

## Todavía hundidos en el agujero de Jackson

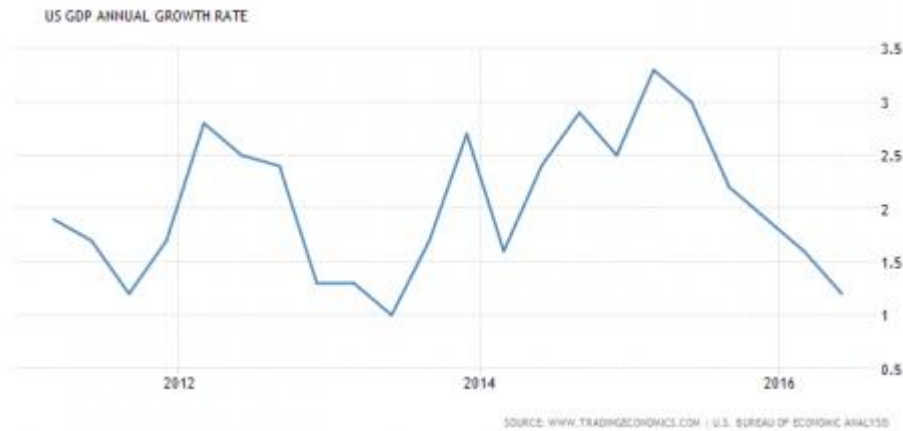
**Michael Roberts**

Cada mes de agosto, los bancos centrales del mundo se reúnen en Jackson Hole, Wyoming, en medio de las montañas de Grand Teton, en el medio oeste de los Estados Unidos, para discutir el estado de la economía mundial y el papel de la política monetaria y de los bancos centrales. Los jefes de los bancos centrales escuchan los papeles presentados por los principales economistas "ortodoxos" en un simposio de fin de semana de descanso organizado por la Fed de Kansas City. Por lo general, se trata de una oportunidad para que el jefe de la Reserva Federal de Estados Unidos, el banco central hegemónico, haga un discurso delineando lo que está sucediendo en la economía estadounidense y la futura política monetaria (y su eficacia).

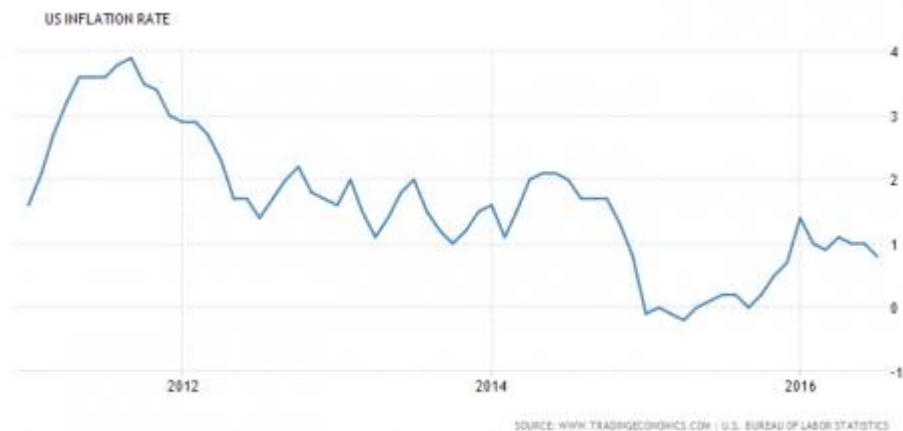
Este mes de agosto fue el turno de Janet Yellen, la actual directora de la Fed. Los inversores globales y los gestores de los mercados financieros siempre esperan con expectación para ver lo que la Fed está pensando. El problema inmediato para los mercados es si la Reserva Federal reanudará su plan de elevar su tasa de interés "política" hacia un nivel "normal". La tasa de política de la Fed es la base para todas las otras tasas, como las tasas de préstamos bancarios para los hogares y empresas y también para las tasas internacionales, dada la posición predominante de Wall Street en las finanzas globales.

La Fed bajo Janet Yellen elevó su tasa de política en diciembre de 2015 por primera vez en nueve años, supuestamente para iniciar el movimiento de vuelta a la "normalidad", sobre la base de que la economía estadounidense se está recuperando rápidamente y volviendo a una tendencia de crecimiento económico y pleno empleo. Yellen explicó que la economía de Estados Unidos "está en el buen camino de la mejora sostenible." Y "confiamos en la economía de Estados Unidos". Sin embargo, desde diciembre, la Fed se ha cruzado de brazos.

¿Por qué? Pues bien, el retorno a una tendencia de crecimiento no se ha materializado y la inflación no ha aumentado. En la primera mitad de 2016, la economía de Estados Unidos ha crecido en términos reales (después de la inflación) en menos del 1%, un tercio de la tasa "normal". La economía se ha ralentizado, no se acelera.



Al mismo tiempo, la inflación volvió a caer también.



Por lo que la Fed ha hecho una pausa en su política de "normalización". De hecho, se habló de reducir la tasa política e incluso de la introducción de tasas de interés "negativas". Sin embargo, los jefes de la Fed se mostraron optimistas. Justo antes del simposio de Jackson Hole, **el vicepresidente de la Fed, Stanley Fischer, hizo un discurso** en el que afirmó que *"la economía ha vuelto casi al pleno empleo en un tiempo relativamente corto después de la Gran Recesión, dada la experiencia histórica después de una crisis financiera"*.

Ahora bien, en el discurso de Jackson Hole de Yellen, esta reiteró su confianza en la sostenibilidad económica de la "recuperación" de Estados Unidos y dio a entender que la Fed pronto reanudará sus subidas de la tasa política. Yellen dijo: *"A la luz de la sólida actuación continuada del mercado de trabajo y nuestras perspectivas para la actividad económica y la inflación, creo que el argumento a favor de un aumento en la tasa de los fondos federales se ha fortalecido en los últimos meses. Por supuesto, nuestras decisiones siempre dependen del grado en que los nuevos datos sigan confirmando la perspectiva del Comité"*. Yellen

añadió que la economía de Estados Unidos se "*acerca ahora a los objetivos estatutarios de la Reserva Federal de máximo empleo y estabilidad de precios*".

Las medidas de carácter tradicional de los bancos centrales ante la crisis financiera mundial se reducían a la manipulación de la tasa básica de interés para el préstamo o suministro de dinero en efectivo o créditos por períodos limitados a los bancos durante una depresión. Pero tal ha sido la profundidad y la gravedad del impacto de la crisis financiera global y de la Gran Recesión en los bancos y la economía en general, que los bancos centrales han adoptado gradualmente más medidas "no convencionales", tales como la impresión de dinero para comprar bonos gubernamentales y corporativos de los bancos a precios altos para proporcionar liquidez a los bancos y estos puedan prestar a la "economía real"; y para ofrecer una "**orientación a los mercados**" y la industria, es decir, un compromiso de mantener las tasas de interés tan bajas como sea posible y durante el mayor tiempo posible, para que la "confianza" para invertir sea restaurada. La versión de esta "orientación" del BCE fue el anuncio del jefe del BCE, Mario Draghi, de que el BCE "hará todo lo que sea necesario" para **lograr que la economía de la zona euro se ponga en movimiento**.

Sin embargo, como la economía mundial continúa arrastrándose, con un crecimiento del PIB atascado, con un desempleo que vuelve a caer muy lentamente y muchas economías en deflación (una mala noticia para los que tienen grandes deudas), es evidente que la política monetaria, convencional o no, ha fracasado. En el último año, muchos reclaman **medidas más radicales y algunos bancos centrales ya las han adoptado**; a saber, "**las tasas de interés negativas**" (Suecia, Suiza, Japón) e incluso estudian la posibilidad del 'dinero helicóptero' (ayudas en efectivo directas a los hogares); o la supresión del papel moneda, de modo que todo el dinero se mantenga en los bancos electrónicamente para ser gastado (y no metido debajo de los colchones). Esta última propuesta es el último grito en la dictadura de los bancos sobre los derechos de las personas a sus ahorros en efectivo.

Justo antes del discurso de Yellen, el presidente de la Fed de San Francisco, John Williams **había sugerido fijar objetivos mayores de inflación o de crecimiento nominal del PIB** (para que los bancos centrales impriman más dinero). Y es interesante que **todos los documentos presentados en el simposio de Jackson Hole** por varios economistas académicos convencionales girasen sobre un tema básico: la actual política monetaria no está funcionando y tenemos que considerar medidas menos convencionales y radicales.

Los estrategas económicos del capital están preocupados porque la política monetaria no está siendo capaz de sacar a la economía mundial (y la economía

de Estados Unidos) de su "estancamiento secular". El fracaso de la política monetaria actual **empuja a los monetaristas, como al ex presidente de la Fed, Ben Bernanke, a proponer más de lo mismo (recorte de las tasas) y más de otras cosas (dinero helicóptero).**

Yellen fue vagamente favorable a la idea de Williams, pero a fin de cuentas, argumentó que no se necesitaba nada más. Y de todos modos, confiar demasiado en esas herramientas no tradicionales podría tener **"consecuencias imprevistas"**, ya que podría alentar "la asunción de riesgos excesivos" y socavar la estabilidad financiera. Argumentó que la Fed no tendría que adoptar nuevas medidas de política monetaria 'no convencional' más allá de las adoptadas desde el inicio de la Gran Recesión en 2008. De hecho, esas medidas podrían empeorar la situación económica y financiera. *"La política monetaria no está bien equipada para hacer frente a problemas a largo plazo como la desaceleración del crecimiento de la productividad"*, dijo el vicepresidente de la Fed, Stanley Fischer.

La respuesta política alternativa de los keynesianos como Paul Krugman, **Larry Summers** y la propia Yellen es pedir un aumento del gasto público en infraestructura y otros esfuerzos para contrarrestar la debilidad del crecimiento, la debilidad del crecimiento de la productividad, y el aplazamiento de la inversión empresarial. El problema es que el sector capitalista no está invirtiendo lo suficiente como para conseguir que la productividad del trabajo crezca más rápido y por lo tanto el PIB real.

En relación con el PIB, la inversión anual empresarial de Estados Unidos desde 2008 ha promediado casi un punto porcentual por debajo de la media de la década anterior, según los datos **del gobierno**. Esto ha generado un déficit de inversión equivalente a un 1 billón de dólares en relación con la tendencia anterior. No hay indicios de un cambio de tendencia a corto plazo. La inversión fija de las empresas se ha reducido en tres cuartas partes en tres trimestres sucesivos en el PIB y en los últimos tres trimestres hasta el 2T de 2016.

Y es evidente que las economías de los Estados Unidos (y el Reino Unido) tienen que invertir en nuevas infraestructuras y tecnología para reducir costes y mejorar la eficiencia. **La Sociedad Americana de Ingenieros Civiles ha hecho público todo lo que necesitamos saber.**

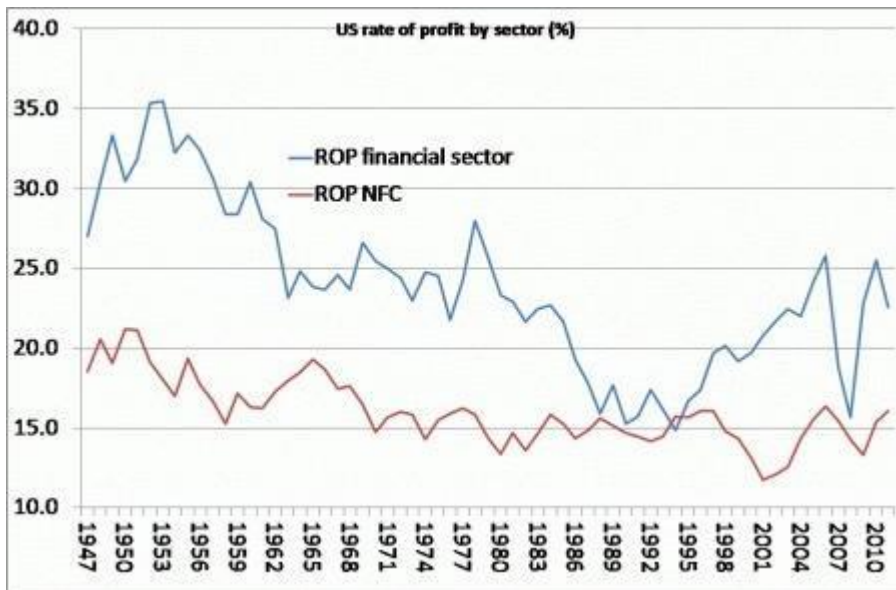
Pero ¿sería suficiente la inversión pública? En la mayoría de las principales economías capitalistas, la inversión empresarial en relación con el PIB es aproximadamente del 13-15%, mientras que la inversión pública es del 1-3%, es decir alrededor de siete veces más pequeña. Si la inversión de las empresas cae un 1-2% del PIB, la inversión pública tendría que ser el doble en términos de PIB

para compensar. Y eso supone que los gobiernos controlados por las grandes empresas y las grandes finanzas contemplarían una duplicación de la inversión pública, lo que implicaría un gran aumento de impuestos o el aumento de las tasas de interés de los préstamos (en otras palabras, cercando la rentabilidad) (Kalecki) .

Como he argumentado antes, lo que importa en una economía capitalista es la rentabilidad del capital y la masa de los beneficios generados por los trabajadores asalariados. Si la rentabilidad del capital es demasiado baja y el sector capitalista sigue siendo dominante, la inversión y el crecimiento económico no se recuperará sea la que sea la política monetaria expansiva de los bancos centrales o el aumento del gasto público del gobierno.

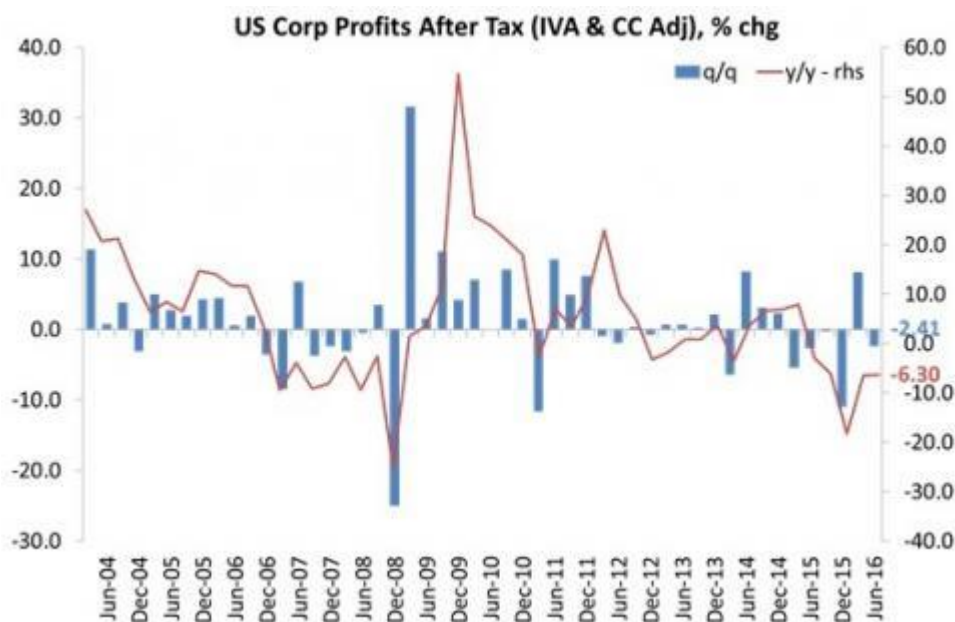
De hecho, hay más pruebas de los propios economistas de la Reserva Federal de que es así. En un estudio reciente, dos economistas de la Fed preguntaron a los directores financieros de las grandes corporaciones y encontraron que la tasa interna de rentabilidad corporativa necesaria para justificar los proyectos de capital se ha "mantenido cerca del 15% durante décadas", y apenas se ha movido aun cuando las tasas de interés mundiales han caído. Así que incluso si las tasas de interés permanecen cerca de cero o se convierten en negativas o si se reparte 'dinero helicóptero', las empresas no invierten si piensan que no pueden conseguir su 15%. (Fed sobre la inversión).

No es casualidad que los estudios marxistas de la tasa de beneficio empresarial en EE UU en los sectores productivos (es decir, no financiera) desde la década de 1980 confirma una tasa promedio de alrededor del 15%. Las empresas estadounidenses esperan ahora un 15%, pero no pueden conseguirlo. Así que compran sus propias acciones o aumentan los dividendos en lugar de invertir en nuevas tecnologías, plantas o equipos.



Así que una vez más, es la rentabilidad del capital lo que importa y, a partir de ella, la inversión y el crecimiento. Yellen y Fischer citan el aumento del empleo y del consumo, como razones para subir ahora los tipos de interés. Pero éstas son indicadores 'retrasados'; sus decisiones dependen en última instancia de lo que ocurre con la inversión empresarial y detrás de eso, con la rentabilidad.

Las últimas cifras sobre los beneficios corporativos en Estados Unidos que se han publicado justo esta semana para la primera mitad de 2016, son una noticia triste. Los beneficios de las empresas en Estados Unidos cayeron un 4,9% en el 2T de 2016, en comparación con el mismo período del año pasado. Y después de impuestos, las ganancias bajaron un 6,3% en comparación con el año pasado.





Los beneficios empresariales son el principal motor de los negocios. Cuando los beneficios crecen, la inversión empresarial sigue, igual que la 'noche sigue al día', según el proverbio. Y de nuevo hay pruebas de que esto es así. Emre Ergungor es un asesor económico de alto nivel en el Departamento de Investigación del Banco de la Reserva Federal de Cleveland. **Ha estado trabajando en un modelo que pueda predecir las recesiones económicas.** La mayoría de los modelos existentes intentan predecir las recesiones a partir de los movimientos a corto y largo plazo de las tasas de interés. Pero no son muy buenos. **En la actualidad este tipo de modelos establecen la probabilidad de una nueva recesión en un 20%.**

Pero el modelo de Ergungor pone de relieve un hecho sorprendente (que ya conocen mis lectores): que hay una correlación muy alta entre ¡el movimiento de los beneficios de las empresas, la inversión y la producción industrial! Ergungor encontró que *"un simple análisis de correlación muestra que la correlación entre la evolución de los beneficios empresariales y el cambio simultáneo de la producción industrial es del 54 por ciento, pero la correlación sube al 66 por ciento si utilizo la evolución de la producción industrial de un trimestre posterior. Del mismo modo, la correlación entre la evolución de los beneficios empresariales y de la inversión privada interna bruta es del 57 por ciento, pero la correlación sube al 68 por ciento si uso los datos de un trimestre posterior de la inversión. Más formalmente, la prueba de causalidad de Granger indica que la variación trimestral de los beneficios determina la variación trimestral de la producción con una diferencia de un trimestre, pero la evolución de los beneficios es independiente de los cambios en las cifras de producción. Una relación similar se aplica a la variación trimestral de los beneficios y las inversiones. <sup>6</sup> Por lo tanto, las empresas parecen ajustar su producción y su inversión después de experimentar una caída en sus ganancias"*.

**Esto es muy similar a las correlaciones y las pruebas de causalidad de Granger que yo y otros hemos realizado.** La diferencia temporal entre las ganancias y la inversión es de unos tres trimestres. Así que Cleveland ha desarrollado un nuevo modelo para predecir recesiones que incluye los beneficios empresariales y encontró que *"A principios de 2016, el modelo 3 asigna una probabilidad de 81 por ciento a una recesión en los próximos 12 meses, y el modelo 4 asigna una probabilidad del 73 por ciento para lo mismo. Por lo tanto, la consideración de la disminución de las ganancias de las empresas en este período empeoró la probabilidad de recesión en 8 puntos porcentuales. A medida que los diferenciales de crédito se redujeron en el período, las probabilidades de recesión de ambos modelos se redujeron alrededor del 30 por ciento"*. Cleveland advierte que su modelo no siempre predice una recesión. Pero el modelo es mucho mejor que los basados exclusivamente en las tasas de interés.

He escrito todo esto en detalle, ya que añade aún más evidencias a favor de la teoría económica marxista y su afirmación de que lo importante son los beneficios y la inversión lo determinante, no el precio o la cantidad de dinero (monetarismo) o el consumo y el empleo (keynesianismo). Por lo tanto, hay que esperar que la inversión empresarial caerá aún más en los próximos trimestres. Si la Fed decide subir los tipos de interés en el medio de todo esto, **bien podría desencadenar una nueva recesión económica si los mercados de valores caen y el valor financiero ficticio de las empresas queda expuesta a la realidad de sus beneficios.**

<http://www.sinpermiso.info/textos/todavia-hundidos-en-el-agujero-de-jackson>