

Imprimir

En febrero pasado escribí que había habido una explosión de optimismo sobre el estado de la economía mundial en 2023. La opinión de consenso entonces era que las economías del G7 (con la lamentable excepción del Reino Unido) evitarían una crisis este año. Habría una desaceleración en comparación con 2022, pero las principales economías iban a lograr un “aterrizaje suave” o incluso no aterrizar en absoluto, simplemente continuar planeando, aunque con una baja tasa de crecimiento. Las agencias internacionales como el Banco Mundial, la OCDE y el FMI actualizaron al alza sus previsiones de crecimiento mundial. Sin embargo, todo ese optimismo ha resultado *“infundado”*, como sugerí entonces. Incluso en la economía del G7 con mejor rendimiento, los EEUU, una recesión (es decir, “técnicamente” dos trimestres consecutivos de contracción del PIB real) parece probable. Incluso la Reserva Federal de EEUU acepta que una recesión es inevitable. En su última reunión, sus economistas acordaron que habría una *“recesión leve”* en la actividad económica de EEUU este año.

Y según los economistas del Bank of America, hay muchas señales que sugieren que no se ha evitado una recesión en los EEUU y proporcionan varios gráficos para respaldarlo. En primer lugar, hubo una disminución significativa en la actividad manufacturera. *“El ISM de marzo fue de 46,3, el más bajo desde mayo de 2020. En los últimos 70 años, cuando la fabricación ISM cayó por debajo de 45, la recesión se produjo en 11 de las 12 ocasiones (la excepción fue 1967)”*, escribe el Bank of America (BofA). De hecho, a nivel mundial parece haber una recesión del sector manufacturero.



En segundo lugar, el actual mercado laboral “boyante” no durará porque a menudo sigue en la caída al sector manufacturero: es un indicador rezagado.



“El débil PMI manufacturero de ISM sugiere que el mercado laboral de EEUU se debilitará en los próximos meses”, asegura BofA, y agrega que cree que los informes de empleo de febrero y marzo son *“los últimos informes de nóminas fuertes de 2023”*.

Luego está la curva invertida de rendimiento de los bonos que siempre presagia una recesión.



Además, los precios mundiales de la vivienda están cayendo, creando una caída en la construcción y el desarrollo inmobiliario.



Otro indicador fiable es el Índice Económico Líder (LEI) publicado por la Junta de Conferencias. El LEI de los EEUU cayó por undécimo mes consecutivo en febrero, la caída más larga desde el colapso de Lehman Brothers en 2008. *“Si bien la tasa de descensos mes a mes en el LEI se ha moderado en los últimos meses, el principal índice económico todavía apunta al riesgo de recesión en la economía de los Estados Unidos”*, asegura Justyna Zabinska-La Monica, gerente sénior de la Junta de Conferencias.

Estos son algunos de los indicadores de una próxima recesión, pero no son las causas. He argumentado que hay dos factores esenciales en una crisis: la caída de las ganancias y la rentabilidad; y el aumento del coste de los intereses. Estas son las dos hojas de la tijera que, cuando se cierran, cortan la acumulación de capital y obligan a las empresas a dejar de invertir, a reducir el empleo y a ir a la quiebra a los más débiles.

Los economistas de BofA también reconocen estos factores. Señalan que una caída en el sector manufacturero a menudo coincide con menores ganancias.



Y su modelo de ganancias globales también sugiere una disminución inminente en las ganancias corporativas.



Se ha discutido mucho en la izquierda sobre el enorme aumento de los márgenes de beneficio corporativo después del final de la pandemia. Y este es, sin duda, el principal contribuyente a la espiral inflacionaria experimentada en todas las principales economías en los últimos 18 meses, no ningún aumento de los costes salariales como argumentan los

keynesianos; o demasiada oferta de dinero como argumentan los monetaristas. Un estudio de enero del Banco de la Reserva Federal de Kansas City encontró que el “crecimiento del mercado”, el aumento en la relación entre el precio que cobra una empresa y sus costes de producción, fue un factor inflacionario mucho más importante en 2021 que anteriormente a lo largo de la historia económica.

Los economistas de la Universidad de Massachusetts, Isabella Weber y Evan Wasner, publicaron un artículo que ha sido ampliamente citado titulado “Inflación de vendedores, ganancias y conflicto: ¿Por qué las grandes empresas pueden subir los precios en una emergencia?”. Descubrió que las corporaciones se dedicaron a “*inflar los precios*” durante la pandemia. Los autores argumentan que los controles de precios pueden ser la única manera de evitar las “*espirales inflacionarias*” que podrían surgir como resultado de esta especulación.

Albert Edwards, un estratega global del banco Société Générale, de 159 años de antigüedad, ha hecho un seguimiento de esta tesis que ha llegado a llamarse “Greedflación” (inflación avariciosa). Según Edwards, las corporaciones, particularmente en economías desarrolladas como los EEUU y el Reino Unido, han utilizado el aumento de los costes de las materias primas en medio de la pandemia y la guerra en Ucrania como una “*excusa*” para aumentar los precios y aumentar considerablemente los márgenes de beneficio.

No hay duda de que los márgenes corporativos han llegado a máximos históricos. Tanto en los EEUU como en Europa. Pero he arrojado algunas dudas sobre la explicación de que la alta inflación actual ha sido causada principalmente por el “aumento de precios” de las corporaciones monopolistas.

Y el papel de la Reserva Federal de Kansas citado anteriormente está de acuerdo. Los autores calculan que “*aunque nuestra estimación sugiere que el crecimiento del margen de beneficio fue uno de los principales contribuyentes a la inflación anual en 2021, no nos dice por qué los márgenes crecieron tan rápidamente. Presentamos evidencia de que el momento y los patrones intersectoriales del crecimiento del margen de beneficio son más consistentes*

en las empresas que aumentan los precios en previsión de futuros aumentos de costes, en lugar de un aumento en el poder de monopolio o una mayor demanda. En primer lugar, el momento del crecimiento del margen de beneficio en 2021, así como a principios de la pandemia, no se alinea perfectamente con el aumento de la inflación durante el segundo semestre de 2021. En cambio, el mayor crecimiento en los márgenes se produjo en 2020 y en el primer trimestre de 2021; en el segundo semestre de 2021, los márgenes en realidad disminuyeron. Por lo tanto, la inflación no puede explicarse por un aumento persistente en el poder de mercado después de la pandemia. En segundo lugar, si los monopolistas que aumentan los precios frente a una mayor demanda estuvieran impulsando el crecimiento del margen de beneficio, esperaríamos que las empresas con mayores aumentos en la demanda actual tengan, en consecuencia, mayores márgenes de beneficio. En cambio, el crecimiento del margen de beneficio fue similar en todas las industrias que experimentaron niveles muy diferentes de demanda (e inflación) en 2021”.

Los autores ponen en duda la explicación simplista de la “inflación avariciosa”, entendida como un aumento del poder monopolístico o como empresas que utilizan el poder existente para aprovechar la alta demanda. Así que la teoría post-keynesiana de la inflación y la conclusión política de los controles de precios parecen equivocadas.

Escribí una nota en septiembre pasado en el sentido de que, de todos modos, los márgenes de beneficio estaban empezando a caer. El margen de beneficio promedio de las 500 principales empresas estadounidenses de 2022 se estima en el 12,0 %, frente al 12,6 % en 2021, aunque todavía está muy por encima del margen medio de diez años del 10,3 %. Y a medida que el crecimiento económico general en los EEUU se ralentiza, el crecimiento de los ingresos por ventas corporativas también se está desacelerando.

De hecho, encontré que los datos finales sobre las ganancias corporativas antes de impuestos de EEUU en el cuarto trimestre de 2022, muestran una caída del 5 al 6 % en cada uno de los dos últimos trimestres de 2022, o una caída del 12 % desde el pico a mediados de 2022. Las ganancias cayeron año tras año por primera vez desde la caída de la pandemia. El auge de las ganancias corporativas posteriores a la pandemia ha terminado.

✘
La desaceleración de las ganancias corporativas de EEUU se replica en todas las principales economías. Aquí está mi última estimación de las ganancias corporativas globales en cinco economías clave. La caída de la pandemia registró una caída del 20 % en las ganancias corporativas globales en 2020, seguida de una recuperación del 50 % en 2021, pero ahora el crecimiento de las ganancias se ha ralentizado a solo el 0,5 % en el cuarto trimestre de 2022. Y tenga en cuenta, como he hecho antes, que las ganancias habían dejado de aumentar en 2019, incluso antes de la pandemia, lo que sugiere que las principales economías se dirigían a una crisis antes de que surgiera el COVID.

✘
Luego está la presión del crédito por el aumento de las tasas de interés y el endurecimiento monetario (es decir, una caída en el crecimiento de la oferta monetaria). Esto está sucediendo porque los principales bancos centrales están decididos a tratar de “controlar la inflación” con altas tasas de interés (a pesar de que se ha demostrado que esto malinterpreta las causas de la inflación actual).

En sus actas, la Reserva Federal lo resume de esta manera: *“Con la inflación permaneciendo inaceptablemente alta, los participantes esperaban que se necesitara un período de crecimiento por debajo de la tendencia en el PIB real para equilibrar mejor la demanda agregada con la oferta agregada y, por lo tanto, reducir las presiones inflacionarias”*. Así que incluso una recesión será necesaria para reducir la inflación. En eso, la Reserva Federal tiene razón; de hecho, las tasas de inflación se mantendrán muy por encima de los niveles prepandémico a menos que haya una crisis.

Después de la pandemia, los bancos centrales intentaron volver a la política de dinero fácil adoptada durante la larga depresión de la década de 2010 con el fin de impulsar la recuperación económica. En 2022 se llevó a cabo un tremendo auge del crédito, lo que llevó a un aumento de los préstamos bancarios estadounidenses de 1,5 billones de dólares.

✘
Junto con los préstamos bancarios, hubo una explosión en lo que se llama préstamos de baja calidad que aumentó la deuda en las empresas estadounidenses a máximos récord. El stock

total de la deuda corporativa “subprime” de EEUU (bonos basura, préstamos apalancados, préstamos directos) ha alcanzado los 5.000 millones de dólares. La deuda corporativa no financiera total (bonos y préstamos) es de 12,7 mil millones de dólares, lo que hace que la deuda de baja calidad sea un 40 % del total.

Esta deuda financió a empresas muy especulativas o altamente endeudadas, ya fuese con préstamos (“préstamos apalancados”) o bonos sin grado de inversión (“bonos basura”) e incluye préstamos corporativos vendidos en titulaciones llamadas obligaciones de préstamos garantizados (CLO), así como préstamos otorgados de forma privada por no bancos que no están regulados. Años de crecimiento, evolución e ingeniería financiera han generado un mercado de bonos complejo, altamente fragmentado y poco regulado.

Y esto se replicó a nivel mundial. El informe anual de la Junta de Estabilidad Financiera Global sobre las llamadas Instituciones Financieras No Bancarias (NBFI) encontró que *el “sector BNBFi creció un 8,9 % en 2021, más que su crecimiento promedio quinquenal del 6,6 %, alcanzando los 239,3 billones de dólares. [...] El sector total de NBFI aumentó su participación relativa en el total de activos financieros globales del 48,6 % al 49,2 % en 2021”*.

Los bancos centrales no tienen idea de lo que está causando la inflación y cómo controlarla, pero van aumentando las tasas incluso si causa quiebras bancarias, quiebras corporativas y una crisis. El gobernador de la Reserva Federal, Kocherlakota, señaló que *“los banqueros centrales han expresado su preocupación de que la inflación por encima del objetivo podría llevar a que “la inflación no se detenga” (Bernanke 2011) o que la inflación se afiance” (Powell 2022)“*. Eso podría dar lugar a la necesidad de reducir las *“expectativas de inflación”* a través de una grave recesión. Como dice Bernanke (2011), *“el coste de eso en términos de pérdida de empleo en el futuro, a lo que tendremos que hacer frente, sería bastante significativo... A mi leal saber y entender, no hay modelos macroeconómicos en el mundo académico que integren posibilidades de este tipo.”* Así que no tiene ni idea.

La reciente crisis bancaria de EEUU fue el resultado de la creciente reducción de crédito en

los bancos, principalmente los más pequeños, y en las empresas. Y no ha terminado, ni en los EEUU ni en Europa. A medida que las tasas de interés aumentan, los depositantes están cambiando su dinero de bancos débiles a cuentas con mejores rendimientos, como los fondos del mercado monetario, huyendo de aquellos bancos que invierten los depósitos de sus clientes en activos con pérdidas, como los bonos del gobierno. Esto ha llevado a una fuerte disminución en los préstamos bancarios a empresas de todo Estados Unidos.



y en Europa.



Así que hay menos fondos para la inversión y la supervivencia y a tasas de interés más altas. Hasta ahora, debido a que las ganancias corporativas habían aumentado tanto, a pesar de que la deuda corporativa con el PIB había aumentado a máximos históricos, la mayoría de las empresas estadounidenses han podido cubrir los costes del servicio de la deuda de manera cómoda. Pero eso se acabó. Las infames empresas zombis (hasta el 20 % de todas las empresas de EEUU y Europa) se enfrentan a la quiebra.

Las solicitudes de quiebra se han disparado en las principales industrias. En marzo, se presentaron 42.368 nuevas quiebras, un 17 % más que hace un año. También fue el tercer mes consecutivo de aumentos de bancarrotas. Mientras tanto, la financiación de capital de riesgo para nuevas empresas disminuyó un 55 % en el primer trimestre de 2023 en comparación con el mismo período de hace un año. Este es el nivel más bajo en más de cinco años.



Y así es como lo resume John Plender del FT: *“el endurecimiento más draconiano en cuatro décadas en las economías avanzadas, con la notable excepción de Japón, acabará con gran parte de la población zombi, restringiendo así la oferta y aumentando el ímpetu inflacionario. Tenga en cuenta que el número total de insolvencias de empresas registradas en el Reino Unido en 2022 fue el más alto desde 2009 y un 57 por ciento más alto que en 2021”*.

En su último informe económico, el FMI dice que la economía mundial está

experimentando *“una recuperación difícil”*. Predice que el crecimiento global (que incluye a China, la India y otras grandes economías “en desarrollo”) se ralentizará este año hasta el 2,8 %. Y ese es el pronóstico base. Si el crédito se endurece aún más y las tasas de interés se mantienen altas, el crecimiento global podría caer a solo el 1 %. Las economías del G7 crecerán poco más del 1 % este año y, después de tener en cuenta el crecimiento de la población, casi nada. El Reino Unido y Alemania se contraerán.



La UNCTAD sigue al FMI con un pronóstico aún más pesimista sobre el crecimiento mundial este año, solo crecerá el 2,1 %. Concluye que *“Esto podría poner al mundo en el camino de una recesión... Con la era del crédito barato llegando a su fin en un momento de “policrisis” y crecientes tensiones geopolíticas, no se puede descartar el riesgo de calamidades sistémicas. El daño a los países en desarrollo por choques imprevistos, especialmente cuando el endeudamiento ya es una fuente de angustia, será pesado y duradero”*.



La UNCTAD señala que los costes del servicio de la deuda han aumentado constantemente en relación con el gasto público en servicios esenciales. El número de países que gastan más en el servicio de la deuda pública externa que en la atención médica aumentó de 34 a 62 durante este período.



Vítor Gaspar, jefe de política fiscal del FMI, asegura que para 2028, la carga de la deuda pública mundial esta en camino de igualar el valor de los bienes y servicios producidos en el mundo. *“Al final de nuestro horizonte de proyección, 2028, se espera que la deuda pública en el mundo alcance casi el 100 por ciento del PIB, de vuelta a los niveles récord establecidos en el año de la pandemia”*.

Su respuesta es un nuevo ciclo de “austeridad” (es decir, reducir el gasto público y aumentar los impuestos). *El endurecimiento fiscal puede ayudar al moderar el crecimiento de la demanda agregada y, por lo tanto, contribuir a aumentos más moderados en las tasas de política”,* y agrega que esto a su vez *“aliviaría las presiones sobre el sistema*

financiero” provocadas por el aumento de los costes de endeudamiento en el transcurso de 2022.

Según Fitch Rating, los impagos de la deuda nacional están en un nivel récord. Ha habido 14 casos de incumplimiento distintos desde 2020, en nueve estados soberanos, un marcado aumento en comparación con 19 incumplimientos en 13 países entre 2000 y 2019.

La larga depresión de la década de 2010 continúa en la década de 2020. El último informe económico del Banco Mundial hace una lectura sombría de la economía mundial. *“El “límite de velocidad” de la economía mundial, la tasa máxima a largo plazo a la que puede crecer sin provocar inflación, caerá a un mínimo de tres décadas para 2030”*. Entre 2022 y 2030, se espera que el crecimiento promedio del PIB potencial mundial disminuya en aproximadamente un tercio desde la tasa que prevaleció en la primera década de este siglo, hasta el 2,2 % anual. Para las economías en desarrollo, la disminución será igualmente pronunciada: del 6 % al año entre 2000 y 2010 al 4 % anual durante el resto de esta década. Estas disminuciones serían mucho más pronunciadas en caso de una crisis financiera mundial o una recesión.

“La economía global podría enfrentarse a una década perdida”, afirma Indermit Gill, economista jefe del Banco Mundial. A menos que, por supuesto, la generalización de la Inteligencia Artificial con ChatGPT salve al capitalismo.

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

Fuente: <https://sinpermiso.info/textos/las-razones-del-actual-pesimismo-economico>

Foto tomada de: <https://sinpermiso.info/textos/las-razones-del-actual-pesimismo-economico>