Imprimir

¿Qué ocurrirá en la economía mundial en 2018? La economía capitalista global sube y baja en ciclos, es decir, las caídas de la producción, la inversión y el empleo tienen lugar cada 8-10 años. En mi opinión, estos ciclos están fundamentalmente impulsados por los cambios en la tasa de ganancia del capital acumulado invertido en las principales economías capitalistas avanzadas. El ciclo de la rentabilidad es más largo que los 8-10 años del 'ciclo económico'. Una onda ascendente de rentabilidad puede durar unos 16-18 años y es seguida por una onda descendente de una duración similar. Al menos este es el caso de la economía capitalista de Estados Unidos; la duración del ciclo de rentabilidad varía de un país a otro. Junto a este ciclo de rentabilidad, hay un ciclo más corto de aproximadamente 4-6 años llamado ciclo Kitchin. Y también parece haber un ciclo más largo (comúnmente llamado el ciclo Kondratiev) basado en impulsos de innovación y los precios mundiales de las materias primas. Este ciclo puede ser tan largo como 54-72 años. El ciclo económico se ve afectado por la tendencia del ciclo de rentabilidad, y el ciclo Kitchin y ciclo Kondratiev y por factores nacionales específicos.

Los motores detrás de estos diferentes ciclos están explicados en mi libro, La Larga Depresión. En él defiendo que cuando las ondas descendentes de todos estos ciclos coinciden, el capitalismo mundial experimenta una profunda depresión de difícil salida. En una depresión así, puede requerir varias crisis e incluso guerras para acabar con ella. Ha habido tres depresiones de este tipo desde que el capitalismo se convirtió en el modo de producción dominante a nivel mundial (1873-1897; 1929-1946; 2008 y la actual). El suelo de la depresión actual debería alcanzarse alrededor de 2018. Ese debe ser el momento de una nueva crisis, necesaria para recuperar la rentabilidad a nivel mundial. Ese ha sido mi pronóstico o predicción etc desde hace algún tiempo. Anwar Shaikh en su libro Capitalismo, mantiene una opinión similar.

Hace un año, en mis previsiones para 2017, escribía que "2017 no va a generar un crecimiento más rápido, contrariamente a las expectativas de los optimistas. De hecho, en la segunda mitad del próximo año, probablemente podamos esperar una fuerte desaceleración en las principales economías … lejos de un nuevo boom capitalista, el riesgo de una nueva

recesión se incrementará en 2017”.
Pues bien, a medida que ha terminado 2017 y hemos comenzado 2018, la predicción sobre el crecimiento global resultó ser errónea. El crecimiento global del PIB real aumentó en 2017 – de hecho, por primera vez desde el final de la gran recesión en 2009, prácticamente todas las grandes economías aumentaron su PIB real. El FMI en su último panorama económico lo expresó así: “ 2017 está terminando al alza, con un PIB que continua creciendo en gran parte del mundo en la mayor fase ascendente del ciclo desde el inicio de la década”.

Los economistas de la OCDE también consideran que “la economía mundial está creciendo a su ritmo más rápido desde 2010, con una recuperación cada vez más sincronizada entre los distintos países. Esta esperada recuperación del crecimiento global, con el apoyo de las políticas de estímulo, va acompañada de un aumento sólido del empleo, una moderada recuperación de la inversión y un relanzamiento del crecimiento del comercio”.
Más allá de la recuperación (todavía modesta) del crecimiento global, la inversión y el empleo en las principales economías en 2017, los mercados de activos financieros han tenido un gran año.

El FMI una vez más: “el aumento del valor de las acciones ha continuado su ascenso y está cerca de máximos históricos, ya que los bancos centrales han mantenido una política monetaria acomodaticia en medio de una inflación débil. Esto es parte de una tendencia más amplia de los mercados financieros globales, en los que las bajas tasas de interés, las mejores perspectivas económicas, y un mayor apetito por el riesgo ha incrementado los precios de los activos y suprimido la volatilidad”.

Así que todo parece que va sobre ruedas para la economía mundial en 2018, contradiciendo mi pronóstico de una crisis.

Pero a veces ocurre que cuando todo se ve de color de rosa, una nube tormentosa puede aparecer muy rápido en el horizonte- como en 2007. En primer lugar, vale la pena recordar que, si bien el crecimiento económico mundial se está acelerando un poco, la OCDE reconoce que "el crecimiento per capita va a caer por debajo de las cifras anteriores a la crisis en la mayoría de las economías de la OCDE y no OCDE". Así que la economía mundial todavía no está fuera de la Larga Depresión que comenzó en 2009.

De hecho, como los economistas de la OCDE explican: "Mientras que la mejora a corto plazo cíclica es bienvenida, sigue siendo modesta en comparación con los estándares de las recuperaciones anteriores. Por otra parte, las perspectivas de continuar el crecimiento global en su pico hasta el 2019 y asegurar las bases para una mayor producción potencial y un crecimiento más resistentes e inclusivo todavía no parecen estar presentes. Los efectos persistentes de un crecimiento débil prolongado después de la crisis financiera aún están presentes en la evolución de la inversión, el comercio, la productividad y los salarios. Se prevén algunas mejoras en 2018 y 2019, y que las empresas realicen inversiones nuevas para mejorar su capital social, pero no será suficiente para compensar totalmente las deficiencias del pasado, y por lo tanto las ganancias de productividad seguirán siendo limitadas".
Los economistas del FMI hacen hincapié en lo mismo. La última proyección del FMI del crecimiento de la economía mundial es un crecimiento del PIB mundial del 3,7% en el período 2017-18, una aceleración de 0,4 puntos porcentuales desde un anémico 3,3% de los últimos dos años. Pero esto sigue siendo inferior a la tendencia post-1965 de crecimiento del 3,8% y los mejores datos esperados en 2017-2018 siguen a una recuperación excepcionalmente débil de las secuelas de la Gran Recesión.

La OCDE también piensa que gran parte de la reciente recuperación es ficticia, que se centra en activos financieros e inmobiliarios. "Los riesgos financieros también están aumentando en las economías avanzadas, con el largo periodo de bajas tasas de interés para fomentar una mayor asunción de riesgos y nuevos aumentos de la valoración de los activos, incluso en los mercados de vivienda. Las inversiones productivas que generen los recursos para pagar las obligaciones financieras asociadas (así como cumplir otros compromisos con los ciudadanos)

parecen insuficientes". De hecho, en promedio, la inversión en 2018-19 se situará en torno a un 15% por debajo del nivel requerido para asegurar aumentos del stock de capital productivo neto al mismo ritmo medio anual que en 1990-2007.
La OCDE concluye que, si bien el crecimiento económico global será más rápido en el próximo año, esta será su tasa máxima de crecimiento. Después de eso, el crecimiento económico mundial se debilitará y permanecerá muy por debajo de la media anterior a la Gran Recesión. Esto se debe a que el crecimiento global de la productividad (producción por persona empleada) sigue siendo bajo y el crecimiento del empleo está llegando a su pico.

El ex economista jefe de Morgan Stanley, el banco de inversión estadounidense, Stephen Roach, sigue siendo escéptico de que el entorno de bajo crecimiento desde el final de la Gran Recesión haya terminado y que la economía capitalista navegue ahora a favor del viento. El crecimiento que las principales economías han experimentado se ha basado en tasas de interés muy bajas para los préstamos y un aumento de la deuda en los sectores empresarial y familiar. "Las economías reales se han apoyado artificialmente en estos precios de los activos distorsionados, y la normalización de esta situación congelada sólo prolongará esta dependencia. Sin embargo, cuando los balances de los bancos centrales, finalmente, comienzan a contraerse, las economías que dependen de activos una vez más estarán en peligro. Y los riesgos tienden a ser mucho más graves hoy que hace una década, debido no sólo a la proyección de unos balances inflados de los bancos centrales, sino también a la sobrevaloración de los activos".
Los mercados de valores están enormemente 'sobrevalorados', al menos de acuerdo a la tendencia histórica. La relación precio-ganancias cíclicamente ajustada (CAPE) de 31.3 es actualmente alrededor de un 15% más alto de lo que era a mediados de 2007, antes de estallar la crisis de las subprime. De hecho, el índice CAPE solo ha sido más alto que en la actualidad dos veces en sus 135 años de historia – en 1929 y en 2000. "No son precedentes reconfortantes" (Roach). Una forma de medir el precio de los activos financieros en comparación con los activos reales es la capitalización del mercado de valores en comparación con el PIB (en los EEUU). Sólo ha sido más alto justo antes del estallido de las dot.com en el 2000.

Y no necesito decirles a mis lectores que “la” recuperación económica del capitalismo mundial desde 2009 no ha sido “suficientemente” compartida. Ha habido una gran cantidad de datos que demuestran que la mayor parte del incremento de los ingresos y la riqueza ha ido al 1% de los mayores titulares de ingresos y riqueza, mientras que los salarios reales de los trabajadores en la gran mayoría de las economías capitalistas avanzadas se han estancado o incluso ha disminuido.

La razón principal de este aumento de la desigualdad ha sido que el 1% posee casi todos los activos financieros (acciones, bonos y bienes) y los precios de estos activos se han disparado. Las grandes empresas, sobre todo en los EEUU, han utilizado el aumento de sus beneficios sobre todo para recomprar sus propias acciones (aumentando su precio) o para pagar mayores dividendos a los accionistas. Y estos forman parte del 1% más rico en su mayoría. Las empresas del índice S & P 500 compraron 3.5 billones de dólares de sus propias acciones entre 2010 y 2016, casi un 50% más que en la anterior expansión.

Hay dos cosas que abren un signo de interrogación sobre la posibilidad de un crecimiento más rápido para la mayoría de las economías capitalistas en 2018 y aumentan la probabilidad de lo contrario. La primera es la rentabilidad y las ganancias – para mí, los indicadores clave de la ‘salud’ de la economía capitalista, ya que se basan en la inversión y la producción para beneficios no necesidades.
En este contexto, vamos a empezar con la economía de Estados Unidos, que sigue siendo la economía capitalista más grande tanto en valor total, como en inversión y flujos financieros –

y sigue siendo, por tanto, el talismán para la economía mundial. Como mostré en 2017, la rentabilidad global del capital en Estados Unidos cayó en 2016, dos años sucesivos desde el fin de la Gran Recesión en 2014. De hecho, la rentabilidad está aún por debajo de sus picos anteriores a la crisis (en función de cómo se mida) de 1997 y 2006.



Hasta donde yo puedo decir, en el año 2017, la rentabilidad se estabilizó en el mejor de los casos- y todavía está muy por debajo de 2.014.



El total o la suma de las ganancias en el sector empresarial de Estados Unidos (lo que no es la rentabilidad, que se mide como la relación entre las ganancias con el stock de capital invertido) se ha recuperado de las profundidades de la Gran Recesión en 2009. Pero el total de las ganancia ha vuelto a caer bruscamente en 2015 (junto con la rentabilidad, como hemos visto más arriba). Esta caída se detuvo a mediados de 2016. La caída parecía coincidir con el colapso de los precios del petróleo y de las ganancias de las empresas de energía, en particular. Sin embargo, el precio del petróleo se estabilizó a mediados de 2016 y lo hicieron las ganancias (aunque la rentabilidad siguió cayendo). Las ganancias aumentaron de nuevo en 2017, pero, después de restar las ganancias ficticias, principalmente del sector financiero, el total de las ganancias está aún muy por debajo del pico de fines del 2014 (línea roja del siguiente cuadro).



Como he mostrado en otros lugares cuando las ganancias caen de nuevo, también lo hará la inversión en el plazo de un año más o menos. Sobre la base de los datos de los EEUU, la

rentabilidad en 2017 fue plana y solo hubo una pequeña recuperación en las ganancias. Esto sugiere que, en el mejor de los casos, la inversión en capacidad productiva crecerá muy poco en 2018, especialmente dado que gran parte de estas ganancias van a parar a activos improductivos, inmobiliarios y financieros.

¿Qué pasa en el resto del mundo? Es evidente que las economías capitalistas europeas (con la excepción de la Gran Bretaña post-Brexit) se han recuperado en 2017. El crecimiento real del PIB se ha recuperado, encabezadas por Alemania y el norte de Europa, aunque todavía se encuentra por debajo de la tasa de crecimiento de los EEUU. Japón también ha registrado una recuperación modesta.
Cuando nos fijamos en la rentabilidad, sin embargo, en el núcleo de Europa aumentó sólo ligeramente y cayó en Japón en 2015 y 2016, al igual que en los EEUU. De hecho, sólo Japón tiene una tasa de ganancia más elevada en comparación con 2006.

Cuando nos fijamos en la masa de ganancias de las empresas globales (usando mi propia medición), se ha producido una recuperación modesta en 2017 después de la caída en 2015-6. Pero hay que recordar que mis datos incluyen a China, donde las ganancias de las empresas estatales aumentaron dramáticamente en 2016-7.

A fin de cuentas, si las ganancias y la rentabilidad son buenos indicadores de lo que está por venir en 2018, sugieren en el mejor dude los casos lo mismo que en 2017 – pero probablemente sin provocar una caída de la inversión.
El otro signo de interrogación que se cierne sobre el optimismo abrumador de que 2018 va a ser un gran año para el capitalismo global es la deuda. Como muchas agencias han señalado

y he recogido en mis artículos a lo largo de 2017, la deuda global, en particular del sector privado (empresas y familias), ha seguido aumentando hasta nuevos picos.

El FMI comenta: “la carga del servicio de la deuda del sector privado ha aumentado en varias economías importantes en la medida que también ha aumentado el apalancamiento, a pesar de la disminución de los costes del endeudamiento. La presión del servicio de la deuda podría aumentar más si el apalancamiento sigue creciendo y podría conducir a un mayor riesgo crediticio en el sistema financiero”.
Entre las economías del G-20, la deuda total del sector no financiero (endeudamiento de los gobiernos, empresas no financieras y los hogares de los bancos y los mercados de bonos) ha aumentado a más de 135 billones de dólares, o alrededor del 235% del PIB agregado. En las economías avanzadas del G-20, la relación deuda-PIB ha crecido constantemente durante los últimos diez años y ahora asciende a más del 260% del PIB.

El FMI resume el riesgo. “Una continua acumulación de cargas de la deuda y una sobrevaloración de los activos podría tener repercusiones económicas globales. … una revaloración de los riesgos podría conducir a un aumento de los diferenciales de crédito y una caída de los precios del mercado de capitales y de vivienda, descarrilando la recuperación económica y socavando la estabilidad financiera”.

Los economistas del FMI no creen que haya riesgo de un nuevo estallido de la deuda hasta 2020. Puede que tengan razón. Pero la política de bajas tasas de interés y de enormes inyecciones de crédito por parte de los principales bancos centrales ya ha terminado. La Reserva Federal de Estados Unidos ha comenzado a elevar su tasa de interés política y ha dejado de comprar bonos. El Banco Central Europeo pondrá fin a sus compras este año que viene; el Banco de Inglaterra ya las ha cortado. Sólo el Banco de Japón planea más compras

de bonos hasta 2018. El coste de los préstamos se va a incrementar, mientras que la disponibilidad de crédito disminuirá. Si la rentabilidad sigue cayendo en 2018, provocará el colapso de la inversión, no su expansión. Esto afectaría a todo el sector empresarial de las llamadas economías emergentes.

Incluso si las principales economías capitalistas evitan una crisis en 2018, nada cambiará mucho. El crecimiento económico en las principales economías sigue siendo bajo en comparación con antes de la Gran Recesión, incluso si sigue la recuperación en 2018. Y la perspectiva a medio plazo es pobre. El crecimiento de la productividad (producción por persona que trabaja) es muy baja en todas partes e imposibilitará el crecimiento del empleo. Por lo que la tasa de crecimiento potencial a largo plazo de las principales economías se desacelerará desde los picos alcanzados en 2018. Después de un crecimiento muy bajo en 2016 de sólo el 1,4%, el FMI prevé un crecimiento del G7 en 2018 del 1,9% – un aumento moderado, pero real. Sin embargo, se prevé que posteriormente el crecimiento del G7 caiga hasta el 1,6% en 2019 y un pobre 1,5% en 2020-2022.

Así, el repunte en 2017-2018 parece cíclico y no se consolidará en un nuevo 'boom' largo sostenible. Porque, sin que haya una crisis que devalué el capital (productivo y ficticio) y recupere así la rentabilidad, la inversión y el crecimiento de la productividad seguirán atrapados por la depresión. El crecimiento global de las economías del G-7 desde la Gran Recesión ha sido más lento que durante la Gran Depresión de la década de 1930. De hecho, en base a las proyecciones del FMI, para el año 2022, es decir 15 años después de 2007, el crecimiento total del PIB en las economías del G7 sólo será del 20% comparado con el 62% en los 15 años después de 1929. Y eso sin contar con una crisis económica importante en los

próximos cinco años.

Sin embargo, a pesar de la poca rentabilidad y la alta deuda, la modesta recuperación de los beneficios en 2017 sugiere que las principales economías capitalistas evitarán una nueva crisis de la producción y la inversión en 2018, contradiciendo mis predicciones.
Cuando se demuestra que se está equivocado (aunque sólo sea en la cronología), es necesario dar marcha atrás y reconsiderar los argumentos y pruebas y revisarlos si es necesario. Ahora bien, no creo que tenga que revisar mis fundamentos, que se apoyan en las leyes de la rentabilidad de Marx como causa subyacente de las crisis. Las ganancias en las principales economías han aumentado en los últimos dos años y por lo tanto la inversión ha mejorado en consecuencia (según la ley de Marx). Sólo cuando empieza a caer la rentabilidad de forma consistente y arrastra a los beneficios con ella, la inversión también caerá. Hasta que eso ocurra, el impacto en el sector capitalista de los crecientes costes del servicio de unos niveles de deuda muy altos puede ser gestionado, por la mayoría.
Lo que parece haber sucedido es que ha habido una recuperación cíclica a corto plazo desde mediados de 2016, después de una recesión casi global, desde finales de 2014 hasta mediados de 2016. Si el punto más bajo de este ciclo Kitchin fue a mediados de 2016, el pico debe alcanzarse en 2018, con un giro descendente de nuevo posteriormente. Veremos lo que pasa.

MICHAEL ROBERTS Economista marxista británico, que ha trabajador 30 años en la City londinense como analista económico y publica el blog The Next Recession.
Fuente:
https://thenextrecession.wordpress.com/2017/12/29/forecast-for-2018-the-trend-and-the-cycles/
Traducción: G. Buster