanda interna. El elevado nivel de desempleo, los recortes salariales y los altos niveles de endeudamiento de los hogares han mantenido la demanda interna de capa caída en las economías clave.

Gráfico 3: Composición del ajuste, 2009-2013 (Ajustado cíclicamente; porcentaje del PIB potencial)



Fuente: FMI (2013) *Fiscal Monitor, Taxing Times*, octubre, p. 5.

Las estrategias de crecimiento siguen centrándose principalmente en las exportaciones, sobre todo en Europa. Sin embargo, en una economía global estancada, no son la inversión ni las exportaciones las que van a poner en marcha la demanda interna, sino más bien al revés. Varios países lo reconocieron y aplicaron estímulos fiscales y estrategias de crecimiento interno con mayor éxito, entre ellos, Japón, China, Brasil, así como Finlandia y Hong Kong. En las medidas de austeridad aplicadas predominaron los recortes de gastos en lugar de aumentar los ingresos a través de impuestos y contribuciones, como muestra el Gráfico 3.

2.1 Exportaciones e importaciones

Los enfoques en materia de políticas que se centran principalmente en el crecimiento de las exportaciones no están dando frutos. Aun cuando el comercio mundial real muy probablemente haya aumentado en torno al 3% en 2013, volver a las tasas de crecimiento anteriores a la crisis en torno al 7% es totalmente inalcanzable (véase el Gráfico 4). La recuperación del comercio fue más importante en 2010, que fue el año que siguió a los grandes esfuerzos de las economías industrializadas para estimular el crecimiento a través del gasto público.[6]

6 FMI (2013) Perspectivas de la Economía Mundial, octubre, p. 166 y OCDE (2013) Perspectivas Ecónomicas, noviembre, p. 6

El FMI: autoevaluación sin repercusiones

Irlanda concluyó su programa internacional de rescate financiero a finales de 2013 y ahora no está solicitando una línea de crédito de reserva que implicaría de nuevo condiciones muy duras. Aun cuando la tasa de desempleo cayó por debajo del 13%, las políticas de austeridad impuestas durante los tres años del programa dejaron pocos elementos positivos. La deuda pública bruta se situó en el 117% y la deuda privada superó el 300% del PIB en 2012. La pobreza casi se ha duplicado desde 2009 y los flujos migratorios se han invertido.

Del mismo modo, España no solicitará ninguna otra ayuda financiera adicional en el marco de las medidas de salvaguardia urgentes (ESM) una vez que haya salido del programa en enero de 2014. Las profundas reformas del mercado de trabajo solamente han empeorado la situación laboral en España, donde casi el 27% de la población activa está desempleada y el 28% corría el riesgo de caer en la pobreza en 2012. Tanto en España como en Portugal la negociación colectiva ha derrumbado sus cifras. En 2007 se registraron en España 11,6 millones de trabajadores y trabajadoras cubiertos por los convenios colectivos y en 2013 solamente 4,6 millones. En Portugal estas cifras descendieron de 1,9 millones en 2008 a 328,000 en 2012.

Portugal y Grecia todavía participan en los programas de la Troika y es poco probable que salgan en un futuro próximo. En Portugal, el Tribunal Constitucional impidió recientemente el recorte de las pensiones públicas, una más de las condiciones del préstamo. En Grecia, el siguiente acuerdo de préstamo se centrará en la privatización, es decir, la forma menos sostenible de reducir el déficit público. La situación en Grecia se ha documentado ampliamente. La fallida política de la Troika puede constatarse en todos los indicadores sociales y económicos: el desempleo, el PIB, las exportaciones, la inversión, la pobreza, el suicidio y los índices de criminalidad, e incluso en el objetivo fundamental de las políticas de austeridad, la reducción de la deuda pública, la cual no ha hecho sino empeorar.

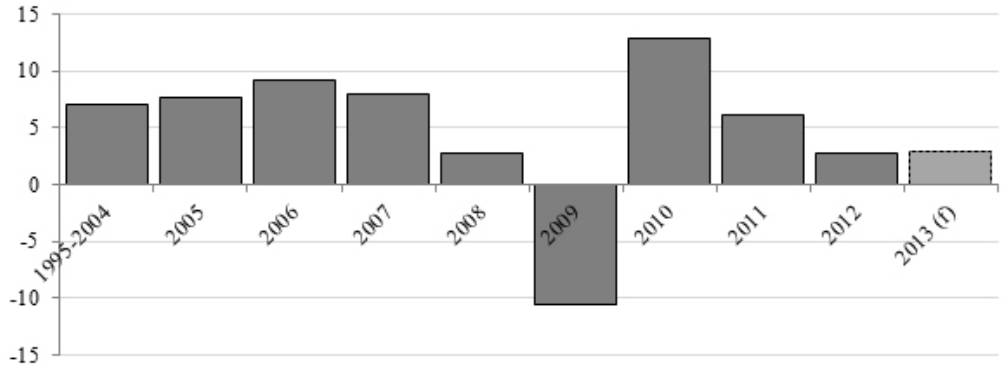
En los últimos cinco años de políticas equivocadas, se han levantado voces de autoevaluación crítica dentro del FMI. En enero de 2013, el FMI publicó el "famoso" documento de trabajo donde admitía que los efectos multiplicadores fiscales se habían subestimado. En la reunión de primavera de las IFI en 2013, la reducción de la deuda como condición previa para el crecimiento fue puesta en tela de juicio por Herndon, Ash y Pollin, al refutar las conclusiones de la publicación de Reinhart y Rogoff sobre el crecimiento en época de deuda, Growth in a Time of Debt (2010), en la que atribuían un vínculo causal entre una elevada deuda pública y un escaso crecimiento.

Por otra parte, el FMI anunció que el desempleo se debe más a la falta de demanda, que a factores estructurales. En una nota de discusión del FMI sobre las políticas del mercado de trabajo y el asesoramiento del FMI a las economías avanzadas durante la Gran Recesión, Labor Market Policies and IMF Advice in Advanced Economies During the Great Recession, publicada en marzo de 2013, los autores afirman : "El FMI ha adoptado como punto de vista que el alto desempleo ha sido y sigue siendo en gran parte cíclico, que en la mayoría de los países todavía existe una brecha considerable de desempleo y que las políticas que sustentan la demanda agregada siguen siendo el elemento fundamental" (p. 14 de la versión en inglés).

No obstante, el FMI sigue manteniendo sus recomendaciones en lo que respecta a las estrictas reformas estructurales en todos sus programas nacionales. Lo anterior contrasta con su posición sobre el papel del gasto público en tiempos de crisis, aunque la intensidad de las medidas de austeridad parece haber amainado hasta cierto punto. En junio de 2013, el documento de política sobre la reevaluación de la función y las modalidades de la política fiscal en las economías avanzadas, Reassessing the role and Modalities of Fiscal Policy in advanced Economies, con el aval del Consejo Ejecutivo, definía la política fiscal como "una herramienta adecuada de política anticíclica cuando la política monetaria es circunscrita por el límite inferior igual a cero, cuando el sector financiero es débil, o la brecha de la producción es particularmente importante" (p. 2 de la versión en inglés).

Esta declaración se complementa con una nota de discusión del FMI de septiembre de 2013 que aborda la cuestión de hacer frente a los altos niveles de deuda y al lento crecimiento, Dealing with High Debt in an Era of Low Growth, habla de que la consolidación fiscal anticipada (definida por los recortes de gastos y no por los aumentos de impuestos) corre el riesgo de ser "contraproducente" (p. 25). Sin embargo, como se expone en el gráfico 3, una parte sustancial de las medidas de austeridad implican los recortes de gastos, de forma más grave en Grecia e Irlanda. Esta situación no se observó únicamente en los países en crisis, sino también en el Reino Unido, EE.UU., Singapur y los Países Bajos. Todavía está por verse si el FMI va a modificar su asesoramiento en materia de políticas en el plano nacional. La ocasión de una primera prueba podría presentarse con motivo de las reformas de las pensiones en Portugal.

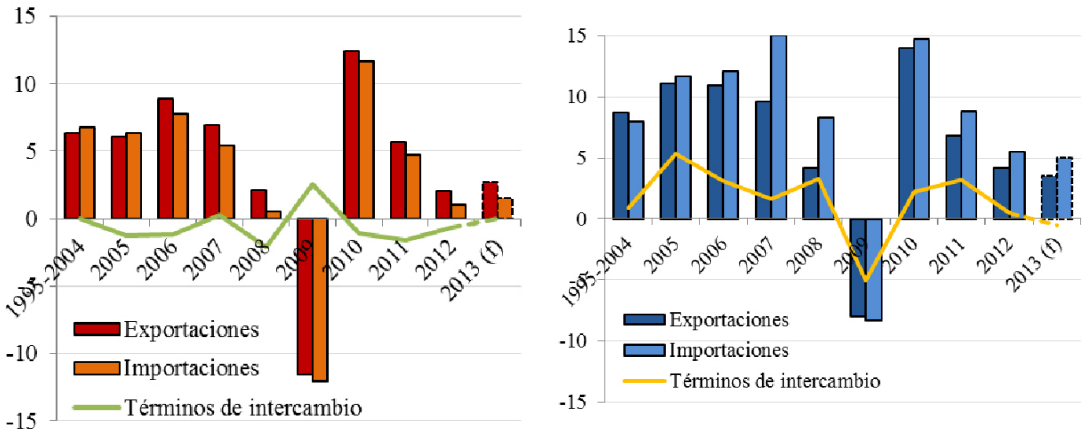
Gráfico 4: El comercio mundial de bienes y servicios está muy lejos de alcanzar los niveles previos a la crisis



Fuente: FMI (2013) PEM, octubre, p. 166.

Las limitaciones al crecimiento impulsado por las exportaciones se aplican tanto a los mercados avanzados como a los emergentes, a pesar de las limitaciones más serias que se observan en los primeros (véase el Gráfico 5). En 2012, las exportaciones de las economías avanzadas aumentaron tan poco como en el curso del año de la crisis, 2008. En los mercados emergentes el crecimiento de las exportaciones fue ligeramente superior, pero con tendencias a la baja. Asimismo, es notable el desarrollo de los términos de intercambio comercial representado en el Gráfico 5. Los términos de intercambio comercial son la relación entre los precios de las exportaciones y las importaciones. Un valor negativo significa ya sea que el precio de uno de los productos de exportación ha disminuido, o que el de las mercancías de importación ha aumentado. Este deterioro implica que tienen que venderse más exportaciones para poder adquirir la misma cantidad de importaciones. En los países avanzados, tiene que ver, en términos generales, con la relación existente entre los bienes de producción y los bienes primarios. Con la excepción del año 2009, cuando los precios de los bienes primarios, tales como los minerales y el petróleo se desplomaron, los términos de intercambio de las economías avanzadas se deterioraron durante la última década en favor de las economías emergentes.

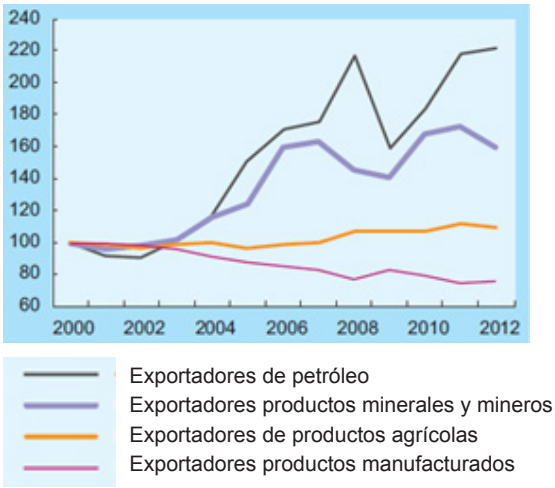
Gráfico 5: Componentes comerciales en las economías avanzadas (gráfico de la izquierda) y las economías emergentes y en desarrollo (gráfico de la derecha)



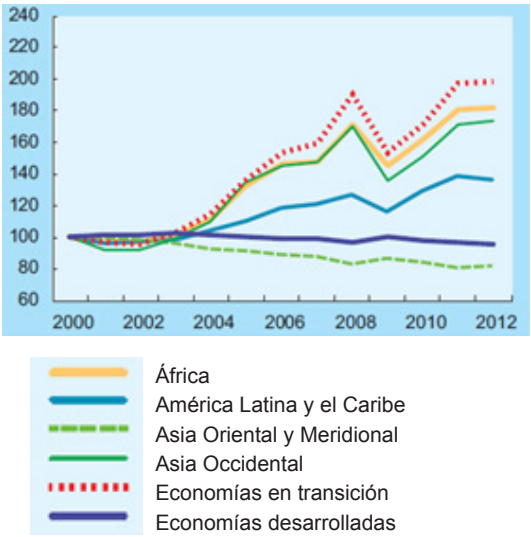
Fuente: FMI (2013) Perspectivas de la economía mundial, octubre, p. 166

Gráfico 6: Desarrollo de los términos de intercambio

por estructura de exportación



por región y grupo económico



Fuente: UNCTAD (2013) Informe sobre Comercio y Desarrollo, 2013, p. 52

Los países especializados en la producción de petróleo y minerales así como de productos mineros podrían beneficiarse más de sus actividades de exportación (véase el Gráfico 6). El fuerte incremento de los precios de estos productos se debe principalmente a dos factores: la fuerte especulación en materia de inversión y la importante demanda en los mercados emergentes, principalmente en India y China[7]. Sin embargo, países como España, Italia e Irlanda, así como los de la región de Asia Oriental y Meridional, que todavía centran su producción en sectores manufactureros de tecnología baja y media, han experimentado una reducción del precio de exportación debido a la necesidad de exportar volúmenes más altos por la misma cantidad de bienes importados.

La competición por la reducción de los salarios/precios en lugar de apostar por la calidad y el saber hacer ha sido inducida principalmente por países como Japón y Alemania, que continúan con su estrategia de crecimiento basado en las exportaciones sobre excedentes en cuenta corriente más altas que nunca,[8] al tiempo que aumenta el malestar de sus socios políticos y económicos. La frustración de los EE.UU. ante la obsesión de las exportaciones alemanas queda claramente plasmada en el último informe del Tesoro emitida en octubre:

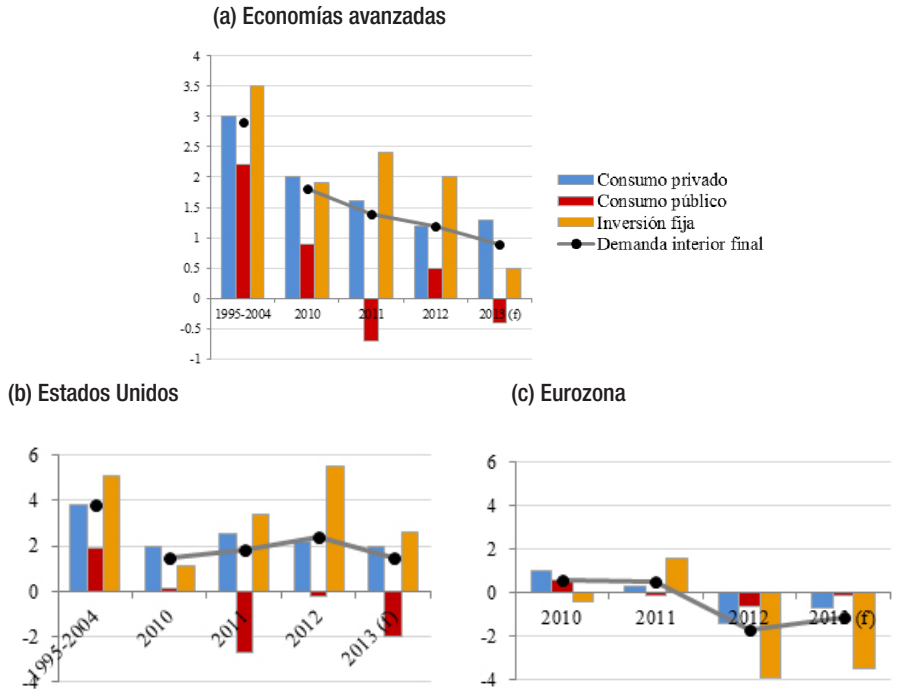
"Dentro de la zona euro, los países con grandes y persistentes excedentes deben tomar medidas para impulsar el crecimiento de la demanda interna y reducir sus excedentes. Alemania ha mantenido un importante superávit en cuenta corriente durante la crisis financiera de la zona del euro y, en 2012, su superávit en cuenta corriente nominal fue superior a la de China. El anémico ritmo de crecimiento de la demanda interna de Alemania y su dependencia de las exportaciones han obstaculizado el reequilibrio en un momento en que muchos países de la zona del euro se han visto severamente presionados a frenar la demanda y las importaciones con el fin de promover el ajuste. El resultado neto ha sido una tendencia deflacionaria de la zona del euro, así como de la economía mundial"[9].

De hecho, su recomendación en favor de estrategias de crecimiento y un comercio internacional más equilibrados es el papel que el FMI estaba inicialmente destinado a desempeñar, según el artículo 1 de su Convenio constitutivo: *"Los fines del Fondo Monetario Internacional son: [f]acilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional"*[10]

7 UNCTAD (2013) Informe sobre Comercio y Desarrollo, 2013, p. 52f.
8 Andy Sharp y Toru Fujioka (2013), *"Japan Current-Account Surplus Exceeds Economists' Estimates"*, Bloomberg, 11 nov, disponible en: http://www.bloomberg.com/news/2013-11-11/japan-s-current-account-surplus-unexpectedly-expands-on-income.html; Chris Bryant (2013) "Germany's export surplus hits record high", Financial Times, 8 de noviembre, disponible en: http://www.ft.com/intl/cms/s/0/bf49b530-4852-11e3-8237-00144feabdc0.html#axzz2nuNlNMGb; Martin Wolf (2013) *"Germany is a weight on the world"*, Financial Times, 5 de noviembre, disponible en http://www.ft.com/intl/cms/s/0/291a5ca6-42ec-11e3-8350-00144feabdc0.html#axzz2ohjDKqcJ.
9 Departamento del Tesoro de EE.UU., Oficina de Asuntos Internacionales (2013) *Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies*, octubre 30, disponible en http://www.treasury.gov/resource-center/international/exchange-rate-policies/Documents/2013-10-30_FULL%20FX%20REPORT_FINAL.pdf.
10FMI (1944) Artículos del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional, p. 13, disponible en: http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/aa/aa.pdf

2.2 Consumo e inversión

Gráfico 7: Composición del crecimiento en las economías avanzadas



Fuente: Elaboración del autor, basada en el FMI (2013) Perspectivas de la economía mundial, pp. 154-156.

En las economías avanzadas, la demanda interna continúa deprimida (véase el Gráfico 7 (a)). Se ha proyectado un crecimiento de apenas el 0,8 % en 2013, considerablemente más bajo en comparación con los niveles de crecimiento previos a la crisis, de alrededor el 3%. El principal elemento de su crecimiento (pese a ser débil), es decir, el consumo privado, incluyendo el consumo de bienes nacionales e importados, aumentó un 1,3%. Sin embargo, solamente representa la mitad de su tasa media de crecimiento, el 3%, entre 1995 y 2004. Mientras tanto, las cifras sobre el consumo público reflejan los efectos de las políticas de austeridad. En 2013, las previsiones contemplan una contracción del 0,4%, que será seguida por una nueva contracción en 2014 (para el período 1995-2004 el crecimiento medio anual fue del 2,2%). Las previsiones en materia de inversiones fijas son igualmente sombrías para las economías avanzadas. En 2013, el FMI prevé un crecimiento del 0,5% en comparación con la media de las tasas de crecimiento anteriores a la crisis del 3,5%.

En EE.UU., la inversión pública descendió al 3,6% del PIB, el nivel más bajo desde 1947 y muy por debajo del índice medio de la posguerra, el 5%.[11] Visto el plan de presupuesto público de dos años recientemente acordado, es poco probable que haya un aumento de inversiones a medio plazo. Contrariamente a la imagen transmitida a través de los medios de comunicación en los últimos tres años, el Gobierno se ha contraído tanto en términos de empleo como de gasto descendiendo casi un 3% durante este periodo. Los recortes en el gasto público han afectado a áreas cruciales como la educación, la infraestructura, la investigación y la conservación.

En la zona euro, la austeridad ha desacelerado su ritmo, pero el consumo público se mantiene estancado, mientras que la inversión total se contrajo severamente en 2013, lo que demuestra una vez más la ausencia de confianza (véase el Gráfico 7 (c)). Los datos de Eurostat proyectan una variación anual de la inversión total (formación bruta de capital) del 3,1% para la zona de la UE-27 y -3,6 % para la zona euro (véase el Cuadro 3). Esta contracción es menos fuerte que en 2012 (-5,6% y -6,5% respectivamente), pero el nivel

11 Robin Harding, Richard McGregor y Gabriel Muller (2013) *"US public investment falls to lowest level since war"*, Financial Times, 3 de noviembre, disponible en: http://www.ft.com/intl/cms/s/0/f0e71a16-4487-11e3-a751-00144feabdc0.html#slide0.

real permanece aproximadamente 7 puntos porcentuales por debajo de los niveles de 2005. Concretamente, en los países en crisis, en donde se aplicaron reformas del mercado de trabajo a gran escala creyendo que desencadenarían a su vez un impulso a la inversión, la contracción de la inversión ha mantenido un nivel elevado. En España y Grecia, se prevé una contracción de los niveles de inversión en 2013 del 56% y el 69,6 %, respectivamente, con respecto a su valor en 2005. Los dos únicos países europeos que muestran tendencias de inversión un poco positivas en 2013 son Dinamarca y Noruega.

Cuadro 3: Tasas de variación anual de la inversión total (formación bruta de capital)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 (f)
UE 27	7,1	7,6	-2,3	-18,1	4,1	3,2	-5,6	-3,1
Zona euro	6,7	6,2	-1,9	-16,6	2,7	2,9	-6,5	-3,6
Dinamarca	11,9	1,9	-5,1	-25,2	4,5	5,7	-1,1	1,7
Noruega	12,5	9,3	-0,3	-17,0	4,1	5,8	6,3	3,0
Francia	4,4	7,1	-0,8	-15,6	2,1	8,4	-5,3	-2,1
Alemania	8,8	9,1	0,6	-14,6	8,5	6,4	-4,9	0,3
RU	5,2	9,4	-7,5	-22,7	9,6	0,9	-1,0	-0,3
Países Bajos	8,6	6,1	2,7	-14,2	-2,0	6,5	-2,7	-12,8
España	8,0	4,2	-4,2	-18,3	-4,2	-5,6	-6,9	-6,3
Rumania	26,1	29,2	3,7	-24,1	-0,3	7,3	2,1	-5,5
Portugal	-0,6	2,1	-0,1	-13,3	1,4	-11,1	-13,1	-8,1
Grecia	21,1	12,9	-10,4	-25,0	-8,3	-16,4	-17,5	-3,7
Chipre	7,9	10,9	10,4	-16,2	4,2	-12,0	-11,9	-25,8

Fuente: Comisión Europea (2013) Base de datos Eurostat.

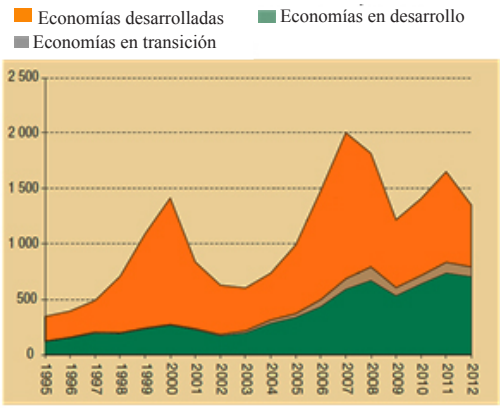
La UNCTAD señala que la Inversión Extranjera Directa (IED), definida como la inversión transfronteriza, se contrajo a escala mundial en un 18%, es decir, a 1,35 billones de USD en 2012. Un nivel muy por debajo del que existía antes de la crisis, es decir, más de 2 billones de USD en 2007. En 2013, se prevé que la IED aumente ligeramente en un 3,6%.[12]

El descenso de la IED en los flujos o corrientes de entrada y salida fue mucho más importante en las economías desarrolladas, alcanzando pérdidas de hasta un 31,6% (entradas) y el -23% (salidas) en 2012. Los flujos de entrada en la Unión Europea se redujeron drásticamente en un 41%; en los EE.UU. un 26%; en Australia un 13%; y en Nueva Zelanda un 33%. Entre tanto, aumentaron en Japón y el Reino Unido. Los flujos de salida de IED de la UE y los EE.UU. se redujeron en un 40% y un 17% respectivamente, mientras que los de Japón aumentaron un 14%.

Las economías en desarrollo han mostrado mayor resistencia. Los flujos de entrada de IED se redujeron solamente el -4,3 % entre 2011 y 2012 (véase el Gráfico 8) y por primera vez los países en desarrollo recibieron la mayor participación del total de entradas, es decir, un 52%. Por otra parte, los flujos de salida de IED de los países en desarrollo aumentaron alcanzando un máximo histórico de 426.000 millones de USD, que representan el 31% de los flujos de salida mundiales en 2012.[13]

12 UCTAD (2013) Informe sobre las inversiones en el mundo 2013, p. 2, disponible en: http://unctad.org/es/PublicationsLibrary/wir2013overview_es.pdf
13 UNCTAD (2013) Informe sobre las inversiones en el mundo, pp. 2 y 213.

Gráfico 8: Flujos de entrada de IED, mundiales y por subgrupos de economías, 1995-2012 (Miles de millones de USD)



Fuente: UNCTAD (2013) Informe sobre las inversiones en el mundo 2013

África ha sido la única región que ha experimentado un aumento del flujo de entradas en 2012, procedentes principalmente de mercados emergentes, esencialmente de Malasia, Sudáfrica, China y la India. Las inversiones en el sector extractivo siguen representando la mejor parte, especialmente en países como el Congo, Mauritania, Mozambique y Uganda. Sin embargo, entre 2008 y 2012, la proporción de IED en nuevos proyectos[14] se abocó a los sectores de la manufactura y servicios orientados al consumidor; cuyo aumento ascendió del 7% al 23%. Los flujos de salidas de IED de los países africanos casi se triplicaron en 2012, aunque desde un nivel muy bajo: 5.400 millones de USD.

En Asia, los flujos de entrada disminuyeron un 7% en 2012, siendo la región meridional la más gravemente afectada. El total de los flujos de salida se mantuvo estable en 2012, con un 22% de salidas mundiales y China alcanzando un récord del 6% del total mundial de flujos salida de IED.

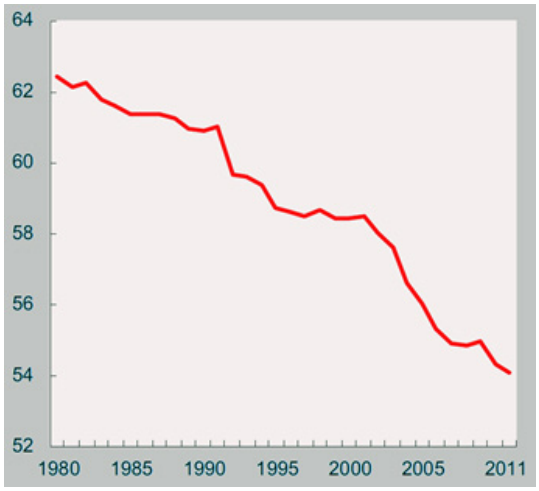
Los flujos globales de IED hacia América Latina y el Caribe también se mantuvieron relativamente estables, pero aumentaron en América del Sur, en detrimento de Centroamérica. La IED en el sector manufacturero se incrementó sobre todo en Brasil y México.

En la región sudoriental de Europa los flujos de entrada representaron casi la mitad. En la región de la CEI disminuyeron considerablemente, debido sobre todo a las serias dificultades que atraviesan los mercados europeos. Los flujos de salidas también se redujeron drásticamente. Rusia domina los flujos de salida de esta región, con una cuota del 92%.

Por último, las inversiones en los países menos desarrollados se incrementaron un 20%, alcanzando un récord de 26.000 millones USD. Entre los beneficiarios se encuentran el Congo, Liberia, Mauritania, Mozambique y Uganda.[15]

14 Las inversiones en nuevos proyectos o instalaciones son las que establecen nuevas empresas, a diferencia de las fusiones y adquisiciones que implican la compra de entidades existentes.
15 UNCTAD (2013) Informe sobre las inversiones en el mundo 2013, pp. xii-xiii.

Gráfico 9: Los ingresos del trabajo como participación del total de la producción



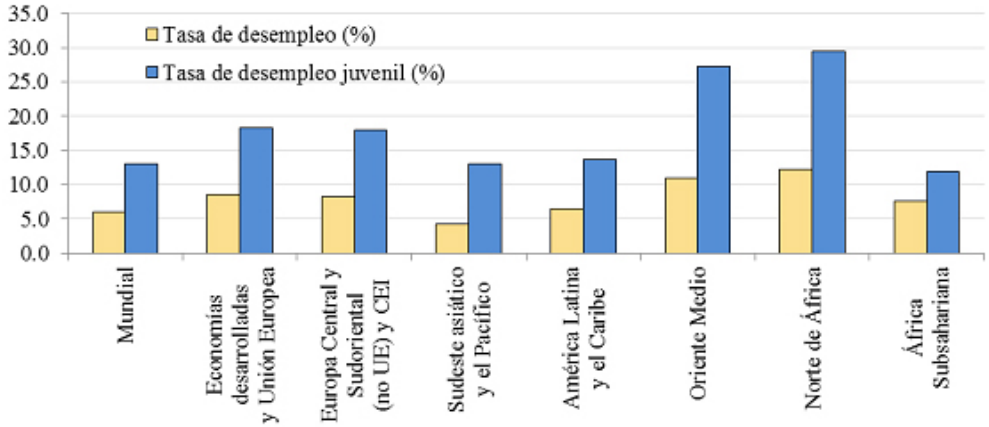
Fuente: UCTAD (2013), Informe sobre Comercio y Desarrollo, 2013, septiembre, p. 14.

3 Evolución salarial y situación del mercado laboral

La desventaja que acarrean las estrategias de crecimiento basadas en la exportación es que incrementan la desigualdad, ya que impulsan una carrera a la baja de los salarios y un desequilibrio en constante aumento de la proporción del ingreso entre el trabajo y el capital. El Gráfico 9 muestra la evolución de los ingresos del trabajo como porcentaje de la producción mundial total. Descendió más de 8 puntos porcentuales en los últimos treinta años, lo que corresponde a unos 6,7 billones de USD.[16] La mayor reducción tuvo lugar en el período previo a la crisis. Entre 2001 y 2007, la participación del trabajo se redujo más de 3 puntos porcentuales del PIB mundial real. Tras una breve interrupción en 2007/2008, esta tendencia se mantuvo a un ritmo aún más acelerado. En el Reino Unido, los salarios reales descendieron más de un 9% desde principios de 2008, la caída más pronunciada y más larga desde que se dispone de registros, es decir, a mediados del siglo XIX.[17] En Alemania, aproximadamente el 18% de los trabajadores gana menos de 8 euros de ingresos brutos por hora en la zona oriental del país, que representan casi el 30% de los asalariados.[18] Entre 2007 y 2011, los salarios descendieron para aquellos que se sitúan hasta el octavo decil y resultó más grave para los del decil más bajo.[19]

El desempleo mundial aumentó en 2013. Globalmente, el número de desempleados que se sumó a los ya existentes ascendió a 5 millones de personas en 2013 y la OIT calcula que desde la crisis de 2007 perdieron su empleo 31,8 millones de personas. De esta cifra, casi la mitad vive en economías desarrolladas como la Unión Europa. La situación es especialmente grave en el sur y el este de Asia y el África Subsahariana debido a su demografía. En Europa

Gráfico 10: Desempleo por regiones en 2013



Fuente: OIT (2014) Tendencias Mundiales del Empleo, pp. 90-107

16 Paridades de poder adquisitivo y precios de compra de 2012 medidos en USD basados en los datos de las Perspectivas de la economía mundial del FMI

17 Elizabeth Rigby (2013) *"Ed Miliband offers 'living wage' help for business"*, Financial Times, 3 de noviembre, disponible en: http://www.ft.com/intl/cms/s/0/ed2e67f6-4493-11e3-a751-00144feabdc0.html#axzz2ohjDKqcJ

18 Thorsten Kalina y Claudia Weinkopf (2013) *Niedriglohnbeschäftigung 2011: Weiterhin arbeitet fast ein Viertel der Beschäftigten in Deutschland für einen Niedriglohn, Inst. Arbeit und Qualifikation, Duisburg, IAQ-Report,* 2013-01, p. 10

19 *Bundesministerium für Arbeit und Soziales (2013) Lebenslagen in Deutschland – Armuts und Reichtumsberichterstattung der Bundesregierung*, marzo, pp. XXIV

y otras economías desarrolladas, el desempleo aumentó en 2013, a pesar del envejecimiento de la población, para otras 200.000 personas. Aun cuando las cifras absolutas de desempleo aumentaron en Medio Oriente y África del Norte, se estancaron en América Latina y el Caribe (véase el Cuadro 4).

Cuadro 4: Desempleo 2007-2018 (número de personas)

	número (millones)											
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Mundo	170,0	177,0	197,9	195,2	193,9	196,9	201,8	206,0	208,8	211,0	213,1	215,2
Economías desarrolladas y UE	29,4	31,1	42,9	45,0	43,4	44,5	44,7	44,7	44,0	43,1	42,2	41,6
Europa Central y SE Europa (no-UE) y CEI	14,2	14,2	17,4	16,2	15,2	14,3	14,8	14,9	14,8	14,8	14,7	14,7
Asia Oriental	31,4	36,2	37,1	35,5	36,8	38,1	39,4	40,6	41,8	42,8	43,7	44,4
Asia Sudoriental y el Pacífico	15,8	15,4	15,3	14,3	13,6	13,1	13,6	13,9	14,2	14,5	14,8	15,0
Asia Meridional	25,1	25,8	26,3	24,3	24,4	25,0	26,0	26,9	27,7	28,2	28,7	29,2
América Latina y el Caribe	18,4	17,5	20,8	20,6	19,3	19,3	19,3	19,7	19,9	20,2	20,4	20,7
Medio Oriente	6,4	6,5	6,9	7,7	7,8	8,1	8,3	8,6	8,8	8,9	9,1	9,2
Norte de África	6,9	6,7	6,8	6,9	8,0	8,4	8,6	8,8	8,9	9,0	9,2	9,3
África Subsahariana	22,4	23,7	24,4	24,8	25,5	26,3	27,2	27,9	28,7	29,4	30,2	31,1
	Variación a partir de 2007 (millones)											
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Mundo		7,1	28	25,3	24	27	31,8	36,1	38,8	41	43,1	45,2
Economías desarrolladas y UE		1,7	13,5	15,6	14	15,1	15,4	15,3	14,7	13,7	12,9	12,2
Europa Central y SE Europa (no-UE) y CEI		0	3,3	2	1,1	0,1	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5
Asia Oriental		4,8	5,7	4,1	5,4	6,8	8	9,3	10,4	11,4	12,3	13
Asia Sudoriental y el Pacífico		-0,4	-0,5	-1,5	-2,3	-2,8	-2,3	-2	-1,6	-1,4	-1,1	-0,8
Asia Meridional		0,6	1,1	-0,9	-0,8	-0,2	0,8	1,8	2,5	3,1	3,6	4
América Latina y el Caribe		-0,8	2,4	2,2	0,9	0,9	1	1,4	1,6	1,8	2,1	2,3
Medio Oriente		0	0,4	1,3	1,4	1,6	1,9	2,2	2,4	2,5	2,7	2,8
Norte de África		-0,2	0	0	1,1	1,5	1,7	1,9	2	2,2	2,3	2,5
África Subsahariana		1,3	2	2,4	3,1	3,8	4,7	5,5	6,2	7	7,8	8,6

Fuente: OIT (2014) Tendencias Mundiales del Empleo, p. 104.

La creación de empleo se mantiene endeble, lo que se refleja en una duración media de desempleo cada vez mayor, alcanzando hasta nueve meses en Grecia y España, De continuar esta situación, la OIT estima que el número mundial de solicitantes de empleo aumentará de casi 202 millones de personas a más de 215 millones en 2018.

El desempleo total de los jóvenes se ha incrementado en un millón, alcanzando 74,5 millones en 2013. La relación entre el desempleo juvenil y el de personas adultas ha llegado a un máximo histórico, y las situaciones más graves se observan en Oriente Medio, África del Norte y los países industrializados, en particular el sur de Europa (véase el Gráfico 10), El porcentaje de jóvenes que ni estudian ni trabajan (es decir, la tasa NEET: sin trabajar, sin estudiar y sin capacitarse) suma hasta una cuarta parte en algunos de los países más gravemente afectados.

Gráfico 11: El sector de la construcción en Irlanda

(Índice de gerentes de compra; niveles superiores a 50 denotan expansión)

Fuente: Jamie Smyth (2013) *"Ireland lays foundations for revitalising construction industry"*, Financial Times, 24 nov.

Teniendo en cuenta que la crisis sigue dejándose sentir hasta la fecha, se ha calculado que 23 millones de personas se han desanimado y han dejado de participar en la población activa. Por lo tanto, la tasa de actividad se situó un punto porcentual por debajo del nivel anterior a la crisis, con pocos indicios de cambio. El descenso en las tasas de participación fue especialmente importante en Asia, a causa de las mujeres que abandonan la fuerza de trabajo y los jóvenes que entran al mercado laboral más tarde debido a un período educativo más prolongado. También en las economías desarrolladas, la escasa participación de los jóvenes trabajadores ha llevado a la disminución de la tasa de participación, con excepción de Europa del Este, donde la falta de seguridad social, obligó a las personas inactivas a buscar de nuevo empleo, las más de las veces en el sector informal. La calidad del empleo no ha mejorado, y el 48% del total del empleo se considera empleo vulnerable.[20]

El Cuadro 5 proporciona los nivelesy variaciones del empleo y el desempleo en las economías avanzadas. En concreto, el crecimiento del empleo del 1,5% en Irlanda ha superado las expectativas.[21] Irlanda, que salió de su programa de préstamo del FMI a finales de 2013, está reviviendo su sector de la construcción mediante la aplicación de **desgravaciones** fiscales para la renovación de viviendas. En el pico del auge de la construcción, este sector representó el 25% del PIB y el 13% del empleo. Con el nuevo apoyo que se está dando al sector, ahora se observan algunos indicios de recuperación (véase el Gráfico 11).[22]

¿Se encuentra el Reino Unido realmente en vías de recuperación?

El pasado mes de abril, el FMI criticó acremente la estrategia de recuperación del Gobierno del Reino Unido. En octubre de 2013, tuvo que revisar sus proyecciones y aumentar un 0,5 punto porcentual sus previsiones respecto al crecimiento del 1,4% del PIB. Según los datos estadísticos nacionales, existe una tendencia al alza del crecimiento del PIB, el cual se estima que aumentará un 0,8 % en el tercer trimestre de 2013 en comparación con el segundo. Este crecimiento está impulsado por el sector de servicios, más del 70%, ya que ha recuperado sus niveles de producción anteriores a la crisis.

El Reino Unido se ha visto duramente golpeado por la crisis, con una caída en picado del 7,2% de su PIB. La recesión fue mucho más extrema que cualquier otra de las crisis anteriores durante las décadas de los años 1980 y 1990 y más severamente que en la mayoría de las demás economías de Europa Central. Hasta la fecha, el PIB no ha recuperado esta pérdida, permaneciendo un 2,5% por debajo de su nivel a principios de 2008. Si bien la tendencia a la desindustrialización y a la dependencia de los servicios se ha acelerado aún más, los niveles de producción, ya estancados antes de la crisis, se redujeron en más de 10 puntos porcentuales cuando se desató la crisis. En el tercer trimestre de 2013, el sector de la producción se mantuvo aún por debajo de los niveles registrados en 2009.

Otra amenaza para la recuperación del Reino Unido proviene del excesivo endeudamiento de los hogares. La Resolution Foundation advierte que un posible aumento del tipo de interés al 3% significaría que más de 1,2 millones de personas tendrían que gastar más de la mitad de sus ingresos netos en el pago de sus deudas. Al mismo tiempo, la productividad se ha desacelerado nuevamente en el tercer trimestre de 2013.

20 OIT (2014) Tendencias Mundiales del Empleo, pp. 11-13.
21 Jamie Smyth (2013) *Irish unemployment falls to lowest level since 2009*, Financial Times, 26 de noviembre, disponible en: http://www.ft.com/intl/cms/s/0/46f30f24-56a2-11e3-ab12-00144feabdc0.html#axzz2och3qFO5.
22 Jamie Smyth (2013) *"Ireland lays foundations for revitalising construction industry"*, Financial Times, 4 de noviembre, disponible en: http://www.ft.com/intl/cms/s/0/b6a94974-54e9-11e3-86bc-00144feabdc0.html?siteedition=intl#axzz2och3qFO5

Cuadro 5: Tasas de desempleo y de empleo en todo el mundo desarrollado

	Tasa armonizada de desempleo							Relación empleo-población (15-64)			
	Q1-2013	Q2-2013	Jul-2013	Aug-2013	Sep-2013	Oct-2013	variación (T4 2012 - T3 2013)	Q1-2013	Q2-2013	Q3-2013	variación (T4-2012 - T3-2013)
Noruega	3,6	3,4	3,6	3,5	3,4	,,	-0,07	75,5	75,4	75,4	-0,06
Japón	4,2	4,0	3,8	4,1	4,0	4,0	-0,23	71,2	71,5	71,8	0,96
Australia	5,5	5,6	5,7	5,8	5,7	5,7	0,32	72,3	72,2	72,0	-0,32
Alemania	5,4	5,3	5,3	5,3	5,2	5,2	-0,20	73,1	73,3	73,4	0,29
Países Bajos	6,2	6,6	7,0	7,0	7,0	7,0	1,37	74,7	74,4	,,	,,
Nueva Zelanda	6,2	6,4	,,	,,	,,	,,	,,	72,6	72,7	73,2	1,93
Canadá	7,1	7,1	7,2	7,1	6,9	6,9	-0,33	72,5	72,6	72,4	-0,07
RU	7,7	7,7	7,6	7,5	,,	,,	,,	70,4	70,6	70,8	0,21
EE.UU.	7,7	7,6	7,4	7,3	7,2	7,3	-0,63	67,3	67,3	67,4	0,05
Suecia	8,2	8,0	7,8	8,0	8,0	7,9	-0,13	74,2	74,3	74,5	0,68
Francia	10,8	10,8	11,0	11,0	11,1	10,9	0,50	64,0	64,0	,,	,,
EU 28	11,0	11,0	10,9	10,9	10,9	10,9	0,13	64,0	63,9	,,	,,
Italia	11,8	12,1	12,1	12,4	12,5	12,5	1,17	56,0	55,6	55,4	-1,05
Zona euro (17)	12,0	12,1	12,1	12,1	12,2	12,1	0,40	63,5	63,4	,,	,,
Irlanda	13,7	13,7	13,2	12,8	12,7	12,6	-1,57	59,7	60,1	60,7	1,44
Portugal	17,5	16,9	16,2	16,0	15,8	15,7	-1,27	60,2	60,6	61,3	0,80
España	26,4	26,5	26,6	26,6	26,6	26,7	0,47	54,5	54,3	54,1	-0,55
Grecia	26,6	27,4	27,3	27,3	,,	,,	,,	49,7	49,3	49,1	-1,32

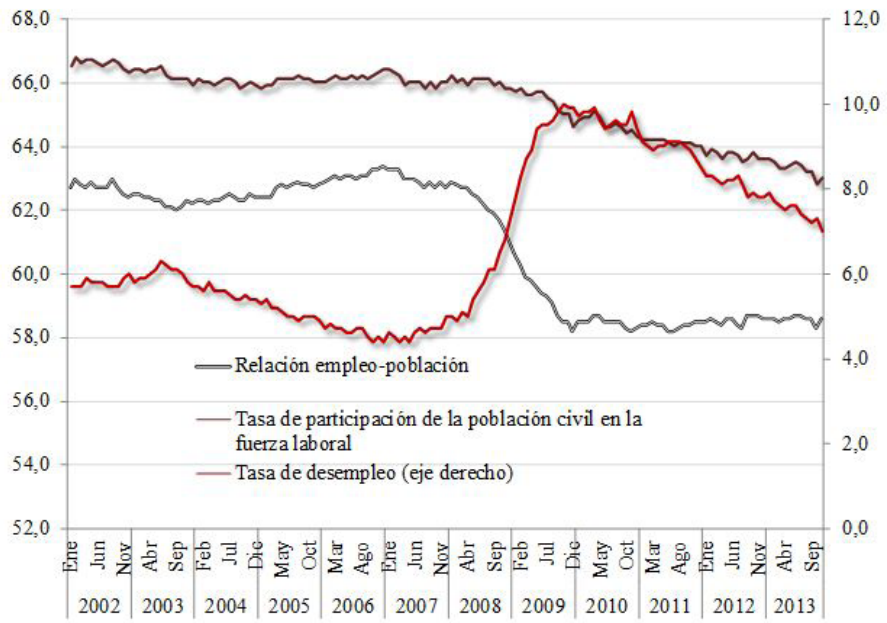
Fuente: Base de datos de la OCDE

En todos los demás países en crisis de la zona euro las tasas de desempleo se mantienen altas. Su reciente disminución no se reflejó en el crecimiento del empleo como, por ejemplo, en los EE.UU.

Los recientes datos sobre los puestos de trabajo en EE.UU. han mostrado tendencias contradictorias. No está claro hasta qué grado el aumento a corto plazo del empleo es una mera consecuencia de la paralización de los servicios gubernamentales en octubre.[23] Según datos oficiales, representados en el Gráfico 12, está por producirse un aumento en el empleo real. Entre tanto, el descenso del desempleo puede atribuirse principalmente a una disminución de la tasa de participación, al tiempo que la relación empleo-población se mantiene estancada desde el comienzo de la crisis.

23 Robin Harding (2013) *"Strong US jobs data raise expectations of Fed taper"*, Financial Times, 15 de diciembre, disponible en: http://www.ft.com/intl/cms/s/0/f4936f78-641e-11e3-b70d-00144feabdc0.html#slide0.

Gráfico 12: Mercado de trabajo de los EE.UU.



Fuente: US Bureau of Labor Statistics.

4 Mercados financieros

A principios de noviembre, el Banco Central Europeo bajó los tipos de interés de las principales operaciones de financiación a un mínimo histórico del 0,25%.[24] Esta decisión se tomó a la luz de una tasa de inflación anual alarmantemente baja del 0,9% en la zona del euro y del 1,0% en la Unión Europea en su conjunto con el fin de inyectar dinero en el sistema monetario. Los precios están bajando más dramáticamente en Grecia, es decir, un 2,9%, al tiempo que se mantienen estables en otros países europeos en crisis. Llama la atención que en los países centrales como Francia y Alemania, la inflación también sea considerablemente inferior a la meta de Maastricht del 2,0% (Francia: 0,8% y Alemania: 1,6%) con Estonia como único país de la zona del euro en acatar el objetivo en materia de inflación: un 2,1%.

De hecho, la deflación en los países en crisis tras los recortes salariales formaba parte del plan general de reequilibrio. Vistos con mayor detenimiento, los niveles de precios revelan que los precios de los alimentos en concreto estaban aumentando de manera desproporcionada, con una tasa de inflación anual del 1,6% hasta noviembre de 2013, mientras que los precios de los productos industriales aumentaron un 0,2%. Tales aumentos dejan a los consumidores de los países en crisis un ingreso real aún menor habida cuenta de los sustanciales recortes salariales y de ingresos que están experimentando.[25]

La bajada de los tipos de interés por parte del BCE y las conversaciones acerca de la aplicación de un programa de flexibilización cuantitativa al estilo de la Reserva Federal divide a los bancos centrales, economistas y políticos de toda Europa.[26] En las circunstancias actuales, la flexibilización cuantitativa es una segunda mejor alternativa a un simple equilibrio entre la política fiscal y la monetaria,

La Reserva Federal de EE.UU. ha estado aplicando esta política de flexibilización cuantitativa desde un principio. En diciembre de 2008, ya había alcanzado el nivel de interés del 0,25%, el mismo que aplica actualmente el BCE. Con el fin de no caer en la

24 BCE (2013) Comunicado de prensa del 7 de noviembre de 2013 – Decisiones de política monetaria, disponible en: http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2013/html/pr131107.es.html.
25 Comisión Europea (2013) *Eurostat newsrelease euroindicators*, 196/2013, 17 de diciembre, disponible en: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-17122013-AP/EN/2-17122013-AP-EN.PDF
26 Véase, por ejemplo, Martin Wolf (2013) *"Why Draghi was right to cut rates"*, Financial Times, 12 de noviembre; Angela Monaghan (2013) *"ECB cuts interest rates: what the experts say"*, The Guardian, 7 de noviembre; Reuters (2013) *"Printing money not the way out of crisis, ECB's Weidmann says"*, 20 de noviembre.

Los efectos de la deflación...

La inflación elevada puede ser peligrosa, ya que erosiona el valor real del dinero. Sin embargo, la deflación, que significa que los precios bajan y el valor de compra del dinero aumenta con el tiempo, también produce un fuerte impacto en la economía real.

En primer lugar, frena el consumo ya que la sola retención del dinero implica una compensación. Repercute, por así decir, en los tipos de interés. En una situación donde el consumo y la demanda ya son bajos, se acelera la espiral descendente de bajo consumo, baja demanda, baja inversión y una mayor contracción.

En segundo lugar, aumenta el valor real de la deuda, planteando a los gobiernos y a los agentes privados aún mayores dificultades para reducir su deuda, lo que provoca un desapalancamiento.

La consecuencia es la redistribución de la riqueza de aquellos que tienen la deuda hacia los que poseen grandes cantidades de capital.

trampa de la liquidez de tipos de interés bajos y préstamos bancarios a bajo costo, la Reserva Federal decidió comprar directamente valores respaldados por hipotecas de las empresas semipúblicas Fannie Mae y Freddie Mac y aliviar la crisis crediticia mediante la inyección directa de dinero en la economía.[27] Como consecuencia, el balance de la Reserva Federal se disparó hasta julio de 2013 a más de 3,5 billones de dólares, con más de 1,2 billones de dólares en valores garantizados por hipotecas.[28]

En septiembre, se vislumbró que la Reserva Federal podría poner fin a su programa de flexibilización cuantitativa, lo que provocó la fuga de capitales y una devaluación en cascada de la moneda en las economías emergentes.[29] A finales de septiembre, la inflación anual en EE.UU. se situó en el 1,2%,[30] muy por debajo del objetivo de la Reserva Federal del 2 %.[31] A guisa de respuesta, finalmente se acordó en diciembre una primera reducción del programa por 10.000 millones de USD.[32]

El Banco de Japón está tomando un rumbo similar de alta oferta monetaria,[33] sin embargo, con la diferencia de que lo combina con medidas en el gasto público.

El dilema que encaran los bancos centrales es que si empiezan una "disminución progresiva", paran la expansión monetaria artificial y aumentan las tasas de interés, la economía real se verá seriamente afectada, ya que el crecimiento es demasiado inestable y la recuperación real aún no se ha materializado. Sin embargo, mantener bajos los costos crediticios por demasiado tiempo sin que la economía real ofrezca oportunidades de inversión aumenta la especulación y la volatilidad de los flujos financieros, que luego pueden favorecer las burbujas especulativas.

Una política monetaria no vinculada al gasto público no ha hecho posible hasta ahora una recuperación, por lo que requiere urgentemente un mayor equilibrio.

Los precios de las viviendas están por las nubes…

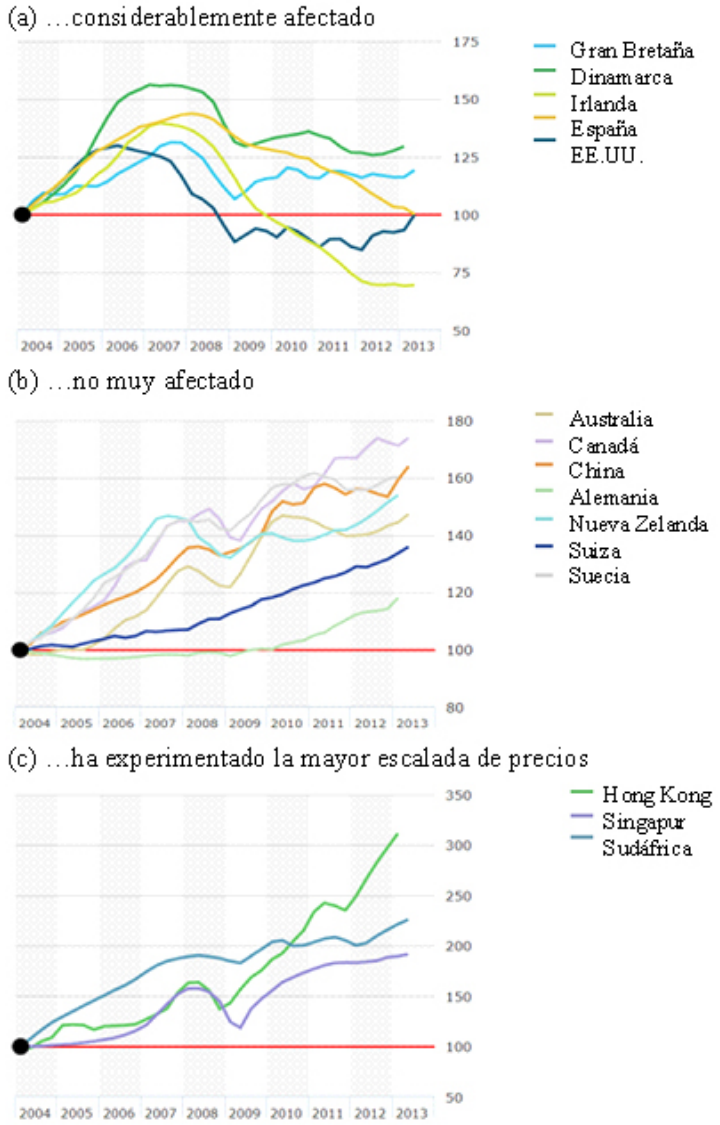
Dado que la burbuja inmobiliaria acabó por estallar en España e Irlanda, los precios de la vivienda se han mantenido prácticamente estancados (véase el Gráfico 13a). Sin embargo, la demanda de bienes raíces en algunas zonas urbanas ha aumentado debido al crédito barato y

27 Federal Reserve Bank of St. Louise (2012) *"Quantitative Easing: Lessons We've Learned"*, julio, disponible en: http://www.stlouisfed.org/publications/re/articles/?id=2258.
28 Board of Governors of the Federal Reserve System (2013) *Quarterly Report on Federal Reserve Balance Sheet Developments*, agosto, disponible en: http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/quarterly_balance_sheet_developments_report_201308.pdf.
29 The Economist (2013) *"The end of the affair"*, 15 de junio, disponible en: http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21579461-prospect-less-quantitative-easing-america-has-rocked-currency-and-bond.
30 Bureau of Labour Statistics (2013) *CPI Detailed Report, Data for September 2013*, disponible en: http://www.bls.gov/cpi/cpid1309.pdf.
31 Board of Governors of the Federal Reserve System (2013) *Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy as amended effective on January 29*, disponible en: http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/FOMC_LongerRunGoals.pdf.
32 Joshua Zumbrun (2013) *"Fed Trims QE Pace to $75 Billion on Labor Market Outlook"*, Bloomberg, 19 de diciembre, disponible en: http://www.bloomberg.com/news/2013-12-18/fed-cuts-qe-pace-to-75-billion-on-improved-job-market-outlook.html.
33 Ben McLannahan (2013) *"Bank of Japan hints at extending ultra-loose monetary policy"*, Financial Times, 21 de noviembre, disponible en: http://www.ft.com/intl/cms/s/0/dc31b1d8-5262-11e3-8c42-00144feabdc0.html?siteedition=intl#axzz2I0USUHmC

la ausencia de inversiones alternativas. En las ciudades más grandes de Alemania, los precios de la vivienda han experimentado una escalada superior al 25% desde 2010. En Londres, los precios de la vivienda de alto nivel están ahora por encima de su pico más alto en 2008. Las propiedades en Nueva York, Washington y Los Ángeles también se consideran inversiones de refugio seguro.[34]

Las regiones metropolitanas chinas de Shanghai, Shenzhen y Beijing han visto sus precios dar un salto superior al 20% y alrededor de un 15% en las ciudades más pequeñas hasta septiembre (comparados anualmente). Igualmente dramática es la situación en Hong Kong,

Gráfico 13: Índices de precios de la vivienda de los países donde el sector inmobiliario se ha visto…



Fuentes: *The Economist*, 29 de agosto de 2013, http://www.economist.com/blogs/dailychart/2011/11/global-house-prices

34 Michael Steen and Lice Ross (2013) *"German city apartments overvalued, warns Bundesbank"*, Financial Times, Octubre 21, disponible en: http://www.ft.com/intl/cms/s/0/e5cb6ab6-3a54-11e3-9243-00144feab7de.html; Dalia Fahmy (2013) *"German Home Prices Increased Most in 10 Years in Third Quarter"*, Bloomberg, 15 de noviembre.

Sources: The Economist, Aug 29th 2013, http://www.economist.com/blogs/dailychart/2011/11/global-house-prices

donde los precios se han triplicado en los últimos diez años, así como en Singapur y Sudáfrica (véase el Gráfico (c)). Sin embargo, la situación más dramática es la de China. Lo que preocupa ahora hasta a los inversores de bienes raíces no es tanto el hecho de que los precios se disparen en los centros con buenas perspectivas económicas, sino que proliferen como hongos ciudades fantasmas, es decir, enormes complejos de apartamentos en determinadas zonas, tengan o no posibilidades de convertirse en futuros centros económicos prósperos. La financiación de estos complejos se basa en gran medida en la deuda. Con una población en descenso, cabe dudar de que la expansión del espacio de vida refleje la demanda real. Las viviendas terminadas aumentaron y sumaron 1.100 millones de metros cuadrados en 2012, casi el doble de viviendas terminadas en 2008. Además, la mayoría de estos apartamentos son adquiridos por los gobiernos, bancos y empresas estatales locales, y no por los hogares, lo que mantiene los precios en alza.[35]

Las reformas de China

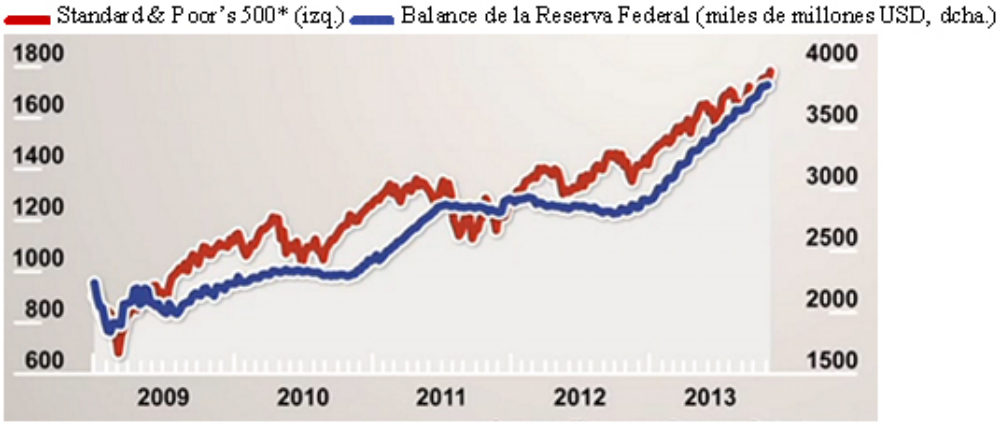
China ha anunciado las reformas sociales y económicas más audaces en varias décadas. El plan es transversal e incluye una relajación de la política del hijo único, al tiempo que prevé una mayor independencia del poder judicial con respecto al Gobierno. Los precios de los combustibles, la electricidad y otros recursos clave se verán expuestos a las fuerzas del mercado. Además, los mercados financieros van a liberalizarse, corriendo el riesgo de alimentar el mercado de la vivienda a niveles más insostenibles. (Véase Reuters (2013) *"China unveils boldest reforms in decades, shows Xi in command"*, 15 de noviembre)

35 *The Economist (2013) "Property in China - Haunted housing"*, 16 de noviembre.

…y los mercados de valores en alza

Existe una relación entre los bajos tipos de interés, que restan atractivo al ahorro tradicional y el aumento de los intercambios bursátiles en la medida en que las acciones se convierten en una buena alternativa de inversión para el dinero ocioso. Los elevados beneficios de las empresas y la renuencia de las empresas a invertir en la economía real hacen que las acciones resulten mucho más atractivas. El Gráfico 14 muestra la estrecha variación entre el S&P 500 (que refleja el capital acumulado en el mercado de valores en términos de valor de las acciones y su cantidad emitida) y el balance de la Reserva Federal, que aumentó con la compra de activos financieros. Aun cuando no puede afirmarse definitivamente una relación causal, hay motivos para pensar que la mayor parte del dinero de la Reserva Federal emitido a través de la flexibilización cuantitativa está yendo a parar al mercado de valores.

Gráfico 14: ¿Está la Reserva Federal preparando una fusión?



* Standard & Poor's 500 o S&P 500 es un índice del mercado de valores basado en el valor y la cantidad de las acciones de las 500 empresas más importantes de EE.UU. y es uno de los índices de acciones más generalmente utilizado en el mercado de valores estadounidense.

Fuente: Thomson Reuters Datastream, extraído de Michael Mackenzie y John Auther, *"US Fed 'melt-up'?"* Financial Times video, 15 de noviembre de 2013, disponible en: http://video.ft.com/2839223289001/US-Fed-melt-up-/editorschoice.

Desde principios de 2009, el S&P 500 ha subido más de un 40%, En Europa, hay una tendencia similar al alza: el Dow Jones STOXX 50 para Europa aumentó en el mismo período un 25% (véase el Gráfico 15).

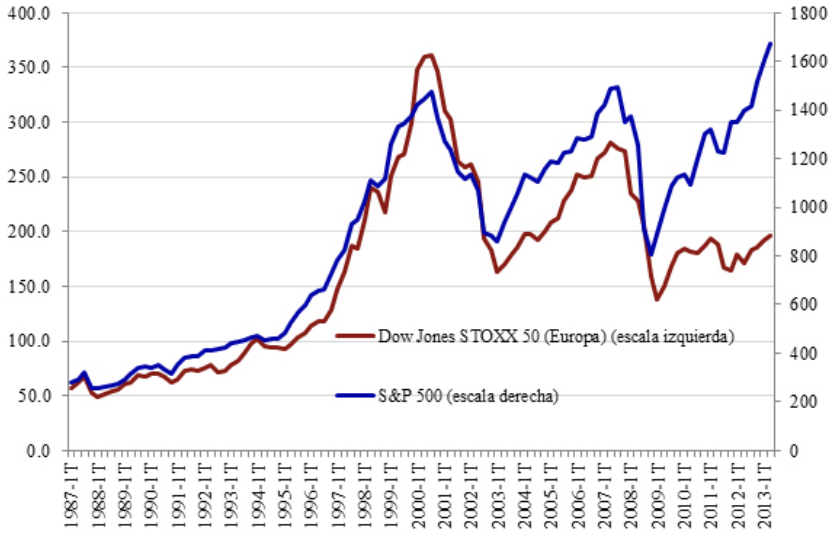
Con el fin de examinar si los mercados de acciones están sobrevalorados, los analistas estudian la relación precio-beneficio (relación PB), lo que da una perspectiva de los precios de las acciones con respecto a los beneficios que esas empresas generan realmente. En EE.UU., así como en Europa, la relación PB está en aumento, lo que indica un incremento de los precios de las acciones mayor de lo que podrían justificar sus beneficios. Sin embargo, en EE.UU., esta relación todavía conserva niveles moderados, en la medida en que los beneficios de las empresas son extraordinariamente altos.

Su participación en los beneficios después de impuestos se mantiene a un máximo histórico del 10% de su PIB, la relación más elevada desde 1950, ya que aumentó considerablemente después de la crisis financiera.[36] Los altos beneficios generados no se deben a mayores ventas, sino a una reducción de costos. Las empresas están reduciendo gastos a través de salarios más bajos, la subcontratación, la liquidación de las existencias y el cierre de las entidades no rentables. Esta situación se hace evidente cuando se compara la relación precio-beneficios con la relación precio-ventas, ya que las ventas se mantienen muy por debajo de lo que cabe esperar.[37] Otra opción de las empresas para reducir costos es la evasión fiscal. El

36 John Auther (2013) *"Are record US corporate profits sustainable?"*, Financial Times, Video, 13 de noviembre, disponible en: http://video.ft.com/2832883657001/Are-record-US-corporate-profits-sustainable-/Markets.
37 James Mackintosh (2013) *"Shares riding high – can it last?"*, Financial Times, Video, 14 de noviembre, disponible en: http://video.ft.com/2838591702001/Shares-riding-high-can-it-last-/markets.

impuesto obligatorio para las sociedades en EE.UU. es del 35%. Sin embargo, el impuesto de sociedades efectivo gira en torno al 13% y, de entre todas las empresas del S&P 500, hubo 57 que pagaron un impuesto efectivo de cero en el último año.[38]

Gráfico 15: Evolución del mercado de valores en Europa y EE.UU.

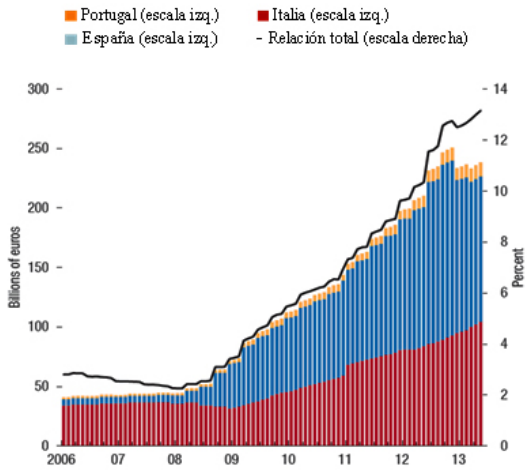


Fuente: Eurostat y Federal Reserve Bank of St. Louise, véase http://research.stlouisfed.org/fred2/categories/32255

Persisten las largas sombras del sector financiero

Aun cuando la evolución de los mercados de valores podría convertirse en una nueva preocupación, existen problemas antiguos que siguen sin resolverse, o se bien han sido abordados de forma poco satisfactoria e insostenible. Precisamente antes del final del año y cinco años después de Leman Brothers, la Unión Europea sentó las bases de una Unión bancaria (o más bien lo que ha quedado de la propuesta inicial). La contribución de los bancos durante un período de 10 años apenas representará 55.000 millones de euros, lo que es solamente una pequeña fracción de la ayuda pública aprobada por la Comisión para el sector financiero, la cual ascendió a 4,5 billones (36,7% del PIB de la UE) entre octubre de 2008 y octubre de 2011.[39] La buena noticia es que los acreedores privados tendrán que asumir parte de las pérdidas. Sin embargo, si se requiere más dinero (lo que es una posibilidad más que realista, dado el reducido tamaño del fondo), son otra vez los Gobiernos los que van a asumir la responsabilidad. Teniendo en cuenta la todavía importante vulnerabilidad del sector bancario europeo, estas medidas parecen, pues, insuficientes. La magnitud de los préstamos no cobrados

Gráfico 16: Préstamos no cobrados a las empresas



Fuente: FMI (2013) Informe sobre la estabilidad financiera mundial, octubre, p. 35.

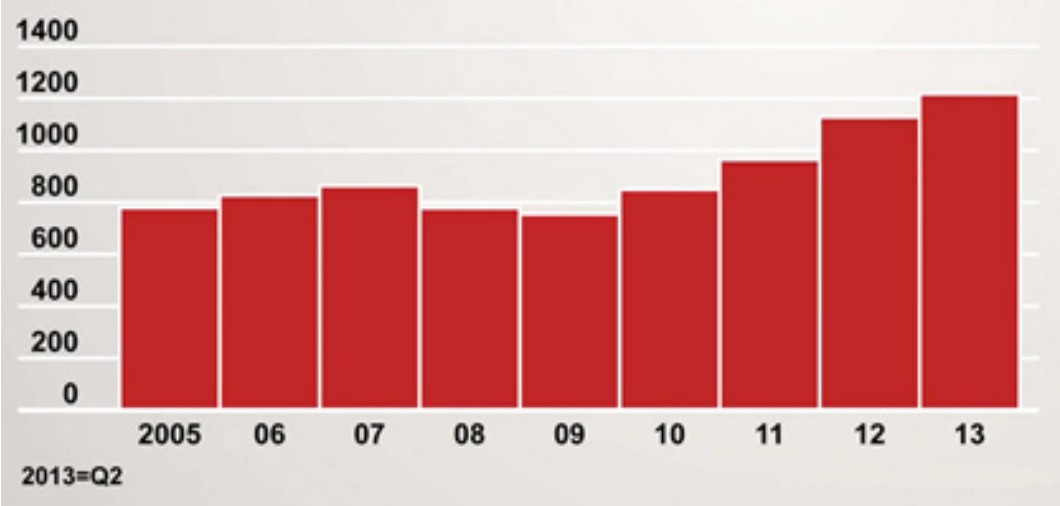
38 United States Government Accountability Office (2013) Corporate Income Tax - Effective Tax Rates Can Differ Significantly from the Statutory Rate, mayo, disponible en: http://www.gao.gov/assets/660/654958.pdf; Matt Krantz (2013) *"Large companies find ways to a zero tax rate"*, USA Today, 24 de octubre, disponible en: http://www.usatoday.com/story/money/business/2013/10/23/big-companies-pay-no-taxes/2480281/.

39 Comisión Europea (2012) *"Tackling the financial crisis"*, abril, disponible en: http://ec.europa.eu/competition/recovery/financial_sector.html.

se subestimó considerablemente en 2008. En concreto, la proporción en España e Italia, sigue aumentando (véase el Gráfico 16).

En la medida en que la normativa se destina predominantemente a los bancos, otros intermediarios financieros los reemplazaron en el mercado de crédito y, en concreto, en el mercado hipotecario. De hecho, los activos en este segmento de alto rendimiento y alto riesgo siguen en aumento, como el Gráfico 17 lo muestra para EE.UU. En el primer semestre de 2013, los activos de las instituciones de préstamos especializadas superaron 1,2 billones de USD, lo que constituye solamente una fracción del negocio bancario en la sombra, cuya cifra total podría ser mucho más alta.

Gráfico 17: Activos de entidades de préstamos especializadas en EE.UU. en miles de millones de USD



Nota: Las categorías aquí incluidas son: compañías especializadas en capital riesgo, empresas de desarrollo comercial y fideicomisos de inversión de bienes raíces.

Fuente: SNL Financial, consultado en http://video.ft.com/2836492135001/The-shades-of-shadow-banking/editorschoice

5 Observaciones finales

Por el momento, el PIB ha dejado de descender, pero siguen sin alcanzarse los niveles de crecimiento capaces de recuperar las pérdidas en la producción, en la demanda y el empleo. El crecimiento del empleo que se necesita con suma urgencia sigue mostrándose anémico o dominado por sectores de bajos salarios/poco productivos, en concreto, el sector de servicios.

Persisten los riesgos especulativos en el sector financiero, con niveles de deuda insostenibles en algunos países.

El ritmo de la austeridad se está desacelerando. Sin embargo, no basta para superar la crisis y activar la inversión. Lo que se requiere es un programa de inversión pública coordinado para evitar una intensificación de la acumulación de capital en los sectores no productivos y especulativos que pueda dar lugar a una excesiva fijación de precios. A partir de hoy, la falta de liderazgo y voluntad política ha obstaculizado el compromiso con un programa de este tipo.

Asimismo, asegurar un incremento equilibrado de los salarios es fundamental para el consumo y, en consecuencia, para la inversión. Una depresión más acusada está agravando la situación en Europa, en la medida en que persisten los desequilibrios en la zona euro.

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 — peter.bakvis@globalunions-us.org

Pierre Habbard, TUAC/CSI — habbard@tuac.org

Roland Schneider, TUAC — schneider@tuac.org

ITUC CSI IGB

TUAC