

# Una nueva crisis económica: algunos argumentos

Carles Manera

## 1. Introducción

Hoy se habla con reiteración sobre el parón de las economías. Esto afecta prácticamente a todas las más avanzadas; pero también incumbe a las emergentes. Los economistas hemos aprendido mucho de las crisis, y sin duda se han puesto diques de contención para paliar sus efectos, a partir del conocimiento de la historia económica. Sin embargo, resulta sorprendente observar cómo se mantienen algunas pautas en política económica que, en sus momentos históricos, se revelaron como fallidas. Me refiero, por ejemplo, al proteccionismo mediante aranceles, un mecanismo que acaba por arruinar al vecino y, de rebote, generar problemas al país que lo promovió. Esto lo vimos en la crisis de 1873, la primera importante del capitalismo; se ha detectado en otros episodios críticos de menor entidad hasta llegar a la depresión de 1929, con medidas parecidas –junto a la subida de tipos de interés– tras el derrumbe de Wall Street; y lo estamos viendo ahora mismo, sin otros objetivos que generar distorsiones comerciales a competidores directos –Estados Unidos frente a China; pero que se extiende igualmente a la Unión Europea–. Las consecuencias de todo esto abundan en las causas de una crisis económica. Pero pensamos que hay otros aspectos que suelen también repetirse en otras recesiones, y que no se suelen subrayar.

En este artículo pretendo centrarme en la tasa de beneficio empresarial como una variable explicativa de gran interés, que puede ser útil para presagiar la existencia de una crisis inminente. Se es consciente de que estamos siempre en el terreno de las hipótesis; pero no es menos cierto que, en el curso de la historia económica, se ha podido demostrar que la trayectoria de las ganancias constituye un marcador a tener en cuenta, al margen de los avatares intensos y relevantes de los mercados financieros. El tema se vincula, además, con otro elemento clave: el desarrollo de la productividad. Esto es lo que trato de desarrollar sintéticamente en el siguiente apartado. Me centraré esencialmente en Estados Unidos, toda vez que dispone de baterías estadísticas históricas de gran solvencia, y sobre las que he estado trabajando junto a otros colegas de mi equipo de investigación. Las referencias bibliográficas que aporto son puntuales, ya que únicamente destaco las que pueden resultar más interesantes para quienes quieran profundizar en la cuestión.

## **2. La tasa de beneficio como referente**

En efecto, la tasa de beneficio empresarial es un indicador ilustrativo de la evolución de la economía porque, según su trayectoria, señala problemas en la rentabilidad del capital y, por ende, en las decisiones futuras de inversión. Esto, a su vez, impacta sobre el consumo. Las cifras disponibles en tal sentido son importantes. Según Michael Roberts, los datos más recientes sobre Estados Unidos referidos a las cotizaciones en Standard & Poors 500, publicados por la consultora Facset Consulting, señalan una caída de ganancias del orden del  $-2,8\%$  en el segundo trimestre de 2019, tras otra previa del  $-0,3\%$  en el primer trimestre. Las pérdidas más pronunciadas se detectan en las empresas tecnológicas ( $-12\%$ ). Las figuras 1 y 2, calculadas por una consultora especializada (1) y por Costas Lapavitsas (2), con periodizaciones distintas pero complementarias, llegan a una conclusión común en esa misma dirección: las empresas no financieras han rezagado sus beneficios en relación a las financieras, que se han expandido desde los años 1980. La diferencia de resultados entre ambas es notable; y lo que resulta igualmente llamativo es que, tras la Gran Recesión, la tendencia se ha mantenido, lo que redundaría en la tesis de una mayor financiarización de la economía. Un fenómeno que justifica en parte el estallido de la crisis de 2008, pero que no se ha corregido a partir de ese año –como puede verse en las curvas–, a pesar de los problemas que acarreó su desarrollo descontrolado.

Las causas explicativas que pueden argüirse se centran en aumentos salariales para mantener a trabajadores cualificados, junto a los incrementos en los costes de la energía y de las materias primas. En paralelo, la fortaleza del dólar imprime a su vez problemas a las empresas, toda vez que sus ingresos han crecido cerca de un  $4\%$ , magnitud alejada de otras anteriores. En este punto, las cifras son elocuentes: las empresas norteamericanas de materiales, un sector que compite de manera directa con China, ha conocido caídas del orden del  $15\%$ , a pesar de que esas actividades (que aglutinan industrias manufactureras, información y comercio) han experimentado un crecimiento de la productividad, mientras otros sectores (transporte, hostelería, educación y sanidad) han obtenido productividades cercanas al cero.

Figura 1. Beneficios empresariales en Estados Unidos: empresas financieras y no financieras, 1950-2015

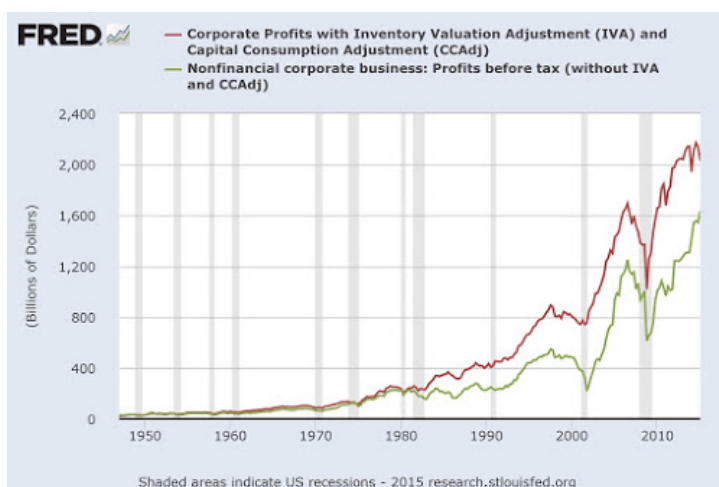


Figura 2. Beneficios empresariales en Estados Unidos: empresas financieras y no financieras, 1929-2010 (según cálculos de Costas Lapavitsas)



En este aspecto, Orley Ashenfelter, de la Universidad de Princeton, es escéptico en el sentido de no observar incrementos notables de la productividad en la economía americana actual, relacionados con la robotización de los procesos productivos. La coincidencia con otro importante economista, Jeff Madrick, es clara. Madrick ha señalado que el auge económico de Estados Unidos previo a la crisis de la “nueva economía” se ha desarrollado, a diferencia de lo que sucedió en el pasado, sin grandes incrementos de la productividad en las empresas. Los datos que aporta

sintetizan un crecimiento del 2,85% en el período 1947-1973 y de un 1% entre 1973 y 1997, es decir, mucho menor en la etapa de mayor informatización de los procesos productivos y de servicios, lo cual ha hecho pensar que, tal vez, nos encontremos ante una época tecnológicamente avanzada de una economía más “artesanal”, amparada en la habilidad, el conocimiento y la inventiva de los trabajadores y de los pequeños empresarios, más que en el poder de las grandes fábricas y de las cadenas de distribución. Por su parte, Ashenfelter pone, además, el dedo en la llaga: la productividad ya no se está vinculando a los incrementos salariales; o, dicho con otras palabras, la productividad, a pesar de su debilidad, es superior a lo que se paga a los trabajadores. Esto se aprecia con toda nitidez, y en un período dilatado de tiempo, en la figura 3 (proveniente de un trabajo de investigación en curso de publicación de Carles Manera y José Pérez Montiel). Se observa el divorcio entre ambas curvas a partir de la década de 1970, cuando se rechaza el paradigma keynesiano e irrumpe con fuerza el neoliberal y se van imponiendo las condiciones del Consenso de Washington. El *gap* existente es de gran relevancia, y dinamita la premisa sobre la que el *mainstream* suele construir un determinado discurso: incrementar salarios en función de la evolución de la productividad. Otro elemento relevante es destacado por Ashenfelter: la nula aportación productiva de corporaciones como Google y Facebook, que no han creado producción y sí publicidad. Aquí, los trabajos de Dani Rodrik son aleccionadores, en la idea de repensar la relación existente entre manufacturas y servicios en economías cada vez más terciarizadas –incluyendo también las emergentes–. El debate está muy abierto en economía en este punto: el reciente libro de David Pilling, cuestionando las formas de cálculo del PIB, van en una dirección parecida, añadiendo además la necesidad de restar al PIB todo aquello que son costes defensivos. Medir más y mejor, incentivar nuevos indicadores y rehuir el papel del PIB como referencia central del bienestar de una población: este es el mensaje central de Pilling, que enlaza plenamente con lo que estamos comentando.

Figura 3. Evolución de la compensación salarial y de la productividad del trabajo en Estados Unidos, 1947-2016.



Fuente: elaboración personal de Carles Manera y José Pérez Montiel con los datos de la Federal Reserve Bank of St. Louis data. Índice 1947=1. Sectores no agrícolas: output actual y compensación por hora trabajada .

Pero volvamos a la evidencia empírica de la figura 3. Ésta sugiere que los salarios reales y la productividad laboral rara vez evolucionan al unísono: en Estados Unidos, la productividad laboral y los salarios reales crecieron a tasas relativamente similares solo entre 1950 y 1968, durante el cual se implementó el tratado de Detroit. El tratado de Detroit es el acuerdo laboral más importante de la posguerra, firmado por United Auto Workers (UAW) y los gigantes de Detroit (Ford, General Motors y Chrysler). El acuerdo establece que los costos salariales unitarios crecerán en línea con el crecimiento de la productividad. El tratado fue seguido en cascada por el resto de los convenios colectivos más importantes de Estados Unidos hasta 1968. Este acuerdo generó un período de estabilidad en la evolución de las desigualdades sociales y coincidió con altas tasas de crecimiento económico. Por tanto, una teoría de distribución según la cual las variables de distribución se dan de manera exógena parece ser empíricamente plausible. También es compatible con la teoría de producción de Keynes, basada en el principio de demanda efectiva. Los salarios "bajos" generan una escasez de poder adquisitivo, lo que hace que el consumo agregado sea insuficiente para que las expectativas de beneficios infundan el nivel de inversión que garantiza el pleno empleo. Estas afirmaciones coinciden parcialmente con aquellos modelos que establecen una relación negativa entre la desigualdad y el crecimiento económico. Estos

modelos pertenecen principalmente a la tradición kaleckiana. En efecto, cabe recordar aquí que Michal Kalecki argumenta que durante las crisis la inversión se reduce, lo que a su vez exige más inversión, que es el fundamento básico de la superación de las propias crisis. En 1932, Kalecki ya tenía una teoría sobre el ciclo económico, con planteamientos muy similares a los que adoptó Keynes en la *Teoría General*.

Mientras todo esto se desarrollaba en la economía real americana, el mercado de valores experimentaba movimientos al alza. Esto no es nuevo en la historia económica: lo conocimos en las fases previas al crack de 1929, y se ha observado en otras crisis económicas de menor entidad entre 1945 y 2008. Las curvas son contradictorias: mientras Wall Street y otros índices crecían, los beneficios iban cayendo; es lo que ha estado sucediendo en la economía en los últimos meses. Esto infiere una preocupación real, ya que supone receso en las inversiones lo que, a su vez, va a impactar sobre la creación de puestos de trabajo y, por consiguiente, en el gasto: la demanda agregada en posiciones de evidente dificultad. Una posible crisis en ciernes.

Wesley Mitchell profundizó en las cadenas de causalidad de las crisis, a partir de análisis de historia económica. En las últimas décadas del siglo XIX y comienzos del siglo XX, la tasa de ganancia aumentó con la prosperidad; la ganancia se recuperó antes de que concluyeran los períodos de caídas económicas. Sucede lo mismo durante el Novecientos, según las investigaciones de José Tapias: las ganancias se recuperan antes de que acabe la recesión, cuando está disminuyendo la inversión. En concreto: se recuperan en 1975, 1983, 1991, 2002 y 2009, y la inversión volvió a crecer en 1976, 1984, 1992, 2004 y 2010. La hipótesis de Mitchell parece cumplirse: causalidad desde la ganancia a la inversión; en otros términos, el aumento de la ganancia induce la inversión y la reducción de la ganancia infiere la contracción inversora. La inversión aumenta en los últimos trimestres del período expansivo, cuando las ganancias están disminuyendo; después, la inversión disminuye en los últimos trimestres de la recesión, cuando las ganancias están volviendo a crecer. En definitiva: los cambios en las ganancias son seguidos de cambios en la inversión en la misma dirección.

En España, los datos conocidos de las compañías cotizadas en Bolsa se encuentran alineados con lo afirmado anteriormente. Según los datos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, correspondientes al primer semestre de 2019, las empresas del Ibex35 incrementaron sus ventas, en un total agregado, en un 3%, pero los beneficios se redujeron un -3,17%. Si a estas variables se añaden las que afectan al resto de empresas que cotizan en Bolsa –y que no se enmarcan en dicho índice–, los

resultados mejoran. Pero poco: un 0,28%. En su conjunto, y teniendo presente que existen casuísticas diferenciadas en el mundo empresarial en función del sector, la tasa de beneficio se ha estancado y, en muchos casos, se ha reducido en comparación a 2018. Recuérdese que esta es también la tónica americana. El contexto internacional está jugando en contra de los resultados, y los factores de incertidumbre (guerras de divisas, comerciales y el anuncio del Brexit) suponen la ralentización en decisiones clave de inversión, lo que al mismo tiempo condiciona el comportamiento del consumo.

En un reciente trabajo de José Pérez Montiel y Carles Manera (*Sustainability* 2019, 11, 4381; doi:10.3390/su11164381) se ha determinado, con datos trimestrales entre 1947 y 2018 de la economía estadounidense y con metodología econométrica, la relación entre inversión y consumo. Los *tests* de causalidad aplicados determinan una causalidad lineal desde el consumo a la inversión. Es la demanda agregada permanente que guía decisiones de inversión: sin la presencia de gasto público, los empresarios no considerarían que el consumo privado evoluciona de manera suficientemente persistente y, por lo tanto, no impulsaría sus decisiones de inversión. El nexo a largo plazo y la relación de causalidad que se extiende unidireccionalmente desde el consumo a la inversión se sustentan en la intervención pública en la economía a través del gasto público final. Por consiguiente, todo sugiere la necesidad de implementar políticas económicas nacionales destinadas a incrementar el gasto público. Sin embargo, la conocida revolución monetarista de la década de 1970, que recuperó los principales postulados pre-keynesianos, declaró que la intervención pública desplazaría el ahorro y la inversión y, por lo tanto, sería perjudicial para la acumulación y el crecimiento del capital.

### **3. Conclusión: ¿qué puede estar pasando?**

Veamos algunos puntos:

- a) *Las caídas de beneficios empresariales presagian el estallido de una crisis.* Sin ser una ley de hierro, esta realidad es identificable en diferentes momentos. La eficiencia marginal del capital es la tasa esperada de rendimiento de la inversión. Es la tasa de ganancia esperada, y esto depende de las expectativas actuales respecto al rendimiento futuro del capital. La crisis no se genera por el alza del tipo de interés, sino por la caída de la eficiencia marginal del capital. Durante la expansión, la inversión tiene buen rendimiento; pero si aparecen dudas sobre el

- futuro, se dan señales de disminución en forma de factores psicológicos que condicionan la economía: esto es lo que Keynes denominaba “animals spirits”.
- b) *Estamos en un período de fuerte inestabilidad.* Siguiendo a Hyman Minsky, esto se debe a los mercados financieros, los precios de los activos y los flujos de ganancia. En efecto, la financiación de la inversión privada deja compromisos de pago (recuérdense las figuras 1 y 2). Para que se cumplan, los ingresos de los inversores endeudados deben ser suficientes. El sistema de precios entonces debe estimular los precios altos de los activos de capital. Esto inducirá la inversión. Es decir, los precios deben conllevar ganancias. Por consiguiente, la inversión es clave para determinar ganancias futuras. Con una inversión adecuada, la ganancia subirá y la economía irá por el camino del crecimiento económico.
- c) *Las ganancias no crecen, se estancan y decrecen pocos trimestres antes de la recesión.* Esto es lo que sugieren las cifras actuales. Entonces los salarios y las inversiones empiezan a disminuir. La caída de ganancias es, pues, el preludio de la recesión. Y la inversión cae varios trimestres después de que empiezan a reducirse las ganancias.
- d) *Hay que buscar rasgos comunes en las crisis para determinar comportamientos regulares; el enfoque ha de ser histórico.* La idea de concretar cronologías es clave: hay que evitar discursos borrosos, tales como que el sistema está en crisis terminal (un argumento muy utilizado por pensadores de la talla de Samir Amin, André Gunder Frank i Immanuel Wallerstein); o que la crisis es permanente y dura muchos años (tesis que defienden David Harvey y Giovanni Arrighi). El esfuerzo metodológico radica en concretar una cronología más precisa de las crisis y, sobre todo, marcar una secuencia inteligible y razonada sobre las distintas piezas que componen la macroeconomía (inversión, beneficios, salarios).
- e) *Es cada vez más necesaria la adopción de otra política económica.* La inversión pública puede ser una salida plausible cuando la privada cae. Es razonable pensar que la inversión empresarial aumenta bajo criterios de rentabilidad: cuando ésta sube, la inversión también lo hace por las expectativas que generan los beneficios. Pero cuando las ganancias se reducen, la inversión privada también lo hace. Se inicia la crisis: esto es lo que parece que estamos viendo ahora mismo. El sector público entonces es decisivo: también quizás sea esto lo



que pulula en las cabezas de algunos dirigentes alemanes ante la amenaza bien tangible de una recesión (caídas del PIB alemán entre enero y junio de 2019), cuando ya se han anunciado programas de inversión pública del orden de cincuenta mil millones de euros en Alemania para paliar los efectos en las caídas de la producción en los dos primeros trimestres de 2019.

A tenor de todo lo expuesto, ideas-fuerza que provienen de investigaciones propias y de otros colegas, la respuesta que puede apuntarse con todas las cautelas y prevenciones es que, en efecto, estamos a las puertas de una nueva crisis económica. La profundidad y dimensión de la misma es imposible de determinar; pero tenemos elementos concretos, que provienen de la historia económica, que permiten señalar estos factores de inquietud que, al margen de otros que pudieran ser invocados, se han comprobado empíricamente. Es decir: no se trata de sensaciones ni de intuiciones. Los “animals spirits” han congeniado con algunos números. Los comentarios críticos deben contar, por tanto, con eso mismo: “animals spirits” y datos concretos. Hay alto riesgo de equivocación en este texto. Pero si, por desgracia, se acierta –algo que sólo me apetecería a título profesional, pero no como ciudadano–, recuerde, amig@ lector@, donde lo leyó primero.

### Referencias bibliográficas

- KALECKI, M. (1977): *Ensayos escogidos sobre dinámica de la economía capitalista 1933-1970*, Fondo de Cultura Económica, México.
- LAPAVITSAS, C. (2013): *Profiting without Producing*, Verso, Londres-Nueva York.
- MADRICK, J. (2014): *Seven Bad Ideas*, Alfred Knopf, Nueva York.
- MANERA, C. (2013): *The Great Recession. A heterodox view*, Sussex-London School of Economics, Londres.
- MANERA, C.-PÉREZ MONTIEL, C. (2019): “Under-consumption and under-investment in the General Theory. An application to the United States Economy, 1947-2018”, trabajo presentado a la *Revista de Economía Mundial* (en proceso de evaluación).
- MINSKY, H. (2008): *Stabiliz an unstable economy*, MacGraw Hill, Yale University Press.
- MITCHELL, W. (1946): *Measuring Business Cycles* (con A.F. Burns), National Bureau of Economic Research, Nueva York.
- PÉREZ MONTIEL, J.-MANERA, C. (2019): “Investment Sustained by Consumption: A Linear and Nonlinear Time Series Analysis”, *Sustainability*, 11, 4381; doi:10.3390/su11164381.
- PILLING, D. (2019): *El delirio del crecimiento*, Taurus, Barcelona.
- ROBERTS, M. (2019): “¿Una recesión de beneficios?”, *Sin Permiso*, 20 de julio de 2019.
- RODRIG, D. (2011): *Una economía, muchas recetas. La globalización, las instituciones y el crecimiento económico*, FCE, México.
- TAPIA, J. (2017): *Rentabilidad, inversión y crisis. Teorías económicas y datos empíricos*, Maia Ediciones, Madrid.