

Previsiones económicas para 2019

MICHAEL ROBERTS :: 04/01/2019

Hace mucho tiempo que no comenzaba un año como este. El régimen de EEUU es un caos

El Presidente de los EEUU comienza la segunda mitad de su mandato de cuatro años después de haber perdido su mayoría en la cámara baja del Congreso ante los demócratas, en una dura derrota electoral en noviembre pasado. Comienza, además, con un jefe de gabinete en funciones, un secretario de defensa en funciones, un fiscal general en funciones, un administrador de la EPA (Agencia de Medio Ambiente) en funciones, sin secretario del Interior y sin embajador en la ONU. Su antiguo jefe de campaña, el subdirector de la campaña, el asesor de seguridad nacional y su abogado personal se han declarado culpables de delitos. Y la investigación realizada por el fiscal especial Mueller sobre las conexiones entre la campaña presidencial de Trump y la inteligencia rusa cobra nuevo vigor. Mientras tanto, una cuarta parte de los departamentos gubernamentales están cerrados por la lucha sobre el presupuesto de Trump con el Congreso.

El entorno geopolítico ha convertido también en tóxico. La administración Trump ha comenzado un conflicto con China sobre el comercio y el know-how técnico que amenaza con intensificarse cuando la 'tregua' actual sobre los aranceles comerciales -"ojo por ojo"- termine en marzo.

El año pasado por estas fechas, Trump se jactaba de que la economía de EEUU estaba en auge, con máximos históricos en el mercado de valores de EEUU. Entonces dije que "Lo que parece haber sucedido es que ha habido una recuperación cíclica corta desde mediados de 2016, después de una recesión global, desde el final de 2014-mediados de 2016. Si el punto más bajo de este ciclo Kitchin fue a mediados de 2016, el pico debe ser en 2018, con una caída posterior".

Y en abril de 2018, escribí que creía que el breve boom de 2017 tras la mini-recesión de 2015-16 había terminado y que el crecimiento mundial había alcanzado su punto máximo. Y así se ha demostrado. 2018 ha terminado con el crecimiento del PIB real reduciéndose en casi todas partes.

Y a finales de 2018, los mercados de valores sufrieron la caída más importante desde la crisis financiera global de 2008. El actual secretario del Tesoro de EEUU, Mnuchin, entró en pánico y convocó una reunión de los seis principales bancos de EEUU la víspera de Navidad para comprobar que todo iba bien: sólo empeoró las cosas.

Como he afirmado antes, según Marx lo que impulsa los precios del mercado de valores es la diferencia entre las tasas de interés y la tasa general de ganancia. Lo que ha sostenido los precios del mercado de valores desde 2009 ha sido el muy bajo nivel de los tipos de interés a largo plazo, fijados deliberadamente por los bancos centrales, como la Reserva Federal, de

todo el mundo, con tasas a corto plazo cercanas a cero y la flexibilización cuantitativa (compra de activos financieros con inyecciones de crédito). La diferencia entre los rendimientos de las inversiones en el mercado de valores y el coste de los préstamos para hacerlo ha sido grande.

Sin embargo, en 2018 los inversores de capital ficticio (acciones y bonos) percibieron que la situación está cambiando. Las tasas de interés están aumentando (impulsadas por la Reserva Federal de EEUU) y hay indicios de que la recuperación de la tasa de rendimiento del capital en las principales economías ha tocado techo y se está revirtiendo. El crecimiento de EEUU alcanzó su punto máximo en el T2 con una tasa anual del 4% y se espera un crecimiento en el T4 más cerca del 2.5%. El más reciente indicador del crecimiento de EEUU, el indicador de actividad comercial de Richmond, sugiere una fuerte caída en el crecimiento a principios de 2019 - tal vez incluso su estancamiento.

En Europa, la esperanza de una expansión sincronizada similar a la de los EEUU se han desvanecido, ya que las principales economías europeas, Francia y Alemania, han frenado su crecimiento, mientras que las más débiles, como Italia, han vuelto a caer en recesión. El crecimiento del PIB real del Reino Unido también está cayendo más rápido en la medida que las empresas aplican una huelga de inversión debido a la incertidumbre sobre el Brexit. La economía de la zona euro está creciendo a sólo un 1,6% en comparación con una tasa casi el doble hace un año.

Y no es sólo en las principales economías capitalistas avanzadas donde se han malinterpretado las previsiones del fin de la Larga Depresión desde 2008. También en Asia, se ha producido una desaceleración en la segunda mitad de 2018. El PIB real de Japón se ha congelado en el T3 de 2018.

La mayor economía manufacturera del mundo, China, también se ha ralentizado.

Corea también se está desacelerando.

Todas las previsiones oficiales de crecimiento (desde el FMI, la OCDE, el Banco Mundial, etc.) son de una tasa más baja en 2019 en comparación con 2018.

Una recesión se define técnicamente por la teoría económica dominante como dos contracciones trimestrales consecutivas del crecimiento del PIB real. El consenso mayoritario no espera que eso suceda en 2019. Pero, ¿se equivocan los principales expertos?; ¿sufrirán las principales economías una depresión este año que viene?

Muchos argumentan que los pronósticos, en especial las previsiones económicas, no valen ni el papel en el que se escriben. No estoy seguro de estar de acuerdo. Me gustaría hacer una distinción entre las predicciones con una base científica y las previsiones. Pero no voy a abordar ese tema ahora. En su lugar voy a hacer mi pronóstico para 2019.

¿Qué nos espera en 2019? Para empezar, ¿qué dije que eran los factores clave en 2018?. Escribí que “hay dos cosas que abren una interrogante para un crecimiento más rápido de la mayoría de las economías capitalistas en 2018 y aumentan la posibilidad de lo contrario. La primera es la rentabilidad y las ganancias” y la segunda “es la deuda ... la deuda global, la deuda del sector privado en particular (empresas y familias) que ha seguido aumentando a nuevos niveles”.

Sigue siendo cierto para 2019. La deuda global creció en 2018 y, lo más importante, el coste del servicio de la deuda también comenzó a aumentar, a medida que la Reserva Federal de EEUU continuó aumentando su tasa política - con su última subida justo antes de final de año.

La tasa de la Fed establece el suelo para las tasas de interés en los EEUU, y también es el punto de referencia para las tasas a nivel internacional, dado el papel dominante del dólar en las reservas internacionales y los flujos de capital. Y otros bancos centrales han puesto fin a sus inyecciones de dinero barato - la flexibilización cuantitativa - que ahora se ha convertido en un ajuste cuantitativo.

Por lo tanto, “las condiciones financieras” (el coste de la deuda, el estado de los mercados de valores y el valor del dólar frente a otras monedas) han comenzado a endurecerse.

Justo después de que Janet Yellen terminase su mandato como presidenta de la Reserva Federal (su mandato no fue renovado por Trump porque dijo que era “demasiado corta”), declaró que “no habría más crisis financieras en nuestra vida”, gracias a las nuevas medidas adoptadas para asegurar que los bancos no quebrarían de nuevo. Pero el mes pasado, corrigió su punto de vista. Al parecer, hay “agujeros gigantes en el sistema financiero” que presidió y que ahora le preocupa que “pueda haber otra crisis financiera” después de todo. Esto se debe a que la regulación financiera está “sin terminar” y no está segura de que la Fed y el gobierno de EEUU estén haciendo algo al respecto “en la forma debida”.

En un artículo reciente, Carmen Reinhart, una historiadora ortodoxa de las crisis financieras, llamó la atención sobre el fuerte aumento de la deuda corporativa sin respaldo (no los llamados préstamos apalancados), cuya emisión ha alcanzado niveles récord en 2018. Reinhart llega a la conclusión de que “las redes de contagio financiero, de ponerse feas cosas, ya están ahí”.

El escenario, por tanto, está listo para una nueva contracción del crédito en 2019 si las ganancias dejan de crecer y el coste del servicio de la deuda corporativa acumulada sigue en aumento. Si la Reserva Federal continúa con sus alzas de la tasa política, al igual que en 1937, durante la Gran Depresión de la década de 1930, amenaza con provocar una fuerte caída, no sólo en el precio del capital ficticio, sino también en la llamada economía 'real'. Este temor hizo que Trump considerase cesar al presidente de la Fed, Jay Powell, para Año Nuevo.

El Banco de Pagos Internacionales (BPI), la agencia internacional de investigación de los

bancos centrales, advirtió que lo que llama el 'ciclo económico' implica que se acerca una nueva contracción del crédito. “Los auges del ciclo financiero pueden terminar en crisis y, aunque no lo hagan, tienden a debilitar el crecimiento. Una vez que los ciclos financieros tocan techo, la economía real sufre normalmente. Esto es más evidente en las crisis financieras, que tienden a seguir a la exuberancia de crédito y al crecimiento de los precios de activos, es decir, es decir al auge del ciclo financiero. Las crisis, a su vez, tienden a marcar el comienzo de una profunda recesión, ya que los precios de los activos caen, se hacen insostenibles las altas cargas de deuda y la necesidad de equilibrar los balances arrastra negativamente el crecimiento”. Y lo más importante, ‘la ratio del servicio de la deuda es particularmente eficaz en este aspecto’.

Todos los indicadores de crédito para una recesión están ahora en color naranja, si no rojo. El más popular es la llamada curva de rendimiento invertida, es decir, cuando la tasa de interés de los bonos gubernamentales a largo plazo caen por debajo de la tasa política de la Reserva Federal. Cada vez que eso ocurre, casi siempre indica una recesión dentro de un año. ¿Por qué? Porque lo que la curva invertida nos dice es que los inversores creen que se aproxima una recesión, por lo que compran 'activos seguros' como los bonos del gobierno, mientras que la Fed cree que la economía va bien y está subiendo sus tasas - pero el mercado decidirá.

Como lo resume un analista: “Piense en una curva de rendimiento invertida como una fiebre. Cuando su cuerpo tiene fiebre, la fiebre no es la causa de la enfermedad. Sólo es la señal de que algo anda mal en su cuerpo. Usted tiene la gripe, una apendicitis, o alguna otra dolencia. La fiebre indica que está enfermo, pero no necesariamente de qué enfermedad se trata. Y por lo general, cuanto mayor es la fiebre, más grave es su situación. Lo mismo ocurre con la curva de rendimiento. Cuanto más invertida sea la curva de rendimiento y cuanto más tiempo se mantenga así, más seguros estamos de que algo va mal económicamente, que puede aparecer una recesión en algún momento en el futuro”. La curva de rendimiento de EEUU se ha aplanado, pero todavía no se ha invertido. Este fiable indicador todavía no se ha puesto en rojo.

Otro indicador importante de que se avecina una recesión se puede encontrar, no en los mercados de crédito, sino en la economía mundial. Es el precio del cobre y otros metales industriales. Los metales son componentes fundamentales en la producción industrial en todo el mundo y si sus precios caen, esto indica que las empresas están reduciendo la inversión en la producción y por lo tanto utilizan menos componentes metálicos.

En 2018, el precio del cobre cayó después de julio desde un máximo de 320 a 270. Pero desde entonces se ha estabilizado y se mantiene muy por encima de 200, que fue el nivel al que cayó en la mini-recesión de comienzos de 2016. Así que esto sugiere que, si bien la economía mundial alcanzó su punto máximo el verano pasado, la recesión aún no está cerca.

Otro indicador de que la economía mundial se está desacelerando desde su mini-auge en 2017 es la fuerte caída de los precios del petróleo. El precio se ha desplomado desde \$ 75/b en octubre a \$ 45/b en la actualidad. Lo que afectará a las ganancias de las empresas de energía y las balanzas comerciales de los países productores de petróleo.

El factor más importante para el análisis de la salud de la economía capitalista sigue siendo la rentabilidad del sector capitalista y el movimiento de las ganancias a nivel mundial. Es lo que determina si la inversión y la producción continuarán. He presentado pruebas abrumadoras de que los beneficios y las inversiones están altamente correlacionados y en ese orden - ver nuestro último libro, *Un mundo en crisis*.

El sector empresarial estadounidense terminó 2018 con niveles récord de beneficios/ingresos, aumentando un 20%, la tasa más alta desde 2010, cuando la economía de EEUU se recuperó de la Gran Recesión. Pero este salto en las ganancias fue un hecho aislado. Ha sido impulsado por los enormes recortes y exenciones de impuestos a las empresas en la repatriación de las reservas de efectivo depositados en el extranjero por las principales compañías de EEUU. Y los ingresos corporativos estadounidenses se han visto impulsados por una caída muy fuerte en los costes de inputs, en concreto, la caída del precio del petróleo en 2018.

A nivel mundial, las ganancias seguían creciendo a mediados de 2018. Pero el crecimiento de las ganancias se ha desacelerado en Alemania, China y Japón. Sólo en los EEUU han experimentado alguna aceleración. Y si el crecimiento de las ganancias de EEUU es un hecho aislado, como he señalado anteriormente, el crecimiento de las ganancias globales es probable que caiga bruscamente en 2019.

La desaceleración del crecimiento de los beneficios y un aumento del coste de la deuda (corporativa), junto con todos los factores político-económica de una guerra comercial internacional entre China y los EEUU, sugieren que la probabilidad de una recesión global en 2019 nunca ha sido mayor desde el final de la Gran Recesión en 2009.

thenextrecession.wordpress.com. Traducción: G. Buster para Sinpermiso. Extractado por La Haine

<https://www.lahaine.org/mundo.php/previsiones-economicas-para-2019>