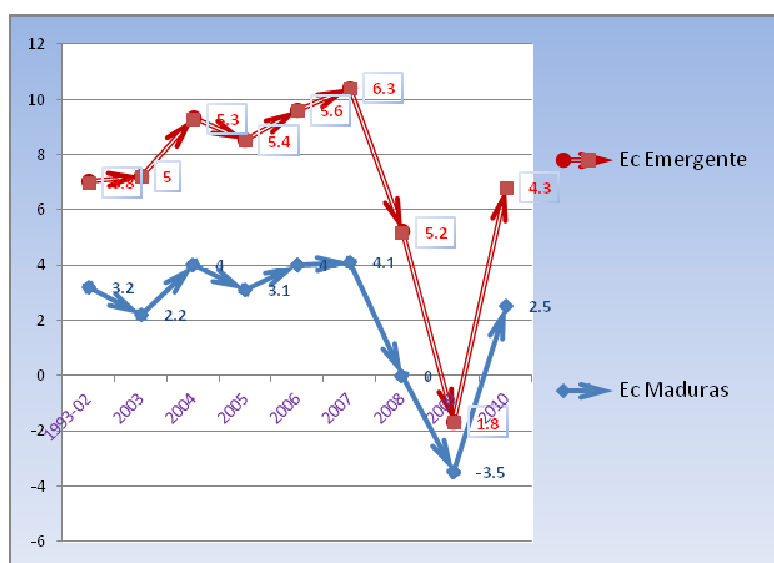


La 'Pax' de Wall Street (y la Troika)

Por **Alberto Graña**
Investigador principal. Observatorio Económico de América Latina

Se hablaba hasta hace muy poco, de la 'reactivación' de la economía mundial. Y sí. Un año después de haber tocado *fondo* en 2009, la producción *per cápita* en las economías avanzadas y emergentes creció en 2.5 y 4.3%, respectivamente.

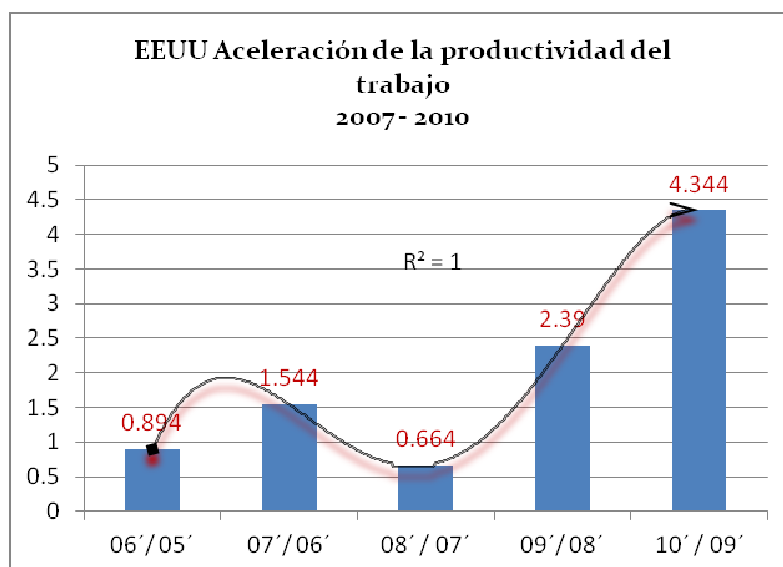
Ilustración 1
Variación %. Producción mundial
1993- 2010



WEO. Septiembre 2011

Como se puede observar en la *Ilustración 2* siguiente, la *aceleración polinomial* del índice de *productividad del trabajo* (*diferencia de aumentos marginales entre períodos*) resulta notoria después del estallido de la crisis en 2008 III, particularmente en el período de auge analizado (entre 2010/2009).

Ilustración 2



WEO. Septiembre 2011

También, en 2010, las *ganancias bancarias globales netas* (después de impuestos) observaron una significativa recuperación que se mantuvo hasta el primer semestre de 2011. Dicho incremento se debió al ‘robusto’ crecimiento del mercado global de papeles *de deuda y de activos financieros* y, a las crecientes y masivas operaciones globales en los mercados cambiarios, derivadas de la política monetaria (QE1+2+3) adoptada desde el 2008 por la *Reserva Federal*. Compras masivas de ‘bonos chatarra’ a las IFS permiten que estas sigan efectuando riesgosas operaciones en los mercados cambiarios, de dinero y de futuros (commodities). En efecto, la evidencia disponible muestra que las ganancias bancarias durante este período se explican también por operaciones financieras con mayor *mayor riesgo* (*‘palanqueo financiero’*) que antes del inicio de la crisis.

Las IFS de los países ‘maduros’ son todavía incapaces de competir con sus propios recursos, es decir, sin *subsidios y seguros de riesgo moral del Estado*: 9 de cada 10 dólares de aumento de las ganancias bancarias observadas son atribuibles a una disminución de sus *provisiones para malas deudas*.

Si la comparamos la *rentabilidad relativa al patrimonio* (ROE) de las IFS, que es hoy de 7 %, ésta rentabilidad, se sitúa claramente debajo del *punto de equilibrio* (12%) y, más abajo aún de la rentabilidad de los bancos de los países emergentes.

Consecuentemente, si las IFS pretenden en corto plazo alcanzar una rentabilidad competitiva requieren de un aumento exponencial de sus ganancias especulativas *vis a vis* una verdadera reingeniería en sus jurásicas organizaciones. Abona en pro de este escenario, de pugnas competitivas globales el dato empírico que en la década pasada, solo *menos de una* (de cada diez) IFS no lograron pasar la valla de la *rentabilidad de equilibrio*, ni calificar en otros ratios de *margen/ingresos* y *costos/ingresos*.

Islandia, un ejemplo de salida democrática a la crisis de la deuda

A cuatro años del reinicio de la crisis de la globalización neoliberal los ricos son ahora mucho más ricos.

En verdad, la *dinámica central de la crisis realmente existente* gira en torno a la *socialización de las incommensurables pérdidas bancarias*, que no son nuestras. El movimiento de *Los Indignados* forma parte de esta repulsa global. Este conflicto ético, político y social, lo entendieron bien los pequeños *gigantes* Islandeses, que consiguieron elecciones adelantadas.

El 90% de su población movilizada votó en referéndum por el NO al pago de la deuda, creándose nuevas instancias *democráticas técnicas y representativas* para *auditar dicha deuda* y redactar una nueva constitución, ya que la actual es copia de la noruega.

Obtuvieron como el Ecuador en su momento- con voluntad y estrategia política, reducir sustantivamente el costo de la deuda ilegítima que pesaría sobre los contribuyentes. Y, ¡ el \$istema no se desplomó !

Sojuzgados por rentistas. Riesgo Moral

Una reciente investigación muestra que las *instituciones bancarias sistémicas* (IFS o los 10 mayores bancos de EEUU) *extraen significativas rentas de riesgo moral* por los avales y seguros implícitos o explícitos que reciben de sus bancos centrales y de las agencias estatales. De permanecer tales *reglas de juego*, el \$istema tenderá a maximizar las rentas sociales extraídas por concepto de avales y seguros (Kaplan and Rauh h/t Tyler Cowen: *Inequality and Moral Hazard Rents in the Financial Sector*).

Paradójicamente, mientras las IFS se sientan sobre niveles inéditos de *exceso de reservas*, ganando intereses, las ya descapitalizadas clase media y las Pymes, han quedado literalmente *excluidas* del sistema financiero, debido a los costos extras, multas y penalidades que cobran hoy los bancos, en su huída hacia ‘activos de calidad’. Podría decirse que la función esencial de intermediación financiera (de canalizar ahorro a la inversión real) ha colapsado y se encuentra literalmente *atascada* en las bóvedas de la Reserva Federal.

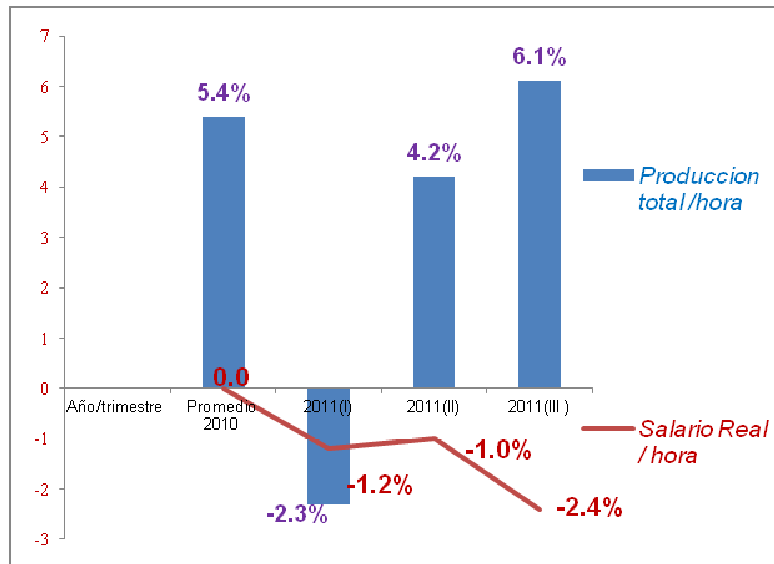
Sin embargo, el costo para la economía real y para el comercio mundial resulta prohibitivo, ya que cada *dólar rehén de los bancos* es un dólar que se extrae de la inversión en bienes públicos, en gasto social o en creación de empleo. Según Krugman, et al, la *clase rentista*, beneficiaria de esta *Pax de Wall Street*, ‘*prefiere arriesgar al país a una catástrofe financiera con tal de no poner ni un solo centavo adicional de impuestos al fisco*’.

El *resultado* expost de tres crisis sucesivas ocurridas en 1990 y 2000 y, particularmente, en la última de 2009II/2010 IV, se muestra una intensificación acelerada de la *tasa de explotación* del trabajador (medido en producción por hora).

Aun más, dicha *tasa* resulta mayor si, como observamos en la *Ilustración 3*, el *salario real por hora*, se congeló en el año 2010, y cayó drásticamente –en **- 2.4%** en el tercer trimestre del 2011.

Ilustración 3

EEUU: Aumento de la producción y reducción del Salario real (por hora)

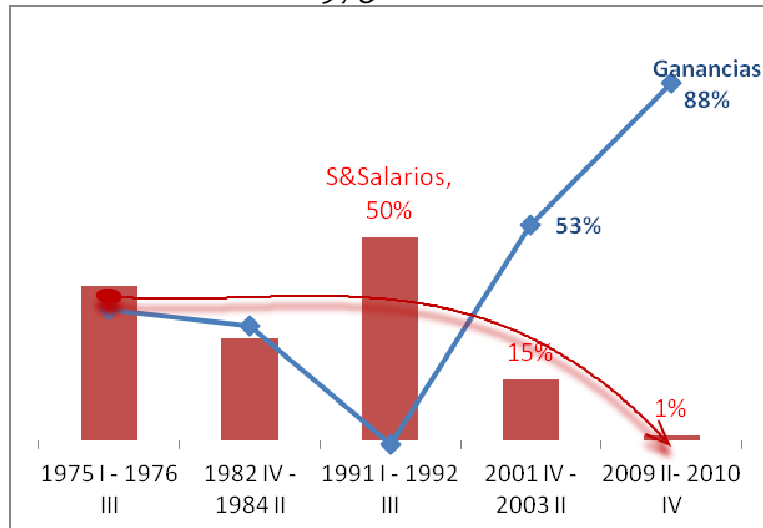


Se puede verificar en la *ilustración 4* que a la vuelta de las últimas dos décadas, el aumento exponencial de las *ganancias corporativas* resultó ser inversamente proporcional a la cuasi extinción del factor trabajo en el aumento del ingreso nacional.

Pareciera que la *lógica actual* de las empresas, no es crear más empleo sino maximizar la producción de *plusvalor absoluto y relativo (mark up)*. En un ambiente *deflacionario*, el consumidor tiende a aplazar su gasto, con la esperanza de que los precios ‘pronto bajarán’. Y, la *lógica pro cíclica de los gobiernos de los banqueros, de aplicar políticas de austeridad y corte del gasto público (socializar las pérdidas)*, sin un aumento de impuestos al exceso de riqueza y a la especulación, alimenta la espiral de la ‘gran recesión’ así como de la desigualdad e indignación social.

Ilustración 4

EEUU. Ingreso nacional: evolución de ganancias y salarios 1975-2010



Kevin Drum. Jun. 30, 2011. *Reporte de Investigación. Northeastern University's Center for Labor Market Studies*

Una volátil *combustión social* resultante de dichas lógicas abonan en pro de un nuevo escenario futuro de *'incertidumbre irreductible'* (JM Keynes *A Treatise on Probability*, 1918)

Nuestras hipótesis de trabajo (2011-2012)

- 1) La ineficiencia y bajo nivel competitivo de las IFS requiere que se mantenga la filosofía y prácticas mercantilistas predominantes de generación de *rentas de riesgo moral*, es decir, del *soporte masivo creciente del Estado* a sus cada vez más riesgosas operaciones financieras. Ello indica un escenario de agresiva competitividad espúrea (*devaluaciones competitivas*), también entre las IFS y la banca emergente (BRICS), en un contexto claramente neo-proteccionista y de pugna monetaria hegemónica.
- 2) La crisis sistémica global entra en una nueva fase más compleja y dinámica, hasta de *'incertidumbre irreductible'*. Sin embargo, en este contexto un

escenario que sí es previsible es uno de mayor *concentración y centralización* de capitales (fusiones y adquisiciones- M&A, compras apalancadas-LBO), acompañada de la **liquidación masiva** de pasivos financieros y *securities* invisibles de la banca en la sombra.

- 3) Es previsible también que se refuerce la tendencia al aumento de flujos de capitales de corto plazo a LAC, salvo un colapso del crédito internacional que afecte la liquidez global (*quiebra 'involuntaria'* de Italia, España o Grecia o Irlanda o.....).
- 4) Ambas situaciones deberían requerir de la consideración previsoras para la aplicación de *mecanismos heterodoxos*: control de capitales y de imposición de impuestos directos a los capitales especulativos y de aliento a la inversión de riesgo (como Brasil e India), además de las medidas de políticas coordinadas contra cíclicas de alcance continental que se diseñen en el contexto de UNASUR.
- 5) En lo que respecta a LAC, el *nivel de las cotizaciones* de los futuros de nuestros commodities dependerían aún más de operaciones especulativas, además de los efectos en los commodities producto del decrecimiento de los BRICS

Si la historia nos sirve de algo

Para recobrar el crecimiento, y dejar que la Gran Depresión siga su '*curso natural*', el entonces Secretario del Tesoro *Andrew Mellon* recomendó al Presidente *Herbert Hoover* :

'... liquidar el trabajo, liquidar los inventarios, liquidar a los agricultores y liquidar los bienes raíces. Ello expulsará la putrefacción fuera del sistema. La gente trabajará más duro y llevará una vida más moral...'

(en: Alan S. Blinder. *Americas Weak Recovery*. Foreign Affairs. Junio 29. 2011).

www.obela.org

18 de Noviembre de 2011

Como un *continuum* histórico, propio de la naturaleza del capitalismo rentista monopólico, a la liquidación de la inversión y el patrimonio y activos de millones de personas durante la Gran Depresión, sobrevino la segunda gran guerra mundial en la que se liquidaron físicamente cientos de millones de vidas.

PD: cualquier parecido con el *pensamiento único* del Tea Party o del Nacional Socialismo alemán del momento es mera coincidencia (ag 20/11/11)