

La crisis antes del coronavirus

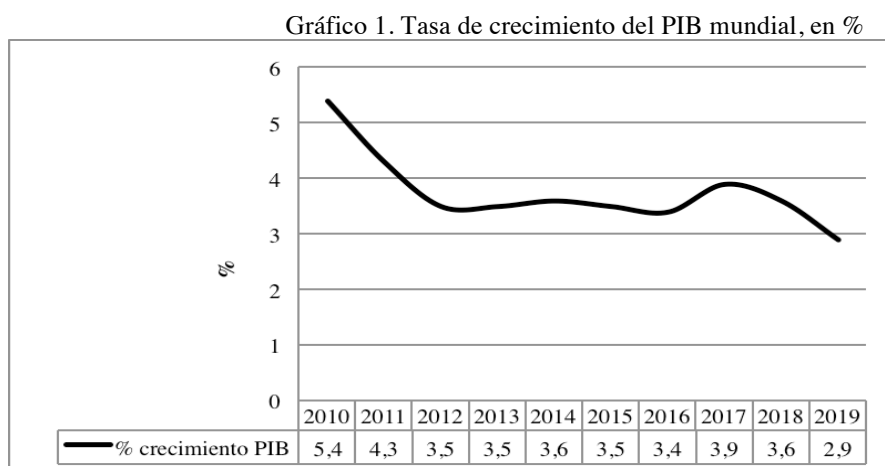
Carles Manera
José Pérez-Montiel
Universidad de las Islas Baleares

Los orígenes de la crisis que nos abate son víricos. Resultaría difícil negar, de entrada, esta evidencia. Esta situación ha supuesto la inducción, por parte de los gobiernos, de un coma profundo a la economía durante muchas semanas, algo insólito en la historia económica. El despertar gradual del enfermo se deberá auscultar con cuidado. Y aquí los diagnósticos y recetarios, groso modo, pueden ser distintos. Dos enfoques principales predominan:

1. La noción de que la crisis está generada por causas biológicas que han impactado sobre una economía que parecía funcionar razonablemente bien, ha inferido una conclusión: cuando pase la pandemia, hay que regresar al estado en el que estaba la economía antes del mes de marzo de 2020. En esta tesis, la presunción es que la economía no padecía problemas estructurales –sin tensiones inflacionistas, sin burbujas económicas aparentes– y que, por tanto, la superación epidemiológica nos debe llevar a estimular, una vez más, los mismos resortes. En otras palabras: la misma política económica, idéntico modelo de crecimiento.
2. El coronavirus ha podido acelerar una crisis económica cuyas larvas ya se encontraban en la base del sistema, antes del estallido vírico. Indicadores como los relativos a la formación bruta de capital y los relacionados con los beneficios empresariales, podrían sugerir que la economía se encontraba ya en problemas que, de manera gradual, hubieran ido apareciendo y que el coronavirus ha contribuido a camuflar. Adoptar esta visión implica asumir otra tesis: la forma de crecer era problemática –alto consumo de recursos naturales, precariedad laboral, dificultades demográficas, excesivo endeudamiento de las familias, retos tecnológicos–, y los nichos posibles de inversión no se estaban activando por lo que una de las lecciones del golpe abrupto del coronavirus debiera ser repensar los modelos de crecimiento.

Nos situamos en este segundo supuesto. Para analizar esto, la evolución mundial del PIB puede ser útil. El gráfico 1 recoge esta magnitud: el PIB, desde 2010, ha ido retrocediendo o manteniéndose muy estable. En 2019, el cierre del año ha sido de caída

en relación con los nueve años precedentes, una pérdida de más de un punto porcentual en algunos años. Es decir, a pesar de los mensajes muy optimistas sobre la trayectoria económica mundial, los datos sugieren conclusiones distintas: el crecimiento de la eurozona, por ejemplo, fue un 11% inferior el 2019 al promedio de la década, mientras los mercados emergentes han experimentado caídas del orden del 27% con respecto a dicho promedio (Roberts 2020).



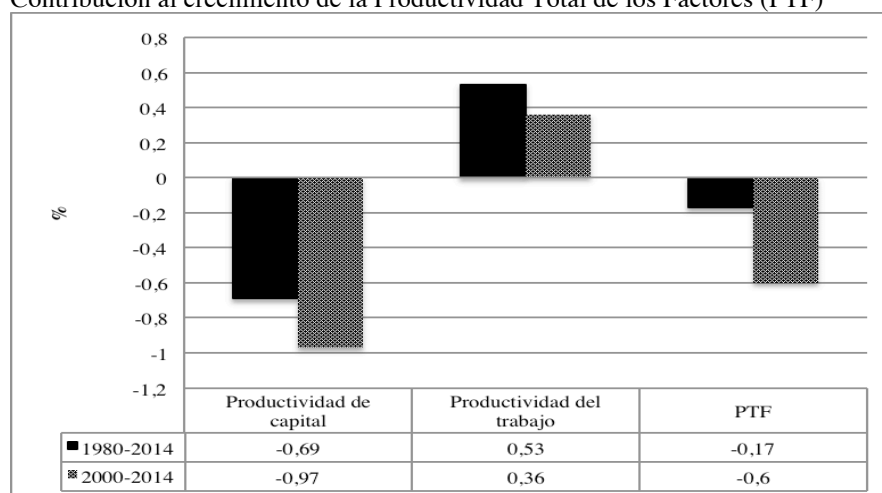
Fuente: elaboración propia a partir de los datos del Fondo Monetario Internacional.

Estos números sugieren, por tanto, que podían existir ya signos de pérdida de fortaleza en la economía mundial antes de la irrupción del virus. La pregunta que cabe formularse es porqué sucedía esto y, lo más relevante, porqué se debería acertar en el diagnóstico para evitar incurrir en la reiteración de errores. Algunas cuestiones se imponen. ¿Existían peligros inflacionistas antes de marzo de 2020? No, sin lugar a duda. ¿Y concentración de activos en algunas actividades? Sí, en el caso de la expansión del crédito al consumo, por ejemplo. La economía ha ido creciendo, en términos generales, gracias a que la economía financiera ha proporcionado, con los bajos tipos de interés, dinero suficiente para consumir. Esto se observa, en términos generales, en el conjunto de la economía mundial. Pero se ha relegado, en este contexto, el crucial capítulo de la inversión. Las finanzas, de nuevo, estaban en el centro del protagonismo: dinero barato que ha ido promoviendo ganancias en la esfera financiera, mientras que la economía “real”, la productiva, se ha anclado en bajas cuotas inversoras.

Para el caso de España, las cifras (véase el gráfico 2) reflejan caídas significativas de la productividad del capital frente al aumento de la productividad del

trabajo. Obsérvese que las caídas en la productividad del capital son acusadas en los dos períodos apuntados: este es uno de los talones de Aquiles de la economía española. En otras palabras: la pérdida de eficiencia relativa de la economía española no radica en las cifras de la productividad del trabajo, sino en la trayectoria de la productividad del capital. Esto no sólo lo decimos nosotros, también lo indica una institución privada como el servicio de estudios de la Fundación BBV (https://www.fbbva.es/wp-content/uploads/2017/04/NdP_Stock_de_Capital.pdf).

Gráfico 2. Productividades del capital y del trabajo en España, 1980-2014.
Contribución al crecimiento de la Productividad Total de los Factores (PTF)



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de: https://www.fbbva.es/wp-content/uploads/2017/04/NdP_Stock_de_Capital.pdf

Por otro lado, los datos de los gráficos 4, 5 y 6 trazan una evolución de la rentabilidad del capital en un período largo de tiempo (1950-2017), tomando como indicador de referencia el IRR (tasa interna real de rendimiento del capital; la sugerencia de utilizar esta variable se recoge en Roberts, 2020). Hemos escogido unos países concretos. En todos ellos, la tendencia es claramente a la baja a partir de los años 1960; en España, Francia e Italia las curvas decaen esencialmente desde la década de 1970, mientras que en China y Estados Unidos se aprecia un repunte en los años ochenta, tras una tendencia ligeramente a la baja.

Parece claro que el marco institucional de Bretton Woods, basado en la construcción de un estado de bienestar capaz de proporcionar salarios indirectos y capacidad de consumo a casi todos; tuvieron efectos positivos sobre los rendimientos del capital privado. A su vez, con seguridad, las tasas de ganancia que se apreciaban hasta

entrada la década de 1970 infirieron inversiones privadas. Todo esto tuvo como resultado una fase de crecimiento de la productividad y estabilidad en la distribución de la renta, pues se observa una distribución equitativa de las ganancias de productividad entre los trabajadores y las empresas, lo que evitó que se produjeran tanto crisis ocasionadas por falta de demanda, como crisis debidas a excesivos costes laborales. En Estados Unidos, un caso que hemos estudiado con la profundidad cronológica que da la historia económica –nuestros trabajos van desde la postguerra hasta la Gran Recesión, con algún estudio que se avanza hasta 1910–, las curvas entre salarios y productividad del trabajo difieren a partir de la década de 1970 (Gráfico 3), es decir, con el fin de la llamada era keynesiana y la irrupción de la neoliberal, que comporta des-regulaciones financieras y el ataque frontal a las reivindicaciones sindicales.

Gráfico 3. Evolución salarial y productividad del trabajo en Estados Unidos, 1947-2016



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de la Federal Reserve Bank of St. Louis. Índice 1947=1. Sectores económicos no agrícolas: *output* y salario por hora trabajada. Véase también: Manera et al. (2020).

El estancamiento de la tasa de ganancia desde principios del siglo XXI se debe, principalmente, a que la productividad del capital se halla lesionada: la inversión productiva no seduce y se canalizan transferencias hacia el ámbito financiero y especulativo.

Gráfico 4. Tasa interna real de rendimiento del capital (IRR), 1950-2017: España y Estados Unidos (ponderado por el PIB)

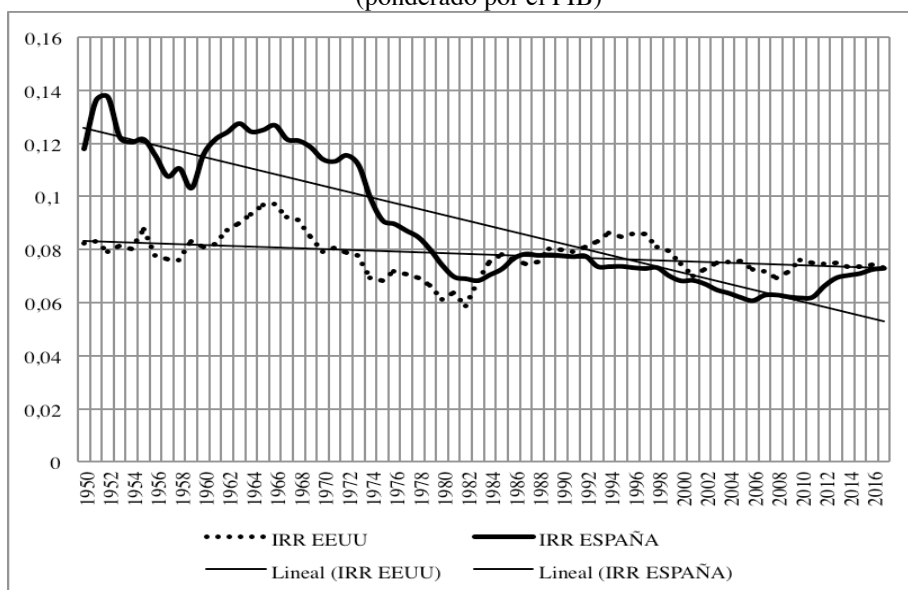


Gráfico 5. Tasa interna real de rendimiento del capital (IRR), 1950-2017: Francia e Italia (ponderado por el PIB)

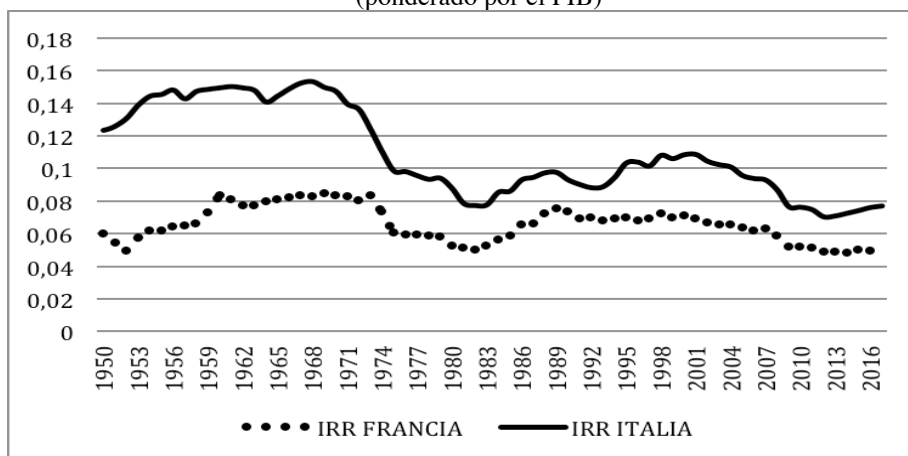
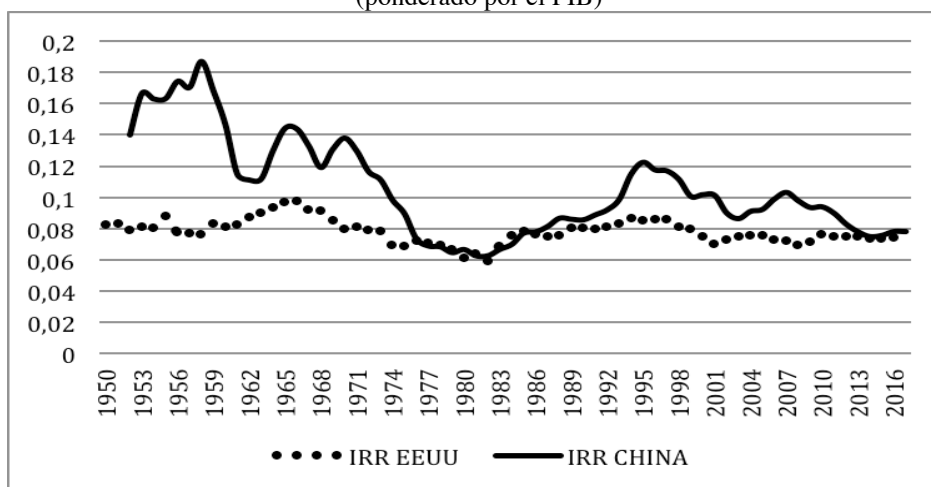


Gráfico 6. Tasa interna real de rendimiento del capital (IRR), 1950-2017: China y Estados Unidos (ponderado por el PIB)



Fuente de los gráficos 4, 5 y 6: elaboración propia a partir de los datos de: Robert C. Feenstra, Robert Inklaar & Marcel P. Timmer (2015), "The Next Generation of the Penn World Table" *American Economic Review*, 105 (10), 3.150-3.182, disponibles en: <https://www.rug.nl/ggdc/productivity/pwt/> PENN WORLD TABLES 9.1.

Los resultados centrales de nuestras investigaciones, referidos a la economía de Estados Unidos y de las principales economías europeas (Manera et al., 2015; Manera et al., 2016; Manera et al., 2019a; y Manera et al., 2019b), remarcen que la pérdida significativa en el nivel de ganancias se explica por una degradación sustancial de la productividad del capital. Las empresas han intentado contrarrestar esto, durante la fase de regulación neoliberal, con el aumento de la participación del Excedente Bruto de Explotación en el ingreso nacional y, en consecuencia, se ha reducido la participación salarial (Lapavitsas, 2013; Manera, 2015). Mientras tanto, los niveles de consumo – como decíamos– se han mantenido con el incremento de la financiarización de la economía, ejerciendo el crédito como sustituto de los salarios. Nuestro análisis econométrico, a través de pruebas simétricas y asimétricas de causalidad espectral de Granger, demuestra que en Estados Unidos las disminuciones en la productividad del capital son seguidas por aumentos en la participación de los beneficios empresariales en la renta, tanto a corto como a largo plazo (todos los cálculos matemáticos en Manera et al. 2020). Sin embargo, aumentos en la productividad del capital no van seguidos de disminuciones de los beneficios empresariales en la renta. La razón es muy clara: el marco institucional diseñado a partir de los 70 no permite que esto ocurra.

En definitiva, en esta nueva fase de regulación que se viene gestando desde los años 70, los sindicatos han perdido poder frente al capital, de manera que la precariedad y flexibilidad laborales han aumentado enormemente, y se ha reducido así la participación salarial en la renta. Esta contracción del *wage share* no solo se debe a la pérdida de poder de negociación de los sindicatos, sino también al intento de la clase capitalista de compensar la disminución de la productividad del capital con el objetivo de restablecer su tasa de ganancia (en este sentido, véase también Lapavitsas 2013 y Pariboni y Pascuale Tridico 2019). La pérdida del peso de los salarios, y de la correspondiente capacidad de los hogares, se ha compensado con el crédito al consumo. Este modelo de crecimiento basado en el endeudamiento privado colapsó en 2008, pero no parece que los economistas actuales lo tengan en cuenta.

Todo esto conduce a una idea medular, que ya se ha repetido en otras ocasiones: la inversión pública va a ser transcendental en esta etapa si se pretende una recuperación económica real que mueva, a su vez, las ruedas de la inversión privada, con la génesis de beneficios. Éstos deberían provenir de la economía real: de nuevos

nichos de inversión y de ocupación que se canalicen hacia sectores productivos relacionados con un cambio en el modelo de crecimiento. Esto resulta sencillo **de** exponer; pero es complicado concretarlo en políticas públicas, máxime cuando en estos momentos se reclaman soluciones expeditivas, de corto plazo. Sin lugar a duda, éstas deben ser atendidas a partir de una superación estricta en las reglas rígidas de deuda y déficit públicos, en el muy corto plazo. Pero en los medios y largos términos, el debate debería centrarse en aspectos que resultan clave: producir de otra forma y consumir, también, de manera distinta, sin que en ambos casos se tenga que rebajar el bienestar social. Ni el crecimiento económico. La encrucijada va a ser, entonces, no tanto *cuánto* se crece, sino *cómo* se crece, un planteamiento que huye de tesis drásticas de un decrecimiento que pocas veces se concreta; y de un conformismo en pautas anteriores que conllevan futuras –y no tanto– distorsiones de la realidad económico-social: mayor precariedad, agresiones ecológicas, insostenibilidad de la deuda de las familias, etc., todo con una insistencia cerril en las viejas cajas de herramientas de los economistas.

Para Europa, la gestión de la demanda por sí sola, a menos que se implemente una expansión fiscal cooperativa grande entre los países comunitarios, no puede garantizar tasas significativas de crecimiento del PIB en la periferia y equilibrios comerciales entre ésta y el centro (esa dicotomía norte-sur) (sobre esto, seguimos a Portella-Carbó-Dejuán 2018). El keynesianismo europeo podría promover el crecimiento tanto en el centro como en la periferia, así como las relaciones comerciales equilibradas entre ambos, pero a expensas de la convergencia de ingresos. Por lo tanto, si la Unión Europea ha de sobrevivir y promover el crecimiento y la convergencia de ingresos entre el núcleo y la periferia, se plantea una vía de salida: la generación de déficits por cuenta corriente en la periferia debe compensarse mediante déficits públicos, que deben ser respaldados explícitamente por transferencias fiscales o mediante intervención monetaria por parte del BCE. Se abre, en este punto, el debate esencial sobre la naturaleza y resolución de las deudas públicas. Entonces, la convergencia del ingreso no se verá obstaculizada por la restricción externa, que además podría levantarse gradualmente con políticas que favorezcan la recuperación productiva de la periferia. Por lo tanto, un dividendo de crecimiento de las transferencias fiscales y la unión monetaria beneficiaría a toda la UE, en lugar del "dividendo recesivo" de la actual configuración neoliberal. Esta regresa con los mensajes ortodoxos de siempre. Debemos recordar a sus profetas esto que decía Michael Kalecki, en un texto ya clásico

de 1943: *la ignorancia obstinada suele ser una manifestación de motivos políticos subyacentes*. De eso se trata y a eso hay que combatir.

Referencias bibliográficas

- Lapavitsas, C. (2013). *Profiting without producing: how finance exploits us all*. Verso Books.
- Manera, C. P., Navinés, F., & Franconetti, J. (2016). Distribución de la renta, beneficio y desigualdad: una aplicación a la historia económica de Estados Unidos, 1910-2010. *Revista de Economía Mundial*, (42), 89–108.
- Manera, C. (2015). *La extensión de la desigualdad: austeridad y estancamiento*. Los Libros de la Catarata.
- Manera, C., Navinés, F., & Franconetti, J. (2015). Income Distribution, Profit and Inequality: Their Role in U.S. Economic History, 1910-2010. *Economies et Sociétés (Serie 'Histoire Economique Quantitative')*, (50), 877–903.
- Manera, C., Navinés, F., & Franconetti, J. (2019a). Going out of the Great Recession? Contrast between the United States and Europe: Proposed work from economic history, 1960–2014. *Journal of Post Keynesian Economics*, 42(2), 255–273. <https://doi.org/10.1080/01603477.2018.1431794>
- Manera, C., Navinés, F., Franconetti, J., & Pérez-Montiel, J. (2019b). Crisi, desigualtat i anàlisi econòmica, 1910-2015: alguns instruments de l'economia clàssica. *Scripta Nova*, 23(610)(0). <https://doi.org/10.1344/sn2019.23.21645>
- Manera, C., Navinés, F., Franconetti, J., & Pérez-Montiel, J. (2020). Capital productivity and the profit share in the United States: A Keynesian Approach. Investigación en curso.
- Pariboni, R., & Tridico, P. (2019). Labour share decline, financialisation and structural change. *Cambridge Journal of Economics*, 43(4), 1073–1102. <https://doi.org/10.1093/CJE>
- Perez-Montiel, J. A., & Manera, C. (2020a). Autonomous expenditures and induced investment: a panel test of the Sraffian supermultiplier model in European countries. *Review of Keynesian Economics*, 8(2), 220–239. <https://doi.org/10.4337/roke.2020.02.05>
- Perez-Montiel, J., & Manera, C. (2020b). Permanent Demand and Induced Investment in the General Theory: An Empirical Investigation. *Revista de Economía Mundial*, 54, 109–130.
- Portella-Carbó, F.-Dejuán, O. (2018). Trade Imbalances and Fiscal Policy in the Eurozone: An Analysis of Economic Interrelations with a Global Supermultiplier

Input-Output Model. *Cambridge Journal of Economics*, 1 of 24
doi:10.1093/cje/bey011.

Roberts, M. (2020). Profitability, Investment and the pandemic.
<https://thenextrecession.wordpress.com/author/bobmckee/>, 17 de mayo.