

La resaca de la deuda global

Michael Roberts

El legado de la crisis financiera global y de la Gran Recesión ha dejado una enorme montaña de deuda global que pesa sobre la economía capitalista mundial. **Esta deuda es un factor importante**, junto con el bajo nivel de rentabilidad del capital, en las principales economías y está generando lo que he llamado la Larga Depresión desde el año 2009. El crecimiento global ha sido muy inferior a la tendencia pre-crisis y **el crecimiento del comercio mundial se ha paralizado**.

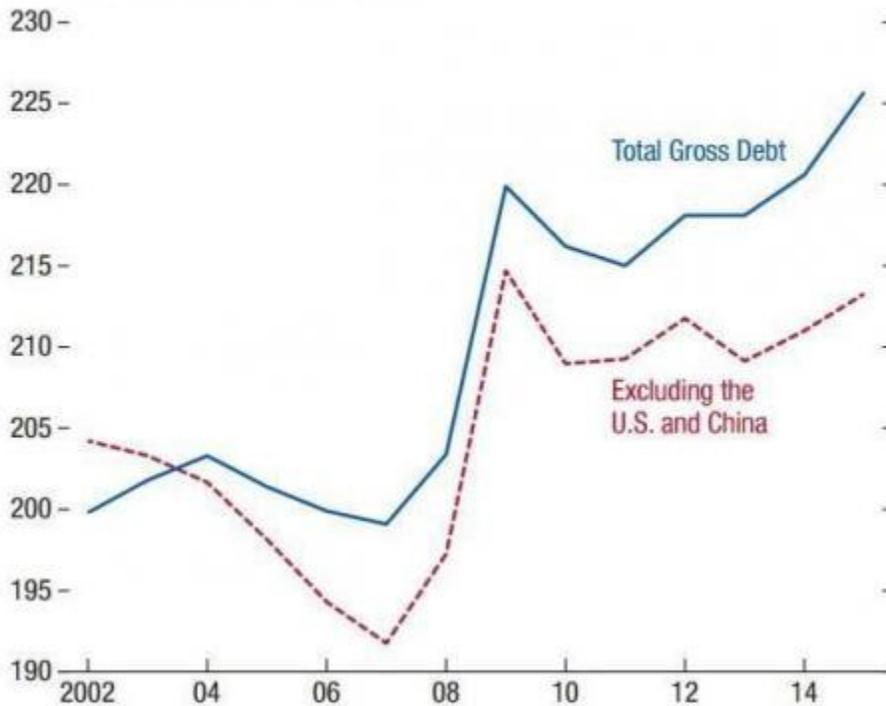
Si las empresas sufren la baja rentabilidad de sus inversiones y todavía tienen grandes deudas que liquidar o pagar, no estarán dispuestas a invertir más. Si los gobiernos están lastrados con altas deudas como resultado del rescate de los bancos y el desempleo y las prestaciones de seguridad social se mantienen altos, recortan la inversión pública. Si los hogares todavía se ven agravados con grandes hipotecas, no van a gastar más, sino ahorrar. Todo esto se suma a la escasa inversión, los bajos salarios y el débil crecimiento del empleo.

El único mecanismo de salvación es que los bancos centrales han recortado las tasas de interés globales hasta cero (o incluso negativas), de modo que el servicio de la deuda es barato y el crédito barato puede ser utilizado por las empresas para recomprar acciones, pagar dividendos y especular en bonos y valores mercantiles; Así que los gobiernos pagan el servicio de sus bonos y piden más crédito; y los hogares pagan sus hipotecas y contraer deudas con sus tarjetas de crédito.

Pero la resaca global de la deuda no ha desaparecido y si las tasas de interés comienzan a subir o si las economías caen en recesión o deflación, la carga de la deuda podría arrastrarlas en una espiral de colapso.

Eso es lo que preocupa a los organismos económicos internacionales como el FMI o el Banco de Pagos Internacionales (BPI). **El FMI acaba de informar que la deuda global está en un máximo histórico**. Excluyendo el sector bancario, el sector no financiero (empresas, hogares y gobiernos) de la deuda se ha más que duplicado desde el cambio de siglo, alcanzando 152 billones de dólares el año pasado, y todavía está en ascenso. Si se incluye el sector bancario, **McKinsey estima que la deuda total alcanza los 200 billones de dólares**.

Figure 1.1. Global Gross Debt
(Percent of GDP; weighted average)



Los niveles actuales de deuda han alcanzado un récord del 225% del PIB mundial, con cerca de dos tercios del sector privado (hipotecas de hogares y endeudamiento de las empresas). El FMI afirma que el crecimiento global lento (la Larga Depresión en otras palabras) está haciendo que sea difícil pagar las obligaciones, "*preparando el escenario para un circuito de retroalimentación vicioso en el que un menor crecimiento dificulte el desapalancamiento y la carga de la deuda arrastre una desaceleración*". El jefe de asuntos fiscales del FMI, Vitor Gaspar, advirtió que "*la excesiva deuda privada es un fuerte viento de proa en contra de la recuperación mundial y un riesgo para la estabilidad financiera*".

El FMI ha expuesto los principales riesgos para el sistema financiero. En primer lugar, los bancos europeos se enfrentan a una crisis de rentabilidad crónica. Muchos no han sido capaces de borrar la deuda heredada de sus balances y los inversores son cada vez más escépticos de que sigan siendo rentables en función con sus estructuras actuales.

Esta potencial crisis bancaria ha sido expuesta por la debacle del Deutsche Bank, el mayor banco de Alemania, con mucho, en la economía con más éxito de Europa. Se enfrenta a multas muy importantes del Departamento de Justicia estadounidense por 'vender fraudulentamente' bonos hipotecarios a clientes a nivel mundial durante la gran burbuja de la vivienda cuya pinchazo condujo a la crisis financiera mundial, Deutsche Bank ha sido empujados hasta el borde del abismo y puede que tenga que ser rescatados por mas dinero público. El verano pasado, el **FMI hizo un informe sobre los bancos alemanes** y concluyó que "*el Deutsche Bank parece ser el contribuyente neto más importante a los riesgos sistémicos en el sistema bancario global*", seguido por el HSBC y Credit Suisse. Deutsche

tiene entre sus activos derivados con un valor nominal de 47 billones de dólares. En otras palabras, es tan grande, que si cae arrastrará con él a muchos otros bancos.

Al mismo tiempo, los bancos italianos tienen más de 200 mil millones de euros en malos préstamos en sus libros de empresas privadas que no pueden pagar sus deudas por la muy débil economía italiana y la desaceleración del crecimiento global. **El tercer banco más grande y el más antiguo de Italia, Monte Paschi, ha quebrado y ha tenido que ser rescatado ya dos veces.** Y luego están los bancos portugueses, el mayor de ellos, **Espirito Santo**, como Monte Paschi, tuvo que ser rescatado para evitar una crisis sistémica.

En segundo lugar, existe una creciente deuda empresarial, sobre todo en los llamados mercados emergentes. El choque combinado de la caída de los precios de las materias primas y la desaceleración de China ha hecho que el aumento de la deuda privada sea **una gran amenaza para las economías de los mercados emergentes.**

El banco de inversión JP Morgan estima que la deuda de las sociedades no financieras en las economías emergentes ha aumentado, de alrededor del 73% del PIB antes de la crisis financiera, al 106% del PIB. Este aumento - 34%, es enorme, con un promedio de casi 5% puntos por año desde 2007. En investigaciones anteriores, el FMI señaló que un aumento en la relación entre crédito y PIB de 5% puntos o más en un solo año es un indicador de mayor riesgo de una eventual crisis financiera. Muchas economías de mercados emergentes han registrado un aumento de este tipo desde 2007. De ahí la conclusión de los analistas de crédito, S & P, de que *"hemos llegado a un punto de inflexión en el ciclo de crédito corporativo"*.

La respuesta política de las autoridades económicas en las principales economías a la Larga Depresión ha sido recortar el gasto público y tratar de reducir los déficits de los presupuestos gubernamentales para reducir la carga de la deuda pública, mientras que **los bancos centrales han recortado las tasas de interés y han impreso dinero por valor de billones de dólares para crear dinero barato con el que pagar las deudas e invertir.**

Pero la "austeridad" fiscal y el dinero barato no han conseguido relanzar la economía mundial. Las políticas de tipos de interés cero (ZIRP) han dado paso a la política negativa del tipo de interés (NIRP) y a la flexibilización cuantitativa (QE) o a la impresión de dinero para los bancos que a su vez están dando paso a la idea del **'dinero helicóptero'** (impresión de dinero para dar directamente a los gobiernos o incluso a los hogares). Pero tampoco está funcionando, porque este crédito solo se acumula en los bancos o se destina a la inversión financiera especulativa dado que la rentabilidad de los sectores productivos sigue siendo demasiado bajo para estimular nuevas inversiones y por lo tanto el crecimiento.

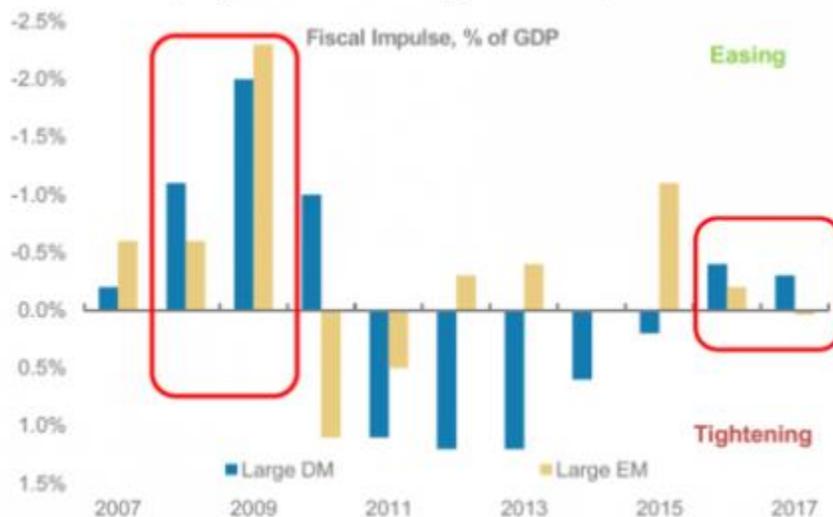
Ahora organismos internacionales como el FMI y la OCDE y los economistas keynesianos están pidiendo 'acción fiscal'. La gran propuesta es "la inversión en infraestructura", es decir, utilizar los fondos del gobierno para construir carreteras, puentes, comunicaciones, etc. Esto aumentaría la inversión y el empleo y relanzar las economías, se argumenta. Como ya he dicho antes, este tipo de inversión, sin duda, ayudaría, pero tendría que ser enorme para tener cierto impacto. Las economías del G-20 representan el 92% de la economía mundial y en 2014 los ministros del G-20 acordaron aumentar el crecimiento

anual con 2 billones extras de dólares (;sin especificar de qué manera!). Pero incluso si hubiera más inversión en infraestructura, no funcionaría. Como el **presidente de JP Morgan, el banco de inversión de Estados Unidos**, Dr. Frenkel afirma: "*Pondría metas cuantitativas en aquellas cosas que están bajo control de los gobiernos, y el crecimiento del PIB nacional no lo es (...) Por mucho que se quiera saltar 5 metros con una pértiga, no se puede*".

La inversión del sector capitalista es siete u ocho veces más grande que la inversión del gobierno en la mayoría de las economías más importantes (China e India exceptuadas). Un 1% de aumento del PIB en inversión pública suena grande, alrededor de 1 billón de dólares globalmente, pero en realidad es un pequeño pinchazo en comparación con la inversión mundial anual de cerca de 20 billones de dólares.

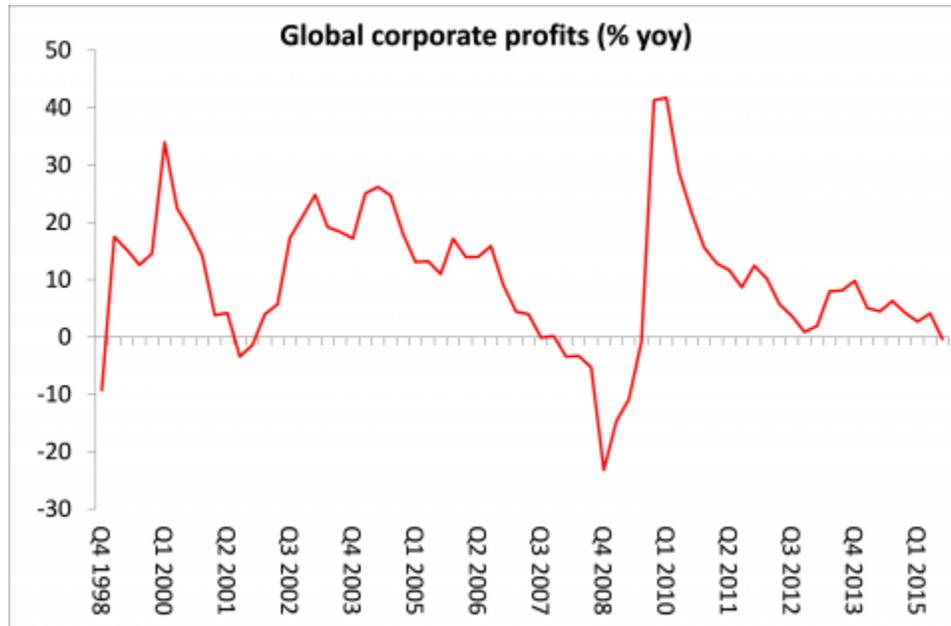
Y de todos modos, la buena disposición de los gobiernos para iniciar dicho gasto está limitada por la necesidad de mantener bajo control el aumento de la deuda pública. La deuda pública está cerca del 85% del PIB mundial, de acuerdo con los datos del FMI, y no hay indicios de que disminuya. Sólo tipos de interés muy bajos hacen posible dar servicio a esta deuda sin una "austeridad" fiscal más estricta (recortes del gasto público y subidas de impuestos). De entrada, un gran aumento de la inversión pública aumentaría sustancialmente la deuda.

Así que los gobiernos no están haciendo lo que los keynesianos (fuera y dentro del FMI) quieren. De hecho, el FMI prevé que los presupuestos se contraerán en vez de relajarse en los mercados emergentes y las economías avanzadas el próximo año. Morgan Stanley, el banco de inversión estadounidense, reconoce que los gobiernos de las economías avanzadas van a flexibilizar la política fiscal el próximo año, pero sólo un 0,3% del PIB - lo que equivale a un leve aumento de 115 mil millones de dólares en el gasto público - ni de lejos 1 o 2 billones de dólares. "Una flexibilización fiscal equivalente al 0,3% del PIB, es poco probable que aumente significativamente el crecimiento global ", dice Elga Bartsch, autora principal del informe de Morgan Stanley.



La resaca de la deuda global se mantiene y el alka seltzer de crédito barato y abundante no la está curado. **La alternativa del gasto fiscal no va a funcionar bien y no será suficiente de todos modos.** Las políticas económicas dominantes monetaristas y keynesianas no pueden acabar con esta resaca porque la economía capitalista mundial todavía está borracha de tanta deuda y sedienta de rentabilidad.

Y ahora el total de las ganancias corporativas están cayendo en todo el mundo mientras que la deuda sigue aumentando - con la perspectiva de una nueva depresión global acercándose rápidamente en el horizonte.



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