Michel Husson, *Viento Sur*, 02/04/2020

Neoliberalismo contaminado

vientosur.info/spip.php

La novedad de la situación actual reside en la mecánica infernal que se ha desencadenado. En 2008 fue la esfera financiera la que encendió la mecha, que después de transmitió a la esfera productiva. Hoy es todo lo contrario: la actividad económica está en parte estancada y este brutal frenazo vuelve, como un bumerán, a golpear a las finanzas. Y esta implosión de las finanzas profundizará la recesión.

El hundimiento de la pirámide financiera

Sin embargo, existe un vínculo con la crisis anterior. De hecho, todas las políticas implementadas desde 2008 tienen como objetivo volver al *business as usual* y, en particular, a preservar de todas las formas posibles el valor de los títulos financieros, como derechos de giro sobre el valor creado. Si, por el contrario, hubiéramos *confinado* a las finanzas a las únicas funciones útiles que pueden cumplir, el mecanismo infernal podría haberse encuadrado mejor.

Más fundamentalmente, el agotamiento de las ganancias de productividad condenaba al capitalismo a un funcionamiento patológico consistente en capturar un máximo de valor, compensando con el aumento de las desigualdades el agotamiento de esa fuente esencial de su dinamismo. Dicho de otra forma, el coronavirus no contamina un quinto de un organismo sano sino un organismo ya alcanzado de enfermedades crónicas. La epidemia funciona como un revelador: las modalidades de *salida* de la crisis precedente no han remediado verdaderamente las fragilidades estructurales de la economía mundial.

Desde la crisis de 2008, se ha hecho todo o casi para que nada cambie. Se ha desarrollado la práctica de las recompras de acciones, han explosionado los repartos de dividendos, la titulización ha recomenzado su marcha, el endeudamiento privado ha aumentado considerablemente... No faltan estudios sobre estos diversos temas: el Banco Internacional de Pagos, por ejemplo, ha multiplicado las advertencias.

El estallido de la burbuja era pues previsible, incluso sin el coronavirus. Dan testigo de ello las advertencias del último *Global Financial Stability Report* del FMI (octubre de 2019). Este informe estaba centrado sobre los riesgos engendrados por los bajos tipos de interés, y dos de sus principales autores, Tobias Adrian y Fabio Natalucci, resumieron los principales mensajes en un blog. Insisten en el sobreendeudamiento de las empresas: "La deuda de las empresas cuyos beneficios no pueden cubrir las cargas de los intereses podrían aumentar a (...) cerca del 40 % del total de la deuda de las empresas en los países estudiados, entre los cuales Estados Unidos, China y los países europeos".

La masacre del aparato productivo

La constatación de los economistas del FMI puede ser completada con un estudio muy documentado sobre los Estados Unidos. Los autores observan que son las pequeñas y medianas empresas las que están endeudadas más fuertemente, de forma que estarán más duramente afectadas por la crisis del coronavirus. Se plantea aquí un tema debatido muy ampliamente, el de la distancia creciente entre las empresas *superestrellas*, que captan el valor creado y las empresas *zombis* que sobreviven gracias a los bajos tipos de interés.

Pero los autores de este estudio señalan que las empresas de la *mitad baja* han aumentado su capacidad de producción a lo largo de los últimos decenios, mientras que el 10% de lo alto de la escala han permanecido a remolque. Temen la "catástrofe inminente" que amenaza si se deja a las pequeñas empresas sucumbir, ya que representan, a pesar de su fragilidad, una de las "principales fuentes de creación de empleo y de innovación".

La política monetaria acomodaticia no ha estimulado a la economía real: al contrario, ha permitido al capital financiero retomar su trayectoria exuberante

El otro efecto de los bajos tipos de interés que señala el FMI es una asunción excesiva de riesgo: "el muy bajo tipo de interés ha empujado a los inversores institucionales como las compañías de seguros, los fondos de pensiones y los gestores de activos a buscar títulos más arriesgados y menos líquidos para alcanzar sus objetivos de rentabilidad. Por ejemplo, los fondos de pensiones han aumentado su exposición a otras clases de activos tales como el capital-inversión y el inmobiliario".

La política monetaria acomodaticia no ha estimulado a la economía real: al contrario, ha permitido al capital financiero retomar su trayectoria exuberante. Pero ha conducido también a una situación inédita de bajos tipos de interés, incluso negativos, y al agotamiento de las municiones de los bancos centrales. Incluso antes de la pandemia, el

pronóstico de los expertos del FMI era ya inquietante: “las semejanzas existentes en las carteras de los fondos de inversión podrían amplificar un movimiento de liquidación de activos en los mercados; las colocaciones ilíquidas de los fondos de pensiones podrían restringir su papel tradicional de estabilizador de los mercados”. Eso es justamente lo que está sucediendo y existe el riesgo de que la deflagración sea aún más brutal con el virus.

La zona euro, ¿distribuida al estilo *puzzle*?

Se ha abandonado al menos provisionalmente el dogma del 3%, pero Europa sigue mal preparada. Es una idea excelente la relajación de la constricción presupuestaria, pero eso no responde a todos los problemas. Uno de ellos es la distancia (*spread*) entre los tipos de interés sobre las deudas públicas. En un primer momento, Christine Lagarde cometió una gran metedura de pata, al declarar que “el BCE no está para estrechar la *spread*”, aunque después sacó el *bazooka* que calmó un poco las inquietudes de los mercados financieros.

Pero llegará un momento en el que será necesario considerar el paso a la velocidad superior, a saber, a la mutualización (*eurobonos* o *coronabonos*) o incluso a la monetización. Es la conclusión a la que llega Patrick Artus: “Si todos los países de la zona euro están afectados (por el aumento de los tipos de interés a largo plazo en respuesta a los déficits públicos fuertemente incrementados), la mutualización de los déficits públicos suplementarios aligera el peso para los países periféricos (en los que el alza de los tipos de interés es más fuerte) pero no resuelve el problema global de exceso de los déficits públicos. La única solución es pues la monetización de los déficits públicos suplementarios por el BCE, es decir una apertura importante del *Quantitative Easing* sobre las deudas públicas”. Sin embargo, hay un gran riesgo de que, como en la precedente crisis, Europa solo reaccione con retraso sobre el acontecimiento, o a contratiempo, debido a los desacuerdos internos y de la propensión a gestionar la crisis a nivel estatal.

Los emergentes, ¿en el ojo del ciclón?

Es probable que el virus se extienda a los países emergentes o en desarrollo, hasta ahora relativamente no afectados. No solo están mal equipados desde un punto de vista sanitario sino que están ya duramente golpeados por las repercusiones de la crisis. En gran parte dependientes de las ventas en parada de materias primas, están viendo disminuir sus recursos. Este es el caso especialmente de los países productores de petróleo.

Y también ahí se encuentra la herencia de la salida de la crisis precedente. La deuda exterior de los países emergentes representa de media “el 160% de las exportaciones, contra el 100% en 2008. En caso de endurecimiento considerable de las condiciones financieras y de alza de los costes de los prestamos tendrán más dificultad para asegurar el servicio de su deuda”, advertía el FMI en su informe ya citado de octubre de 2019.

Ello se agrega la fuga de capitales, que ha tomado proporciones considerables: 83 mil millones de dólares desde el inicio de las crisis. Este *sudden stop* tendrá graves consecuencias, subrayadas por un grupo internacional de economistas. Los países emergentes y en desarrollo, escriben, “se encuentran ahora confrontados a un freno súbito mientras que se endurecen las condiciones mundiales de liquidez y los inversores huyen del riesgo, arrastrando a depreciaciones monetarias dramáticas. Ello obliga a un ajuste macroeconómico severo, precisamente en el momento en que todos los instrumentos disponibles deberían estar disponibles para enfrentarse a la crisis: se ha endurecido la política monetaria para tratar de conservar el acceso al dólar, mientras que se limita la política presupuestaria por el temor de perder el acceso a los mercados mundiales. Es poco probable que las reservas de cambio proporcionen un tiempo suficiente en todos los países".

Las instituciones internacionales prevén medidas de apoyo, pero David Malpass, el presidente del Banco Mundial (propulsado a ese puesto por Donald Trump) insiste en la condicionalidad en términos que recuerdan a los de la Troika europea respecto a Grecia: “Los países deberán poner en práctica las reformas estructurales susceptibles de acortar el tiempo necesario para la recuperación y crear la confianza en su solidez. En lo que concierne a los países en el que las reglamentaciones excesivas, las subvenciones, los regímenes de concesiones de licencias, la protección o la judicialización de los intercambios, constituyen otros tantos obstáculos, trabajaremos con ellos para dinamizar los mercados y seleccionar los proyectos que permitan asegurar un crecimiento más rápido durante el período de recuperación”.

*The Economist*ha tenido al contrario razón al lanzar esta advertencia: “Si se deja al Covid-19 causar estragos en los países emergentes, se extenderá de nuevo a los países ricos”. Incluido en su dimensión económica, si la producción de materias primas y de bienes intermedios conoce un *sudden stop* simétrico del de los flujos de capitales.

¿Poner todo a cero?

Será difícil para el sistema económico que vuelva a su funcionamiento anterior a la crisis. Las cadenas mundiales de valor están desorganizadas, las empresas habrán hecho quiebra, está cuestionada la forma de gestión de los gastos públicos, especialmente en materia de salud. Se puede ver en ello la posibilidad de una reorientación fundamental del sistema. Pero no tendrá nada de espontanea: con la suspensión de capítulos enteros del Código de Trabajo, se aprecia claramente que algunos preparan ya el golpe para después.

Después vendrán los discursos sobre el necesario *saneamiento financiero*, cuya puesta en práctica tendrá el riesgo de engendrar una réplica recesiva, como en 2010. Y sobre todo la vuelta a la ortodoxia tendrá por efecto atrasar todo proyecto de *Green New Deal:* ¿cómo en efecto imaginar que después de haber derramado miles de millones de euros, las instituciones financieras querrán dedicar las considerables sumas necesarias para la lucha contra el cambio climático?

En una nota en la que se pregunta "¿Qué capitalismo querríamos?", Patrick Artus dibuja un retrato bastante fiel del capitalismo "inaceptable" (que es el nuestro): "deforma la distribución de ingresos en detrimento de los asalariados, no respeta los compromisos climáticos, no asocia a los asalariados a las decisiones estratégicas de las empresas, deslocaliza masivamente a los países de bajos salarios, consigue una reducción continuada de la presión fiscal de las empresas, lo que obliga a reducir la generosidad de la protección social". El economista de *Natixis* considera después dos vías posibles para pasar a un capitalismo *aceptable*: sea la instauración de un "capitalismo estatal hiper-regulado", sea una "evolución espontánea del capitalismo que acepta una rentabilidad más débil del capital para el accionista". Sin embargo, solo hay una cosa de la que convencerse: no hay que contar con una evolución espontánea del capitalismo.

30/03/2020

https://www.alternatives-economiques.fr/michel-husson/neo-liberalisme-contamine/00092297

Traducción: ***viento sur***