

Sección papeles de coyuntura

Panorama de corto plazo: La desaceleración económica global

Por ****Ricardo Aronskind***

**Docente e investigador del Area de Estado y Políticas Públicas de FLACSO (Sede Argentina)*



Ver las tendencias globales económicas y políticas, no deja de ser importante para ver qué políticas públicas se aplican en los países desarrollados y que escenarios debe considerar un nuevo gobierno nacional que busque salir de la recesión local. Sobre todo si consideramos que el liderazgo político de los países más desarrollados no ha logrado formular, desde la crisis de 2008 una estrategia viable y creíble de relanzamiento de la economía global, y sólo atinan a recurrir a instrumentos expansivos que no alteran la atonía de la economía productiva mundial.

Al respecto un conjunto de informaciones y de indicios económicos permiten visualizar un escenario poco optimista en el corto plazo. Mientras las tasas de crecimiento en Europa y Japón superan apenas el 1%, en América Latina el escenario no es mejor, lastrado por la caída económica argentina y el bajo desempeño de Brasil. Sólo en Asia se ve un panorama más expansivo, con puntales en India, Indonesia y China, aunque con niveles declinantes en relación a períodos anteriores.

Mientras las manufacturas globales muestran una contracción en los últimos 3 meses, en 19 de los 30 países industriales más importantes, sólo las actividades de servicios continúan con un ritmo expansivo, que sostiene aún un promedio positivo del PBI global.

[Síntomas de una próxima recesión en Europa:](#)

Luego de diversos datos sobre la actividad productiva que marcan una tendencia declinante en la economía real, fue el propio presidente del Banco Central Europeo (BCE) -un bastión de conservadurismo financiero- Mario Draghi, quien en setiembre anunció la vuelta a una práctica que se inició como respuesta a la gravísima crisis de 2008: el "*quantitative easing*" (o expansión cuantitativa).

Este instrumento monetario expansivo había sido abandonado hace unos años, al avizorarse "brotes verdes" en la economía europea, pero que no resultaron ser el preanuncio de un tiempo de reactivación europea sostenida.

La *expansión cuantitativa* es una política de ampliación de la oferta de dinero en la economía mediante operaciones que consisten en la compra por parte del Banco Central tanto de acciones de compañías privadas como de títulos públicos con nuevo dinero creado a ese efecto. La idea que subyace es la inyección de circulante adicional, al tiempo que se sostiene o impulsa el valor de los papeles públicos y privados. El Estado empeña su esfuerzo en el rescate de los activos financieros, en tanto mantiene la austeridad fiscal, restándole impulso a la economía real.

El dato que precipitó el cambio de actitud del BCE es el de la caída del 1,5% de la producción industrial alemana, que refleja esta misma percepción de debilidad en el campo productivo, en la principal potencia industrial europea. En los últimos 12 meses, se acumula una retracción superior al 5%. Si bien los pronósticos preanunciaban un ralentamiento en el ritmo de la industria, no se esperaba un retraimiento de ésta magnitud, que toca uno de los puntos más bajos de los últimos 10 años.

La debilidad del sector se explica tanto por el bajo dinamismo de la demanda en Europa, como por la menor demanda china, país golpeado a su vez por su enfrentamiento comercial con Estados Unidos. Debemos señalar que en el avanzado estado de interpenetraciones de las relaciones comerciales y financieras entre las principales áreas del planeta, ningún país queda al margen del impacto de las sanciones y restricciones comerciales que viene impulsando la potencia norteamericana, incluso el propio país que está propiciando lo ola proteccionista.

Cabe recordar que el gobierno alemán ha recibido reiterados pedidos tanto de la oposición alemana como de sus socios europeos para que proceda a estimular la demanda en ese país vía una mejoría en los salarios de los trabajadores alemanes.

Los sucesivos gobiernos encabezados por Angela Merkel se han mostrado reacios a conceder mayores incrementos salariales, para mantener la primacía exportadora alemana, lo que es una limitación al estímulo de la demanda en la región. Además, el año pasado, el gobierno alemán exhibió un superávit fiscal del 1%, que diversos analistas consideraron innecesario y perjudicial en un contexto de desaceleración económica global.

Cabe recordar que en el mundo académico europeo hay consenso en cuanto a que la austeridad fiscal desde 2011 en la zona euro ha sido una traba importante para el despegue de la actividad económica. Sin embargo, estas visiones empíricamente fundamentadas no han logrado hasta el presente modificar la orientación de las políticas públicas en esa región.

La explicación de esta dificultad para cambiar el rumbo de las políticas de austeridad en Europa debe buscarse por la poderosa influencia que ejercen los sectores financieros sobre los funcionarios e instancias claves de la Unión Europea y de la burocracia radicada en Bruselas.

A los problemas que hasta hoy exhibe Europa (sociales, deterioro del Estado de bienestar clases medias, precarización), deberá agregarse la perspectiva dramática que agregó el primer ministro Boris Johnson, partidario de una salida británica sin negociación de la Unión Europea. A pesar de los esfuerzos realizados por la Unión, y de las presiones crecientes en el ámbito del Parlamento del Reino Unido para volver a una negociación, el reciente primer ministro apunta a terminar el conflictivo proceso de la forma más traumática posible, a fines del mes de octubre. A pesar de la cercanía de la fecha límite, continúan los esfuerzos por lograr una prórroga de la fecha límite, para evitar que el impacto de una salida no acordada se haga sentir con fuerza tanto al interior de la economía británica, como en las perspectivas de crecimiento de la UE.

Desinteligencias y conflictos en Estados Unidos:

Al mismo tiempo, la Reserva Federal de los Estados Unidos anunció en julio una reducción de las tasas de interés del 0,25%, luego de una década en la que progresivamente fue colocando a la tasa en un nivel suavemente positivo.

La reversión de la política monetaria ha sido justificada por las bajas expectativas de crecimiento y la existencia de una baja tasa de inflación. En este sentido el Presidente norteamericano, Donald Trump reclamó a las autoridades de la Reserva Federal en los últimos meses, en forma enfática, una baja en la tasa, para generar un estímulo económico adicional.

Las tensiones entre las autoridades monetarias y el Ejecutivo, los resultados mixtos en los balances de las grandes corporaciones, los altibajos de la negociación con China, son a su vez motivo de alta volatilidad en las principales bolsas del mundo.

Debemos recordar que todavía el año pasado la Reserva Federal evaluaba la posibilidad de continuar con la tasa de interés, ya que temía que se produjeron presiones inflacionarias.

Hoy el panorama es completamente distinto, ya que en el sector financiero privado ven con suma preocupación la persistencia -hace ya 6 meses- de la curva invertida de rendimientos de los bonos de la deuda pública. En general se interpreta, aunque está sujeto a controversia, que cuando esa curva muestra rendimientos más atractivos en el corto que en el largo plazo, significa que la expectativa es negativa en plazos mayores, y que "los mercados" estarían esperando una recesión económica cercana.

Más allá de la fiabilidad de lo que pueda preanunciar la curva de rendimientos invertida, lo cierto es que es una expectativa compartida por múltiples actores privados una declinación en el crecimiento económico global. Una de las firmas financieras más influyentes, JP Morgan, por ejemplo, asigna una probabilidad superior al 40% de que pueda producirse una recesión en la economía de los Estados Unidos.

También en el terreno productivo los nubarrones se acumulan. Según el departamento de Comercio de Estados Unidos, se viene observando desde 2017 una tendencia sostenida a la caída de la inversión en bienes de capital para la industria, que se atribuye a los miedos a una profundización en la confrontación comercial con China. Efectivamente, el escenario incierto, que se viene prolongando prácticamente desde el comienzo de la administración Trump, juega un papel en las proyecciones de mediano plazo de las empresas estadounidenses.

En este punto es necesario señalar que uno de los aspectos que más apoyo interno concitan a la gestión del presidente Trump es el estado expansivo de la economía y el bajo desempleo, que el presidente no se cansa de remarcar. Ese es el argumento más fuerte a favor de su reelección, y una contracción en el año previo a las elecciones puede ser muy dañina para sus aspiraciones electorales, ya que su reelección no puede darse por asegurada.

Tampoco puede dejarse de incluir en el análisis la apertura del proceso de *impeachment* por parte del Partido Demócrata. Si bien la conducción moderada del mismo no era partidaria de ese procedimiento, las recientes denuncias sobre un eventual intento del Presidente de presionar al gobierno de Ucrania para que involucrase en una denuncia por corrupción al hijo del aspirante más firme a la candidatura demócrata, Joe Biden, ha acelerado los tiempos del partido opositor. Esta nueva situación institucional, a su vez, ha llevado al Presidente a lanzar una nueva ola de ataques contra la oposición demócrata, pero también contra figuras moderadas de su propio partido.

Trump, que ha generado a lo largo de su mandato un conjunto de tensiones internacionales con sus socios del ex -TLCAN, con sus aliados europeos y con China, se encuentra ahora con un frente de tormenta significativo en su propio país, ya que hay una parte creciente de la opinión pública que aprueba el proceso de *impeachment*, lo que tiene impacto en el parlamento norteamericano.

Si el contexto económico global ya mostraba un horizonte sombrío debido a la percepción generalizada de que el conflicto norteamericano-chino no tiende a encontrar una salida en el corto plazo, la oficialización de un proceso institucional sumamente conflictivo en los Estados Unidos –dada la personalidad fuertemente confrontativa de Trump y su escaso apego a las instituciones republicanas– refuerza el clima de incertidumbre generalizado.

Una mirada de largo plazo:

Es claro que no se ha logrado revertir el estado de lento crecimiento de la economía global pos 2008, y que por el contrario, las tensiones proteccionistas que ha provocado impactan en las expectativas de las empresas productivas y también en los capitales más volátiles que se alimentan al amparo de las expansiones cuantitativas generadas desde los principales bancos centrales occidentales.

Uno de los hechos característicos de los últimos tiempos, es que en los países más desarrollados, especialmente Japón y norte de Europa, las tasas de interés han llegado a ser negativas. Es decir, los bonos de los estados no ofrecen rendimientos positivos, e incluso se puede perder plata si la inflación se acelerara levemente. Pero incluso en el sector privado se pueden encontrar rendimientos negativos en determinados papeles corporativos.

Las bajísimas tasas de interés no son otra cosa que el reflejo de la escasa demanda de fondos del mundo real y la superabundancia de dinero sin colocar. Resalta esta abundancia en un mundo que requiere una fuerte inyección de demanda para volver a dinamizarse, desendeudar a los Estados nacionales, a los sectores productivos y a los trabajadores trabajadores en general. El nudo que no logra desatarse es que todas la políticas de relanzamiento productivo y del empleo son resistidas por el bloque de sectores financieros y corporativos dominante.

La demanda de bonos gubernamentales a tasa cero o aún inferior, se puede interpretar como una suerte de refugio de los ahorristas más prudentes frente a las incertidumbres crecientes en relación a otros activos, en un contexto poco promisorio.

Las auto-compras de acciones por parte de las grandes empresas, se han constituido en una práctica frecuente, que genera falsos incrementos de los valores accionarios, y garantiza jugosas remuneraciones anuales a los CEOs de dichas corporaciones. Pero es un fenómeno despegado de una evolución corporativa exitosa en el terreno productivo y de las ventas.

Exactamente ese fenómeno de auto-compras de acciones fue lo que ocurrió cuando Donald Trump bajó los impuestos a los ricos y las grandes corporaciones el año pasado, lo que fue presentando como un gran estímulo económico, pero que se expresó especialmente en el incremento del valor de las acciones.

Lo que fue presentado como un gran impulso económico, reforzó el ya preocupante déficit del estado norteamericano, y disparó un incremento de las cotizaciones bursátiles, sin un correlato en la evolución de los negocios productivos.

En síntesis: como señaláramos al principio, los países más desarrollados de Occidente no han logrado formular, desde la crisis mundial de 2008 una estrategia viable y creíble de relanzamiento de la economía global, y sólo atinan a recurrir a instrumentos monetarios expansivos que no alteran la atonía de la economía productiva mundial. Tal vez un corolario de ello sea indagar cuáles son las razones que permiten un crecimiento más sostenido al Área Asiática a pesar de esa desaceleración global, y cuáles son las apuestas más convenientes de alianzas en un futuro inmediato para una Argentina que quiere salir de su propia recesión, crecer y desarrollarse.