

LA RENTABILIDAD DEL CAPITAL EN ESTADOS UNIDOS EN EL SIGLO XX

(Una discusión empírica)

GÉRARD DUMÉNIL,* MARK GLICK ** y JOSÉ RANGEL ***.

INTRODUCCIÓN

Las tasas de ganancia de las empresas norteamericanas se han deteriorado hasta alcanzar niveles preocupantes en el periodo anterior a la Segunda Guerra Mundial. En solamente treinta años, la tasa promedio de retorno ha caído en cerca del cincuenta por ciento (de acuerdo con definiciones que serán especificadas más adelante), a pesar de la recuperación actual.¹ En nuestra opinión, este declinamiento no puede más que indicar una verdadera metamorfosis en el funcionamiento del sistema productivo en Estados Unidos.

No obstante, surgen un buen número de interrogantes en relación con este asunto. ¿Cómo debe medirse la tasa de ganancia?, por ejemplo. ¿Son los datos disponibles confiables? También se plantea la pregunta de si la mayoría de los investigadores ven una tendencia general a la baja o solamente fluctuaciones. Todas estas preguntas son prerequisite importante para el examen de la serie de explicaciones que han sido propuestas para dar cuenta de los movimientos en la tasa de ganancia y su actual debilidad.

En este trabajo consideraremos tanto los datos disponibles como estudios relacionados con la tasa de ganancia en Estados Unidos en tres

* Universidad de París IX ** Universidad de Utah *** IIEC, UNAM. Noviembre de 1985.

¹ La tasa media de retorno del sector corporativo no financiero es 6.5 por ciento durante los años de recuperación 1981-1984. Esto es, dos puntos por debajo del promedio para la década de 1950; además, 1985 está mostrando ser un año mucho menos rentable. La incapacidad de la actual recuperación para restablecer las elevadas tasas de retorno de los cincuenta y principio de los sesenta se evidencia también en otras medidas de la tasa de ganancia (Bosworth 1985).

periodos históricos importantes: el correspondiente a la segunda posguerra; el que va del desencadenamiento de la Gran Depresión hasta la Segunda Guerra Mundial, y finalmente el que cubre los años desde el principio del siglo hasta 1929. El objetivo de esta investigación está limitado a dar cuenta de la evolución de la tasa de ganancia de la economía de Estados Unidos en el siglo xx, sin discutir los determinantes económicos de estos movimientos. Los problemas involucrados en el simple rastrear hacia atrás las fluctuaciones de la tasa de ganancia son en sí enormes, sin embargo, son indispensables para comprender su evolución.²

LA TENDENCIA DE LA TASA DE GANANCIA DESDE LA SEGUNDA GUERRA MUNDIAL

El perfil general de la tasa de ganancia en Estados Unidos ha sido bien documentado en numerosos estudios. En forma similar, discusiones recientes sobre varios aspectos del problema han sido ampliamente divulgadas por diarios y revistas. Por ejemplo, en el número del 28 de marzo de 1983 de *The New York Times*, la primera página de la sección financiera muestra una gráfica de la tasa de ganancia, calculada por D. N. Allman del Federal Reserve Bank de Kansas (Allman 1983). El numerador de esta tasa es ganancias antes de impuestos, incluyendo intereses netos, de todas las empresas norteamericanas, y el denominador estaba dado por el valor total del capital físico.

Allman encuentra un punto de partida más bien alto a fines de los años cuarenta, seguido por una fuerte tendencia a la baja hasta cerca de 1960. De 1960 hasta 1965 se produce un ascenso vigoroso, aunque esta recuperación no restablece los retornos de los cuarentas. Al final de 1965 se inicia un declinamiento rápido y sin precedente de la rentabilidad hasta 1970, después del cual la tasa de ganancia parece fluctuar alrededor de un nivel inferior hasta 1979.

El perfil de la tasa de ganancia de la posguerra en el estudio de Allman parece ser independiente de su selección de *unidad de análisis* (todas las empresas norteamericanas), y de *medida de la tasa de ganancia* (ganancias + intereses netos/activos tangibles totales).

Al considerar la industria manufacturera encontramos que esta ten-

² Una breve explicación de los movimientos de la tasa de ganancia de largo plazo puede encontrarse en Dumenil, Glick, Rangel, 1984 y 1985.

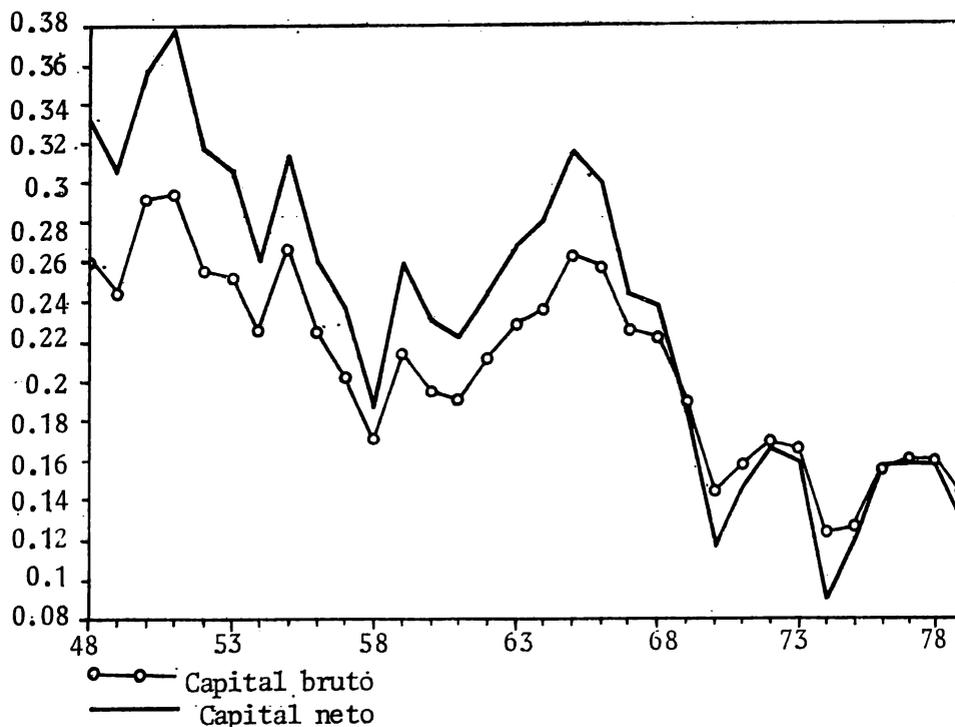
dencia general subsiste, independientemente de la medida de tasa de ganancia seleccionada. La selección de la medida influye sobre una serie de detalles importantes, pero no transforma el perfil mismo. La gráfica 1 muestra dos medidas de la tasa de ganancia: ganancias divididas entre el acervo de capital bruto a costo de reposición, y ganancias divididas entre el acervo neto medido a costo de reposición. Los perfiles que se obtienen midiendo las ganancias en términos del capital fijo bruto o del capital fijo neto, son prácticamente idénticos.⁸

En la gráfica 2 se observa la tasa de ganancia medida en términos del capital bruto, ya sea a costo de reposición o costo original. Cuando las ganancias se miden en términos del acervo de capital valuado a costo original, se obtiene una tasa que muestra características similares a las anteriores. Encontramos de nuevo altas tasas de retorno hacia el fin de los cuarenta y principios de los cincuenta, así como la baja hasta la recesión de 1958; sin embargo, los cinco años de ascendente rentabilidad de 1960 a 1965 se ven ligeramente atenuados, sobre todo cuando se les compara con la tasa medida con el capital a costo de reposición. Posterior a 1965 encontramos de nuevo una gran caída hasta 1970, una breve recuperación hasta la recesión de 1974, y una segunda recuperación hasta 1978. Esta segunda recuperación es más fuerte cuando se utiliza el acervo de capital a costo original, ya que la inflación característica de estos años se refleja mayormente sobre las ganancias, las cuales se miden en términos de flujo a precios corrientes.

Cuando los inventarios se incluyen en el denominador, la tasa de ganancia tiende a exhibir caídas menos dramáticas. Hemos encontrado que este resultado es bastante generalizado. En la gráfica 3 puede observarse que al incluirse los inventarios en el denominador la caída posterior a 1965 se reduce de doce a ocho puntos porcentuales. La economía en inventarios puede, por ende, ser una importante contratendencia contraria al descenso del retorno sobre activos fijos.

⁸ La información utilizada para construir las tasas de ganancia que aquí se derivan proviene de la Cuentas Nacionales (NIPA, *National Income and Product Accounts*). Las ganancias están definidas como PNB menos salarios y suplementos salariales, interés neto, impuestos indirectos y depreciación. El acervo de capital proviene de *Fixed Reproducible Tangible Wealth in the United States, 1925-1979*, del Bureau of Economic Analysis (BEA) del Departamento de Comercio de Estados Unidos (U. S. Department of Commerce 1982). El grado de utilización de la capacidad productiva proviene de la publicación del Federal Reserve Board *Federal Reserve Measures of Capacity and Capacity Utilization*, febrero de 1978. Finalmente, la información sobre capital propio proviene de *Economic Report of the President, 1980*.

GRÁFICA 1. *La tasa de ganancia medida al costo bruto y al costo neto de reposición de capital. Industria manufacturera de EU, 1948-1979*



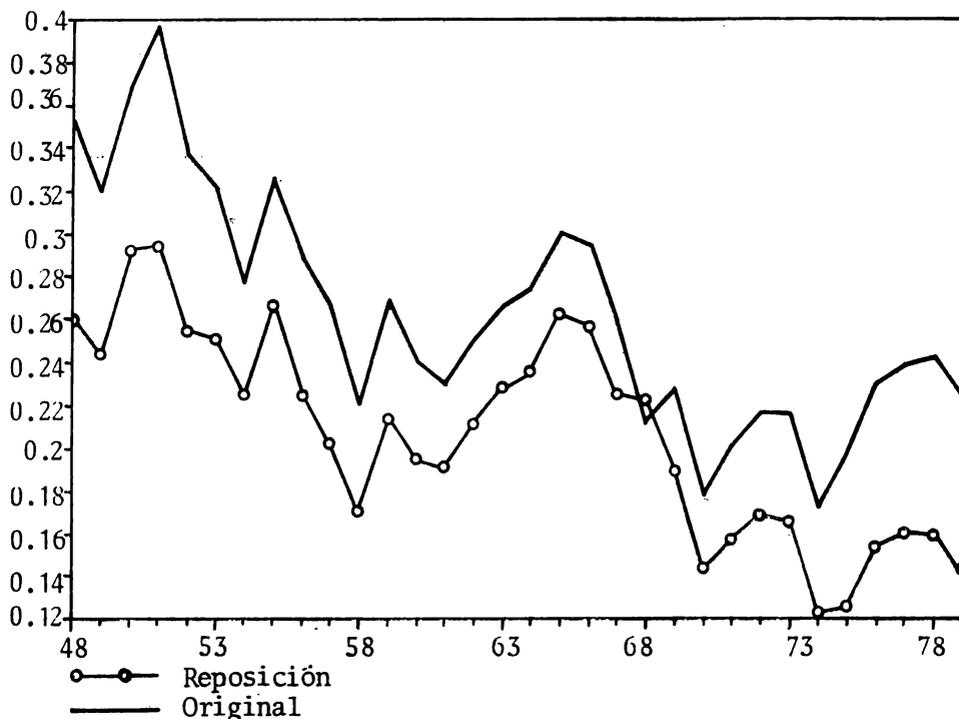
Los perfiles obtenidos al medir la ganancia sobre el capital bruto o neto a costo de reposición, son casi idénticos. Existe un punto alto hacia el final de los cuarenta, un declinamiento hasta 1959, y un fuerte incremento hasta 1965. En 1966 se inicia una caída brusca, la cual termina con las fluctuaciones de los setenta en un nivel inferior.

FUENTE: U. S. Department of Commerce 1981, 1982.

La gráfica 4 muestra la tasa de ganancia cuando al numerador se le han sumado intereses netos e impuestos indirectos. La inclusión de intereses netos comienza a surtir efecto a partir de 1970, elevando la tasa de ganancia.⁴ Al elevar el nivel de la tasa de ganancia en lo pro-

⁴ Es necesario tener sumo cuidado al sacar conclusiones acerca del papel que juega el interés neto debido a que en las cuentas nacionales éste renglón es imputado en gran medida a la creación de un valor agregado consistente para la industria bancaria.

GRÁFICA 2. *La tasa de ganancia: ganancias sobre capital a costo bruto de reposición y sobre capital al costo original. Industria manufacturera de EU, 1948-1979*



Las dos tasas de ganancia muestran comportamientos similares. La recuperación de los setenta parece más fuerte para la tasa medida sobre el capital a costo original.

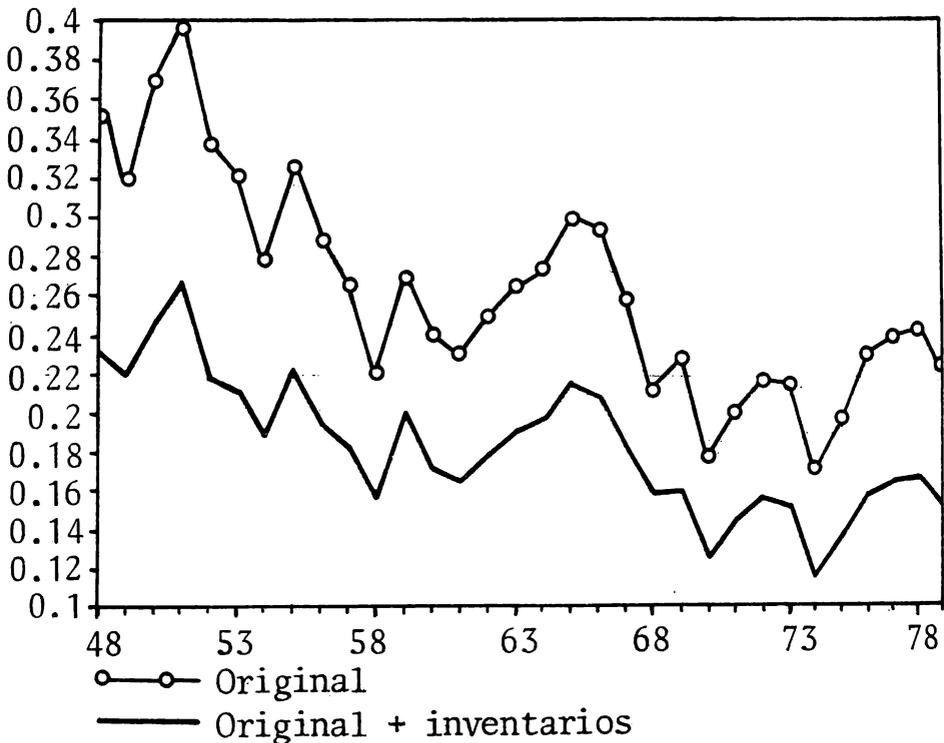
FUENTE: U. S. Department of Commerce 1981, 1982.

fundo de la recesión de 1970, la caída posterior a 1970 se amortigua ligeramente. La adición de los impuestos indirectos eleva en general el nivel de la tasa de ganancia por razones obvias, sin embargo, el efecto sobre los movimientos específicos es mínimo.

En la gráfica 5 se observa la tasa de rentabilidad sobre capital propio, la cual es similar a aquellas tasas medidas en términos del capital fijo valuado a costo original. Confirmándolo, la recuperación posterior

a 1974 es bastante fuerte como resultado del efecto desigual que los cambios en el nivel de precios tienen sobre las ganancias en relación con el valor original del capital. Además, la baja en la tasa de ganancia en términos del capital propio es menor comparada con la tasa medida en términos de activos fijos, debido en parte a que la relación deuda/capital propio se ha incrementado en los años de la posguerra.

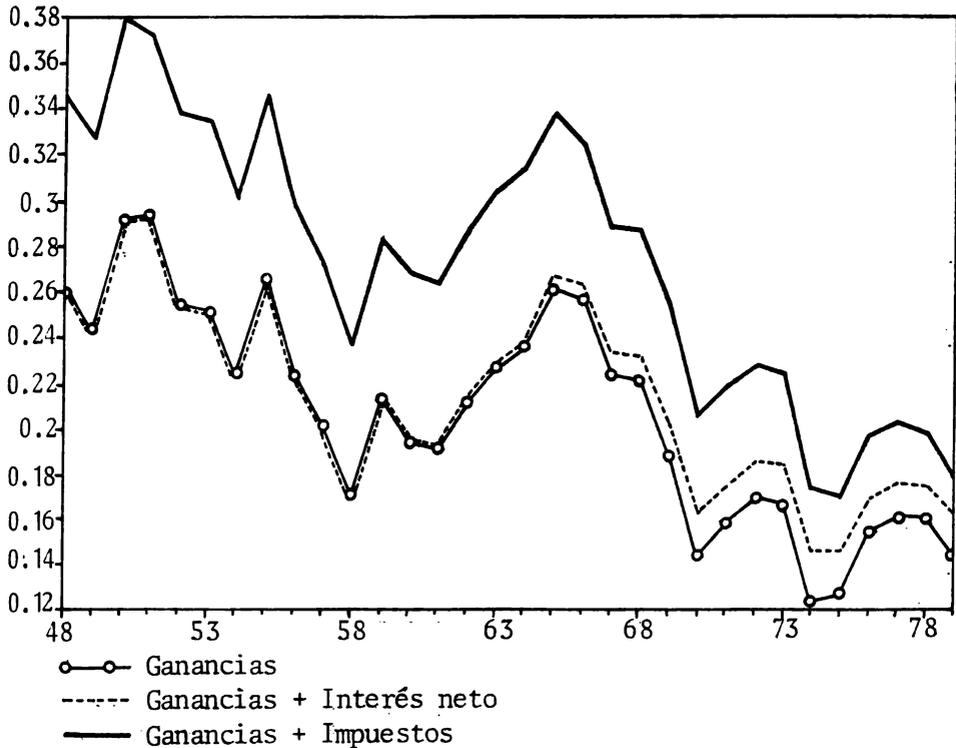
GRÁFICA 3. *La tasa de ganancia: el efecto de los inventarios. Industria manufacturera de EU, 1948-1979*



Cuando se incluyen los inventarios como parte del capital bruto a costo original, los puntos elevados de final de los cuarenta y de mediados de los sesenta se deprimen ligeramente. Adicionalmente, la baja posterior a 1966 es menos dramática.

FUENTE: U. S. Department of Commerce 1981, 1982; The Economic Report of the President 1983.

GRÁFICA 4. *La tasa de ganancia: el efecto de los intereses netos y de los impuestos, EU. Industria manufacturera, 1948-1979*



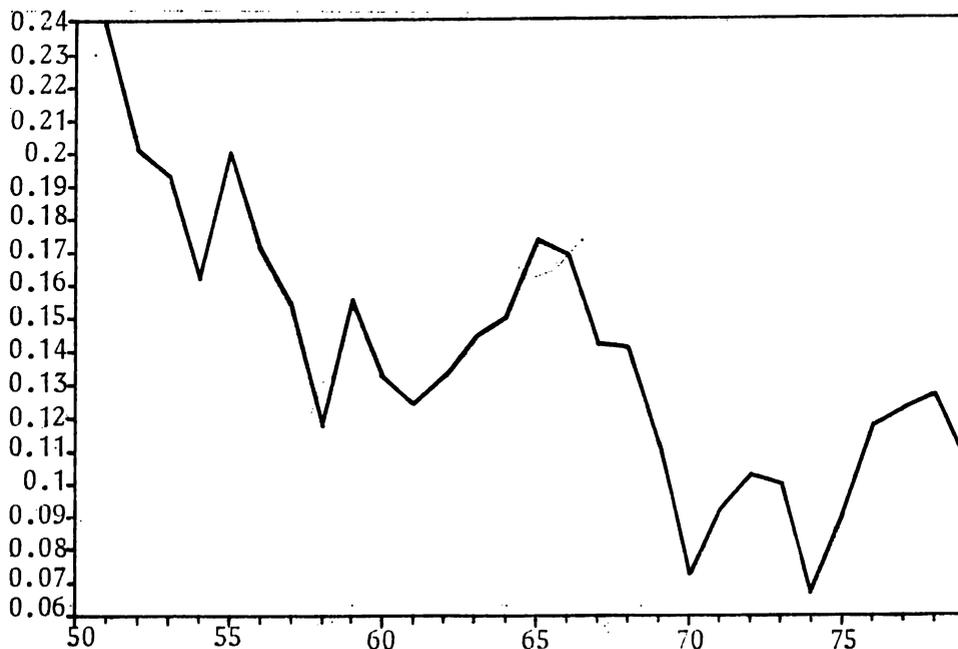
El efecto de los impuestos indirectos sobre la tendencia es ligero. Los intereses netos ayudan a reducir la caída posterior a 1966.

FUENTE: U. S. Department of Commerce 1981, 1982.

En un ejemplo final, como se muestra en la gráfica 6, cuando la tasa de ganancia en la industria manufacturera se ajusta al nivel máximo de capacidad instalada, el resultado que se obtiene es debilitar el ascenso de la rentabilidad en los años 1960 a 1965, sin embargo, la caída posterior a 1966 mantiene su fuerza.

Si ignoramos por un momento los movimientos específicos de la tasa de ganancia de la posguerra en la industria manufacturera, y consideramos sólo el signo de la tendencia, encontramos que la medida particular de tasa de ganancia no es de importancia significativa. Este

GRÁFICA 5: *La tasa de ganancia sobre el capital propio. Industria manufacturera de EU, 1948-1979*



La recuperación de 1974 aparece como fuerte desde el punto de vista de esta relación. Este resultado es un producto combinado de los cambios en el nivel general de precios y un aumento de la relación deuda sobre capital propio.

FUENTE: The Economic Report of the President, 1983.

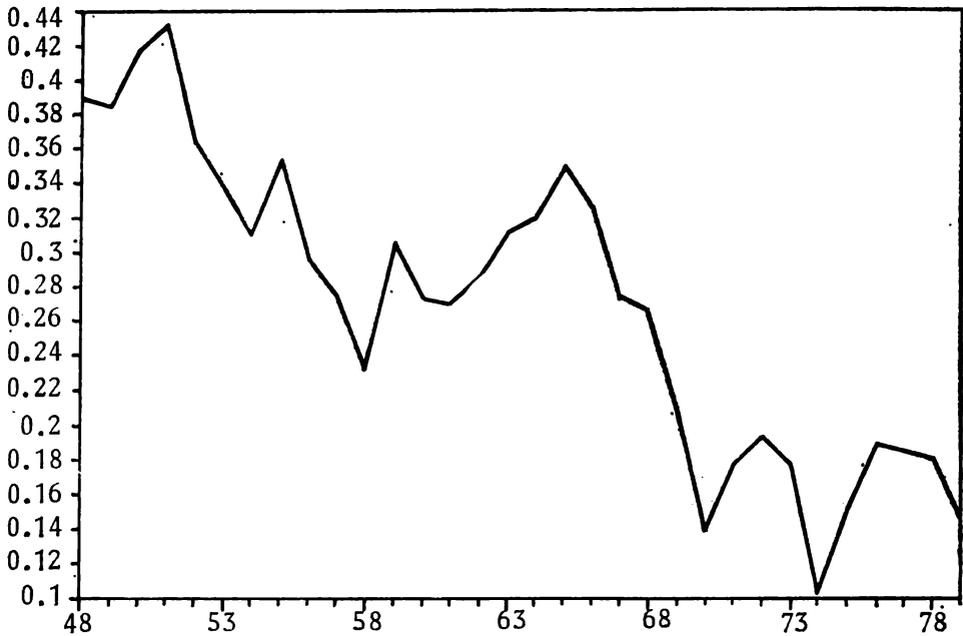
fenómeno puede observarse en el cuadro 1, donde se presentan estimaciones de la tendencia para veintisiete diferentes medidas de tasa de ganancia en la industria manufacturera.

Los coeficientes β de la variable tiempo son negativos sin excepción, y altamente significativos en cada uno de los casos. En general, las tasas en términos del capital neto caen más fuertemente, mientras que las tasas relacionadas con el capital a costo original tienden a bajar con mayor vigor que aquellas medidas en términos del capital a costo de reposición. La comparación del efecto de las varias medidas de ganancias da resultados un tanto más ambiguos. En forma muy

tentativa puede decirse que el interés neto actúa como contratendencia, mientras que los impuestos indirectos han evolucionado en detrimento de las ganancias.

Cuando consideramos la *economía en su conjunto*, y no solamente

GRÁFICA 6. *La tasa de ganancia ajustada al nivel máximo de capacidad instalada. Industria manufacturera de EU, 1948-1979*

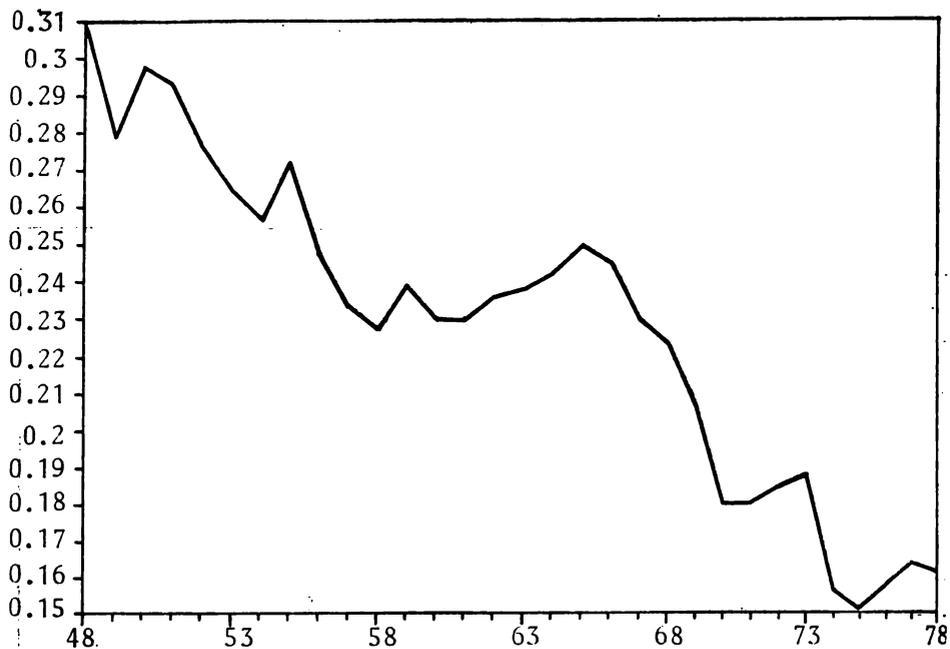


La tasa está medida como ganancias ajustadas al nivel máximo de capacidad instalada sobre capital bruto a costo de reposición. El efecto primario del ajuste es amortiguar la recesión de 1958, así como el pico de 1966.

FUENTE: The Economic Report of the President, 1983.

al sector manufacturero, obtenemos una tendencia similar a la baja y un perfil semejante para las tasas de ganancia en términos del capital medido a costo de reposición, como se observa en la gráfica 7.

GRÁFICA 7. *La tasa de ganancia: ganancias sobre capital bruto a costo de reposición. Total de la economía de EU, 1948-1979*



La tasa de ganancia para la economía en su conjunto muestra la misma tendencia descendente que en el caso de las manufacturas. Sin embargo, la cresta de 1966 y las recuperaciones en los setenta son menos pronunciadas.

FUENTE: U. S. Department of Commerce 1981, 1982.

El final de los cuarenta representa un punto de alta rentabilidad seguido por un declinamiento hasta 1958. Esta recesión en la rentabilidad es menos severa para la economía en su conjunto que para el sector manufacturero. El "montículo" de mediados de los sesenta aparece también para el conjunto de la economía (y también se acentúa ligeramente cuando se añaden los intereses netos a las ganancias). Después de 1965 la caída en la tasa de ganancia es evidente, así como la tendencia decreciente en los setenta.

La diferencia importante que aparece cuando se selecciona el conjunto de la economía como unidad de análisis se vincula con la tasa

CUADRO 1. *La tendencia de la tasa de ganancia posterior a la Segunda Guerra Mundial. Medidas seleccionadas. Industria manufacturera de EU, 1948-1979*

<i>Tasas de ganancia</i>	α	β	<i>Tasas de ganancia</i>	α	β
π_1/K_1	.466	-.004	π_5/K_4	.894	-.009
π_2/K_1	.424	-.003	π_6/K_4	1.190	-.012
π_3/K_1	.621	-.005	π_7/K_4	.796	-.008
π_4/K_1	.578	-.005	π_8/K_4	.829	-.007
π_1/K_2	.560	-.005	π_1/K_5	.367	-.003
π_2/K_2	.500	-.004	π_2/K_5	.325	-.002
π_3/K_2	.747	-.006	π_3/K_5	.490	-.004
π_4/K_2	.687	-.005	π_4/K_5	.448	-.003
π_5/K_3	.672	-.007	π_5/K_6	.493	-.005
π_6/K_3	.899	-.009	π_6/K_6	.655	-.006
π_7/K_3	.602	-.006	π_7/K_6	.436	-.004
π_8/K_3	.829	-.007	π_8/K_6	.598	-.005
π_9/K_3	.787	-.008	π_9/K_4	1.047	-.011
			π_5/K_7	.396	-.004

π_1 = Ganancias + depreciación.

π_2 = Ganancias + interés neto + depreciación.

π_3 = Ganancias + impuestos indirectos + depreciación.

π_4 = Ganancias + interés neto + impuestos indirectos + depreciación.

π_5 = Ganancias.

π_6 = Ganancias + impuestos indirectos.

π_7 = Ganancias + interés neto.

π_8 = Ganancias + interés neto + impuestos indirectos.

π_9 = Ganancias ajustadas al nivel máximo de utilización de la capacidad instalada.

K_1 = Capital bruto a costo de reposición.

K_2 = Capital bruto a costo original.

K_3 = Capital neto a costo de reposición.

K_4 = Capital neto a costo original.

K_5 = Capital bruto a costo original + inventarios.

K_6 = Capital neto a costo original + inventarios.

K_7 = Capital propio.

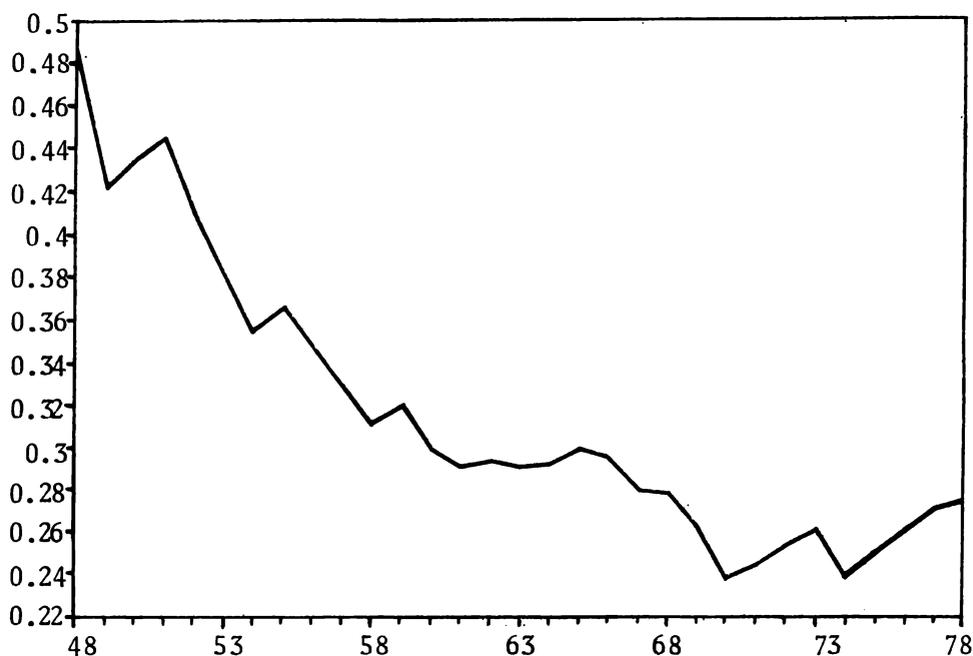
$$\text{Tasa de ganancia} = \alpha + \beta \text{ año} + \Sigma$$

La tendencia a la baja en la rentabilidad del capital manufacturero posterior a la Segunda Guerra Mundial es fuertemente significativa para cada una de las medidas alternativas utilizadas (nivel de significancia .001).

FUENTE: U. S. Department of Commerce 1981, 1982; The Economic Report of the President, 1983.

de ganancia medida sobre la base del capital a valor original. En la gráfica 8 se muestra el perfil que resulta, el cual cae sin experimentar la recuperación de los años sesenta. El trazo de esta tasa es el de una hipérbola con dos pequeñas recuperaciones hacia el final de los setenta.

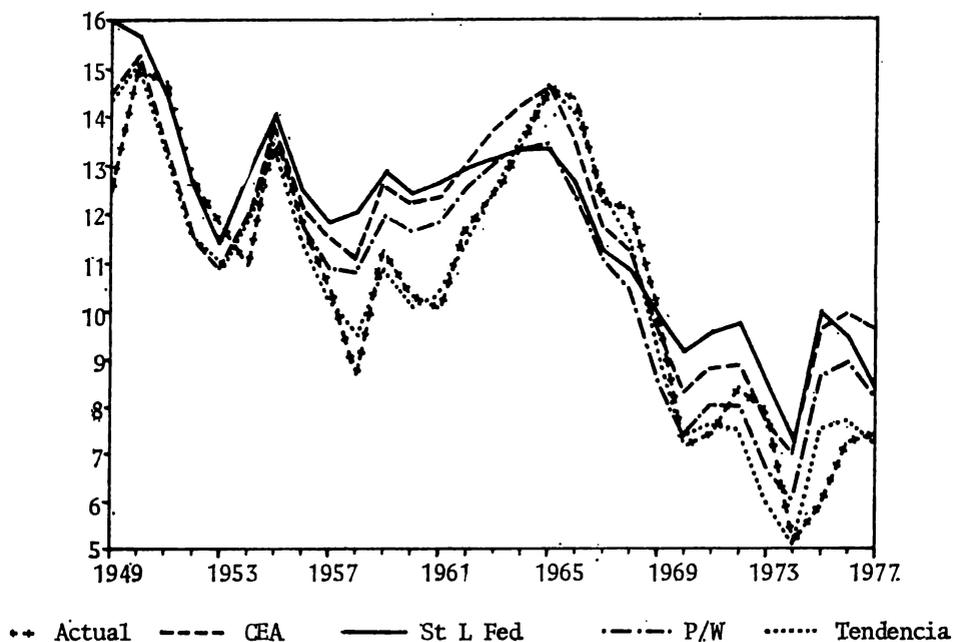
GRÁFICA 8. *La tasa de ganancia: ganancia sobre capital bruto a costo original. Total de la economía de EU, 1948-1979*



La tasa de ganancia sobre el capital a costo original muestra una caída sin ambigüedades, salvo la subida de los sesenta. Esta tasa tiene dos recuperaciones relacionadas con la inflación; la primera se inicia en 1971, y la segunda en 1975.

FUENTE: U. S. Department of Commerce 1981, 1982.

El efecto de los varios ajustes para el grado de utilización sobre las tasas de ganancia en el total de la economía es descrito detalladamente por Liebling (1980). La gráfica 9 reproduce sus resultados.

GRÁFICA 9. *Tasas de ganancia ajustadas cíclicamente. Total de la economía de EU, 1949-1977*

La tasa de ganancia medida como ganancia sobre capital a costo de reposición es ajustada de acuerdo con los criterios del Council of Economic Advisors. El St. Louis Federal Reserve Bank, Perloff-Watcher, y Bushar-Ebank para ajustes cíclicos. En promedio la tendencia entre 1950 y 1966 se allana, mientras que la caída posterior a 1966 es menos marcada.

FUENTE: Liebling, 1980.

Un hallazgo empírico importante de Liebling consiste en que al ajustar la tasa de ganancia cíclicamente, el "montículo" de los años sesenta se amortigua en cierto grado en tanto que la caída posterior a 1966 se mantiene. Un resultado aún más marcado puede encontrarse en Barry Bosworth (Bosworth 1982). Este autor encuentra que ajustando cíclicamente la tasa de ganancia prácticamente se elimina la subida de mediados de los sesenta. Las implicaciones de esto son importantes en cuanto que la caída de la tasa de ganancia hacia la rece-

sión de 1958 está estrechamente vinculada con bajos niveles de utilización; las raíces del descenso posterior a 1966 son muchos más profundas.

En el cuadro 2 se presenta una selección de diferentes medidas de tasa de ganancia para el conunto de la economía. Los valores estimados para las tendencias en el tiempo son de nuevo consistentemente negativos y bastante grandes para las tasas basadas en valores del acervo de capital medidos a costo original. Como en el caso de las manufacturas, incluir intereses netos o impuestos indirectos tiene un efecto mínimo. Al incluir los primeros, la caída tiende a amortiguarse, en tanto que los impuestos tienen un efecto casi nulo, sobre todo cuando se le compara con la influencia que tiene el acervo de capital empleado.

La mayoría de los estudios empíricos sobre el comportamiento de la tasa de ganancia utilizan como unidad de análisis bien al *sector corporativo* o al *sector corporativo no financiero*. En cualquiera de ambos casos se capta la rentabilidad de las mayores y más influyentes (peso relativo) empresas norteamericanas. De esta manera, el peso de todas las empresas privadas y sociedades no incorporadas, se pierde. Adicionalmente, se introducen sesgos en la medida del acervo de capital ya que la división entre corporativo y no corporativo se hace de forma arbitraria (Bosworth 1982, pp. 36-37). Por otro lado, el uso del sector corporativo no financiero es también atractivo, ya que en uno de los casos, cuando la tasa se mide como ganancias netas de impuestos directos e indirectos sobre capital a costo de reposición, la caída en la rentabilidad de la posguerra se elimina. En la gráfica 10 se muestran tasas de ganancia medidas como ganancias antes y después de impuestos corporativos sobre acervo bruto de capital a costo de reposición para el sector corporativo no financiero.

Nuevamente encontramos las características generales de la tendencia de la posguerra, el nivel elevado de los cuarenta, la recesión del cincuenta y ocho, la cima de los sesenta, y la gran caída. No obstante, en el caso de las ganancias de las corporaciones después de impuestos, las recuperaciones de los años setenta parecen restablecer el nivel promedio de los cincuenta, por lo que no aparece una tendencia clara a la baja, mientras que en el caso correspondiente a las ganancias en las corporaciones antes de impuestos, se mantiene la tendencia general a la baja. Los impuestos corporativos parecen jugar un papel muy importante en el grado de rentabilidad reportada de las corporaciones. La reducción relativa de los impuestos corporativos en los setenta ha

CUADRO 2. *La tendencia de la tasa de ganancia posterior a la Segunda Guerra Mundial. Medidas seleccionadas para el total de la economía de EU, 1948-1979*

<i>Tasas de ganancia</i>	α	β	<i>Tasas de ganancia</i>	α	β
π_1/K_1	.516	-.005	$3/K_2$	.635	-.005
π_2/K_1	.637	-.005	$4/K_2$	.683	-.004
π_3/K_1	.472	-.004	$5/K_3$	1.104	-.012
π_4/K_1	.516	-.003	$6/K_3$	.995	-.009
π_1/K_2	.709	.006	$7/K_3$	1.279	-.012
π_2/K_2	.855	-.006	$8/K_3$	1.170	-.010

π_1 = Ganancias + depreciación.

π_2 = Ganancias + impuestos indirectos + depreciación.

π_3 = Ganancias + interés neto + depreciación.

π_4 = Ganancias + interés neto + impuestos indirectos + depreciación.

π_5 = Ganancias.

π_6 = Ganancias + interés neto.

π_7 = Ganancias + impuestos indirectos.

π_8 = Ganancias + interés neto + impuestos indirectos.

K_1 = Capital bruto a costo de reposición.

K_2 = Capital bruto a costo original.

K_3 = Capital neto a costo original.

$$\text{Tasa de ganancia} = \alpha + \beta \text{ año} + \Sigma$$

Todas las tasas de ganancia seleccionadas muestran una tendencia significativa a la baja (Nivel de significancia de .001).

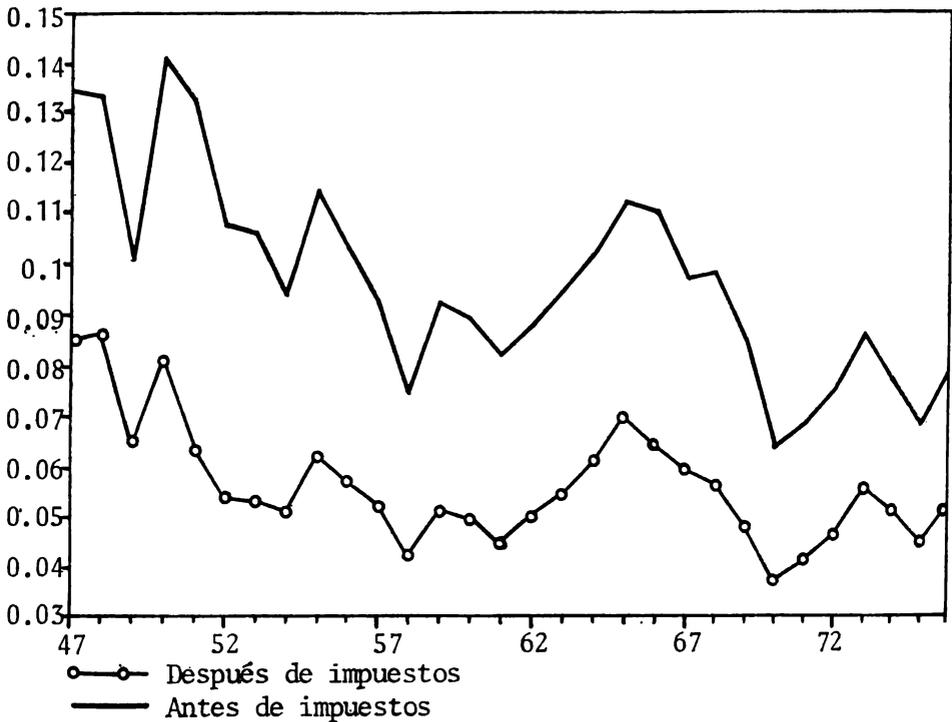
FUENTE: U. S. Department of Commerce 1981, 1982.

permitido a las corporaciones, en promedio, restablecer la rentabilidad al nivel de los años cincuenta, a pesar de la caída básica en el retorno bruto sobre los activos fijos.⁵

⁵ Para una más detallada discusión de los impuestos corporativos véase Liebling 1980, pp. 41-42.

El cuadro 3 confirma el hecho de que para ciertas medidas del acervo de capital, la tasa de ganancia del sector corporativo no financiero después de impuestos muestra una tendencia decreciente muy leve. Si la serie comenzara algunos años más tarde, esta tendencia prácticamente desaparecería, pues con ello desaparecería el punto de partida elevado correspondiente a 1948.

GRÁFICA 10. *La tasa de ganancia: medidas pre y posimpuestos corporativos sobre capital bruto a costo de reposición. Sector corporativo no financiero, 1949-1976*



La tasa anterior a impuestos muestra un descenso claro, en tanto la tasa después de impuestos exhibe una tendencia casi horizontal.

FUENTE: U. S. Department of Commerce 1981, 1982.

CUADRO 3. *La tendencia de la tasa de ganancia posterior a la Segunda Guerra Mundial. Medidas seleccionadas. Sector corporativo no financiero, 1948-1976*

<i>Tasas de ganancia</i>	α	β	<i>Tasas de ganancia</i>	α	β
π_1/K_1	.096	— .0007	${}_2/K_1$	.198	— .002
π_1/K_2	.202	— .002	${}_2/K_2$	.399	— .004

π_1 = Ganancias después de impuestos corporativos directos.

π_2 = Ganancias antes de impuestos corporativos directos.

K_1 = Capital bruto a costo de reposición.

K_2 = Capital neto a costo de reposición.

$$\text{Tasa de ganancia} = \alpha + \beta \text{ año} + \Sigma$$

La tendencia a la baja es significativa en cada caso (Nivel de significancia .001). Sin embargo, para el caso después de impuestos y capital bruto la tendencia a la baja es mínima.

FUENTE: U. S. Department of Commerce 1981, 1982.

Cuando se consideran un gran número de formas de medir tasas de ganancia y diferentes unidades de análisis durante el periodo de la posguerra considerado, es clara la tendencia básica de la rentabilidad a decrecer. Se puede decir con mayor precisión que ocurren dos procesos. El ingreso total generado por los activos tangibles declina. Sin embargo, este declinamiento se compensa con una racionalización en el uso de los inventarios, en los impuestos, y en menor medida en los intereses. Creemos que es importante comprender tanto la baja en general como los ajustes contractuantes, aunque estos últimos rebasan el objetivo de la presente investigación.

UN DESCUBRIMIENTO POLÉMICO

Es interesante seguir el rastro histórico del enfoque en el campo de la economía al estudio empírico de la ganancia. Para el caso de Estados Unidos hay estudios sobre rentabilidad que datan de antes de la Primera Guerra Mundial. Es entre estos estudios, por otra parte, donde se encuentran algunas de las pocas fuentes de información sobre ganancias para el periodo previo a dicha guerra. No obstante, la noción de

una tendencia decreciente solamente existía entre los marxistas hasta que este "descubrimiento polémico" fue hecho por un buen número de economistas no marxistas en la década de los años setenta.

Entre los economistas marxistas los dos estudios pioneros más renombrados son los que Gillman (Gillman 1958), y Mage (Mage 1963), realizan sobre la tendencia a largo plazo de la tasa de ganancia. Gillman calcula la tasa de ganancia en el sector manufacturero como ganancias más interés y más renta, divididas entre equipo y estructuras netos, en dólares corrientes y sin considerar los inventarios. Mage, por su parte, mide la tasa de ganancia para el sector no agrícola utilizando el mismo numerador que Gillman, pero después de impuestos. Además, incluye los inventarios en el acervo de capital. Ambos estudios se refieren al largo plazo; sin embargo, ninguno de ellos va más allá de 1960 por lo que son de poca utilidad para la comprensión de los movimientos de rentabilidad en la segunda posguerra.

Desde el punto de vista marxista, la tasa de ganancia tiende a declinar en el largo plazo dado que la composición orgánica del capital (la relación entre los activos tangibles más materias primas entre los costos del trabajo productivo) se supone tiende a aumentar en relación con la productividad del trabajo. Sin embargo, el trabajo empírico que han realizado los marxistas ha contribuido en gran parte a reforzar el punto de vista que sostiene que esta serie de supuestos no es sostenible. Tanto Gillman como Mage encuentran una tendencia decreciente de la tasa de ganancia pero no pueden justificar la explicación desde el punto de vista marxista. Esta línea crítica fue retomada y extendida, y enormemente divulgada en Estados Unidos, por el trabajo de Baran y Sweezy. Estos autores sostendrán que la tasa de ganancia decreciente es una peculiaridad del capitalismo competitivo, que cesó de operar en la actual etapa del capitalismo monopolista (Baran/Sweezy 1966).

Durante la década de los años setenta, la cual se caracteriza por poca presencia de estudios marxistas empíricos sobre la tasa de ganancia, se desarrolla un debate relacionado con la rentabilidad en la Brookings Institution. El origen de las discusiones era el estudio de la relación entre producto nacional bruto real y potencial, como lo desarrolló el Council of Economic Advisors (Consejo de asesores económicos) en 1961, durante la administración Kennedy. La brecha entre ambas magnitudes daba cuenta de manera considerada como satisfactoria por la mayoría de los economistas de las variaciones en la par-

ticipación de las ganancias en el ingreso nacional entre 1954 y 1966. Después de 1967 esta relación se rompió y la participación decreciente de las ganancias se transformó en algo más o menos misterioso. A. M. Okun y G. L. Perry discuten la baja en la participación de las ganancias en su artículo "Notes and Numbers on the Profit Squeeze" (Okun/Perry 1970). A pesar de que estos autores no discutían la tasa de ganancia específicamente, su trabajo inició un debate que evolucionó rápidamente hasta llegar a este punto. Okun y Perry encuentran que se da un decremento significativo en la participación de las ganancias en el PNB después de 1966, e intentan explicarlo a través del crecimiento de los salarios reales combinado con un inadecuado aumento de la productividad.

Cuatro años más tarde el debate cobró fuerza con la publicación del trabajo de William Nordhaus "The Falling Share of Profits" (Nordhaus 1974). En este artículo, a pesar de su título, se miden tanto la participación como la tasa de ganancia. Nordhaus se concentra en el sector corporativo no financiero. El ingreso neto representa las ganancias a las que sustrae la depreciación económica, dado que la depreciación fiscal acarrea varios sesgos (como son cambios en las leyes fiscales y el hecho de ser calculado sobre valor en libros). Adicionalmente, el interés neto se añade a las ganancias ajustadas, y el total se considera antes y después de impuestos. Como capital el autor emplea el valor del equipo y estructuras, netos, a costo de reposición. El resultado de sus cálculos es una acentuada tendencia a la baja a partir de la segunda mitad de la década de los sesenta. La explicación de la caída que ofrece Nordhaus difiere de la dada por Okun y Perry. En su opinión, los procedimientos de *mark-up* empleados por las empresas norteamericanas ya no conducen satisfactoriamente a márgenes de ganancia adecuados. También sostenía que en el largo plazo el costo de obtener nuevo capital había disminuido notablemente. Adicionalmente, y a pesar de las declaraciones alarmantes de Galbraith, los inversionistas se habían olvidado hacía tiempo de los sucesos de 1929, y las primas de riesgo se habían relajado durante la prosperidad de la posguerra —como resultado del éxito de las políticas contracíclicas keynesianas—. Inmediatamente después de la guerra el capital era escaso y caro, por lo que requería un retorno elevado. Sin embargo, hacia el final de los sesenta el capital era abundante por lo que la debilidad en la tasa de retorno no debía ser considerada como un elemento negativo.

Tres años más tarde Martin Feldstein, trabajando en conjunto con Lawrence Summers, aportaron una nueva contribución a este debate. Utilizando una tasa de rentabilidad en la cual las ganancias se definían antes de impuestos más interés neto, y el capital como equipo y estructuras netos más inventarios y tierra a costo de reposición, encontraron para el sector corporativo no financiero un perfil prácticamente igual al hasta ahora descrito en este trabajo. No obstante, estos autores ponen en duda la tesis que sostiene una tendencia decreciente. En su opinión, sólo se puede identificar una caída hacia el fin de los sesenta, la cual interpretan como una anomalía en una tendencia básicamente horizontal. Tres son las causas responsables de ella. En primer lugar, los controles de precios y salarios durante la administración Nixon, que incidieron negativamente sobre las ganancias. Segundo, que a esto se añadieron los aumentos en los precios del petróleo, y finalmente que aparece la inflación a partir de 1966, la cual se convierte en causa profunda del problema. La lógica de su último punto es difícil de comprender. Los autores sostienen que las empresas no incrementaron los precios suficientemente para obtener los márgenes de ganancia usuales, y al mismo tiempo que esta inhabilidad es causada por precios en aumento. Investigaciones realizadas desde entonces han encontrado una relación opuesta entre las ganancias corporativas y la inflación (Gale y Branch 1982).

Michael Lovell intentó al año siguiente una síntesis del debate que se dio en Brookings (Lovell 1978). Este autor reunió las varias tasas de ganancia que habían sido estudiadas, así como otras no consideradas, a fin de examinar las relaciones de sus comportamientos históricos. Aunque encontró algunas variaciones, como aquellas que se mencionan previamente en este trabajo, la tendencia general de la gran mayoría de las medidas era prácticamente la misma.

El declive en la rentabilidad a partir de la segunda mitad de los setenta (segunda mitad de la década del largo descenso que va de 1965 a 1975) se ha convertido en algo generalmente aceptado por todos los economistas. De hecho, se ha vuelto materia conocida por todos. Como producto de ello, la literatura que intenta evaluar este fenómeno se ha expandido rápidamente.⁶

El Council of Economic Advisor (Consejo de Asesores Económicos) mencionó por primera vez la debilidad de la rentabilidad en Estados

⁶ Un análisis completo de los varios ajustes de las tasas de ganancia empleados en estos estudios se encuentra en Cagan y Lipsey, 1978, p. 75.

Unidos en su informe de 1978. En él se seguía de cerca la metodología utilizada y los resultados encontrados por Feldstein y Summers. Holland y Myers, del MRR, hicieron a su vez un estudio en 1977 del periodo 1947-1975 (Holland y Myers 1977). Estos autores seleccionaron una tasa de ganancia compuesta por ganancias después de impuestos más intereses, dividido entre equipo y estructuras netos más inventarios a costo de reposición, incluyendo a todas las corporaciones no financieras. A pesar de que los autores encuentran un descenso a partir de la segunda mitad de los sesenta, son renuentes a establecer conclusiones que abarquen todo el periodo de la posguerra, sobre todo por considerar que el punto de partida alcanza un nivel de magnitud inusual. Si se excluye el punto elevado de fines de los cuarenta, el final de los años sesenta no resulta ya excepcional. Volveremos sobre este punto más tarde. R. J. Corcoran encontró por su parte que la tasa de ganancia para el sector corporativo no financiero, evaluada como ganancias después de impuestos en relación con los activos totales a costo de reposición, no solamente es más baja en los setenta comparada con los años sesenta, sino que es notablemente inferior al nivel inmediatamente posterior a la segunda guerra (Corcoran 1977).

R. Kopcke del Federal Reserve Bank of Boston (Banco de la Reserva Federal de Boston) publicó un estudio similar en 1978. Mediante el uso de algunos procedimientos estadísticos innovadores, Kopcke concluye que la tasa de ganancia medida por él como ganancias después de impuestos sobre capital propio, alcanza durante la década de los setenta niveles anormalmente bajos.⁷ Su conclusión es aún más enfática que la de Holland y Myers, citada antes.

A pesar de que la mayoría de los estudios conciden en apreciaciones sobre el perfil general de la tasa de ganancia en la posguerra, su interpretación puede agruparse en tres grandes modalidades:

1. La primera sostiene que el perfil corresponde a una tasa decreciente interrumpida por un "salto" en los sesenta. Algunos marxistas encuentran en ello apoyo en pro de la tesis de Marx en *El Capital* que indica una tasa de ganancia decreciente en las economías capitalistas. De adaptarse esta perspectiva es necesario explicar tanto el elevado nivel de partida como la alta rentabilidad en la década de los sesenta.⁸

⁷ Para una visión más profunda de los procedimientos estadísticos utilizados en estos estudios véase Liebling, 1980.

⁸ En otro trabajo hemos propuesto nuestra hipótesis en relación con las altas tasas de

2. Un punto de vista menos común reconoce la debilidad actual de la rentabilidad, observada, sin embargo, en su movimiento hacia un estado normal de cosas en equilibrio. Esta perspectiva debe necesariamente dar cuenta de los altos niveles alcanzados previamente.

3. Un buen número de economistas identifican al comportamiento como meras fluctuaciones distribuidas aleatoriamente. Los autores de este grupo defienden una tendencia fundamentalmente plana seguida por un periodo "sombrio" hacia el final de los sesenta. Esta tesis de "fluctuaciones" es cada vez más difícil de sostener dado que el periodo considerado como "sombrio" sigue persistiendo (a pesar de la recuperación actual, que además no restablece aún el nivel de rentabilidad de los años sesenta).

Concluir a favor de una tendencia decreciente o de simples fluctuaciones depende, en ciertas ocasiones, de la unidad de análisis y de la medida de tasa de ganancia consideradas. Sin embargo, en la mayoría de los casos la conclusión es dependiente del punto de partida y de la selección del nivel de tasa de ganancia considerado como "normal". El nivel de 1948 puede ser considerado alto o un nivel de rentabilidad normal alcanzado de nuevo sólo en 1965. Este dilema se muestra particularmente claro en la literatura marxista. La mayoría de estos estudios parecen llegar a conclusiones que dependen del periodo seleccionado. Aquellos estudios que terminan en los sesenta, antes de la gran caída, no observan ninguna tendencia a la baja (Wolf 1979). Mientras más se extiende el periodo hacia los años cuarenta y más se acerca al presente, más clara resulta la tendencia a la baja (este es el caso, por ejemplo, del trabajo no publicado de A. Shaikh). Es por esto que en la evaluación adecuada de la sola tendencia de la segunda posguerra, se requiere examinar los niveles de rentabilidad previos a ella.

LA SEGUNDA GUERRA MUNDIAL Y EL PERÍODO ANTERIOR

El trabajo de seguirle la pista a la evolución de la tasa de ganancia a través de las vicisitudes de la Segunda Guerra Mundial y la Gran Depresión, no es nada sencillo. Eslabonar la serie de datos de 1929 con la del periodo de la segunda posguerra, es complicado; sin embar-

ganancia en el sector manufacturero a mediados de los sesenta, que está vinculada a la competencia internacional (Dumenil, Glick, Rangel, 1985):

go, es indispensable para la interpretación de los movimientos del período contemporáneo, así como de las tendencias a largo plazo de la tasa de ganancia. El papel que juega el año 1929 es crucial ya que existen datos consistentes para el cálculo de las tasas de ganancia, provenientes de las Cuentas Nacionales, que llegan hasta ese año solamente (y más específicamente sólo para el sector corporativo y para algunas medidas de la economía en su totalidad). A pesar de estas dificultades, se han realizado algunos estudios de gran utilidad.

1. J. W. Chung (Chung 1981, p. 73) calculó recientemente la tasa de ganancia para el total de la economía de Estados Unidos durante el período 1929-1978. Siguiendo el método marxista, Chung estima las ganancias sustrayendo los salarios de los trabajadores productivos del ingreso total, y su resultado se muestra en la gráfica 11.

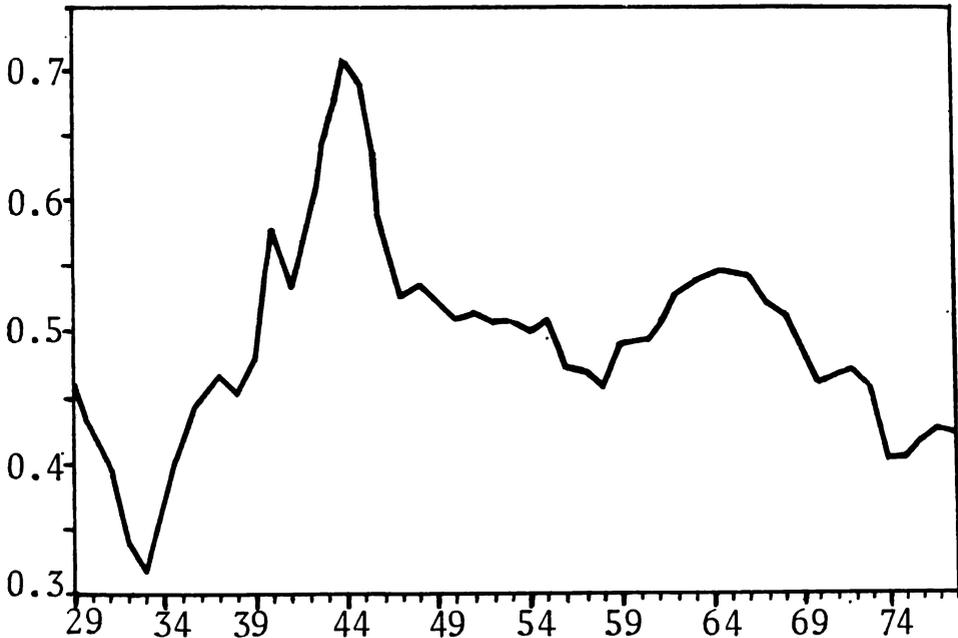
2. Los dos estudios marxistas de Gillman y Mage, ya mencionados, permiten efectuar una investigación similar. En ambos se observa una perspectiva completa de la rentabilidad del capital, eslabonando los años previos a la Primera Guerra Mundial con el período de la segunda posguerra. Gillman llega a una tasa antes de impuestos para el sector manufacturero, mientras que Mage mide la rentabilidad después de impuestos para la economía en su conjunto (ver gráficas 12 y 13).⁹

3. Desde una perspectiva diametralmente opuesta, George Stigler calcula, como parte de su estudio para el NBER (National Bureau of Economic Research), sobre inversión y tasas de retorno la rentabilidad después de impuestos de los activos totales para el sector manufacturero (Stigler 1963, p. 13). La gráfica 14 reproduce los resultados de este trabajo.

4. Es interesante comparar los resultados anteriores con un estudio reciente publicado por el NBER (Ciccolo 1982), el cual utiliza además un conjunto de datos distintos. Ciccolo estudia el comportamiento de

⁹ El cálculo de la tasa de ganancia de Gillman, limitado al sector manufacturero, nos parece un tanto estrecho para un período en el que la economía americana vivía un proceso de transformación hacia una sociedad plenamente industrial; de aquí que el sector servicios juegue un papel crecientemente importante. Mage calcula una tasa de ganancia después de impuestos sobre activos fijos más inventarios, con algunos ajustes para la economía no agrícola; además, incluye sectores gubernamentales y no lucrativos que pueden introducir distorsiones no relacionadas directamente con las actividades generadoras de ganancia. Ambos investigadores toman en cuenta exclusivamente una medida a costo de reposición del capital, por lo que están impedidos para observar el efecto de los cambios en el nivel de precios, que puede ser visto cuando se comparan medidas a costo de reposición con medidas a costo original.

GRÁFICA 11. *Una medida de la tasa de ganancia para el conjunto de la economía Estados Unidos, 1929-1978: Chung*



Chung calcula las ganancias sustrayendo los salarios de los trabajadores productivos del ingreso total para el conjunto de la economía. Los niveles alcanzados durante la guerra son asombrosos.

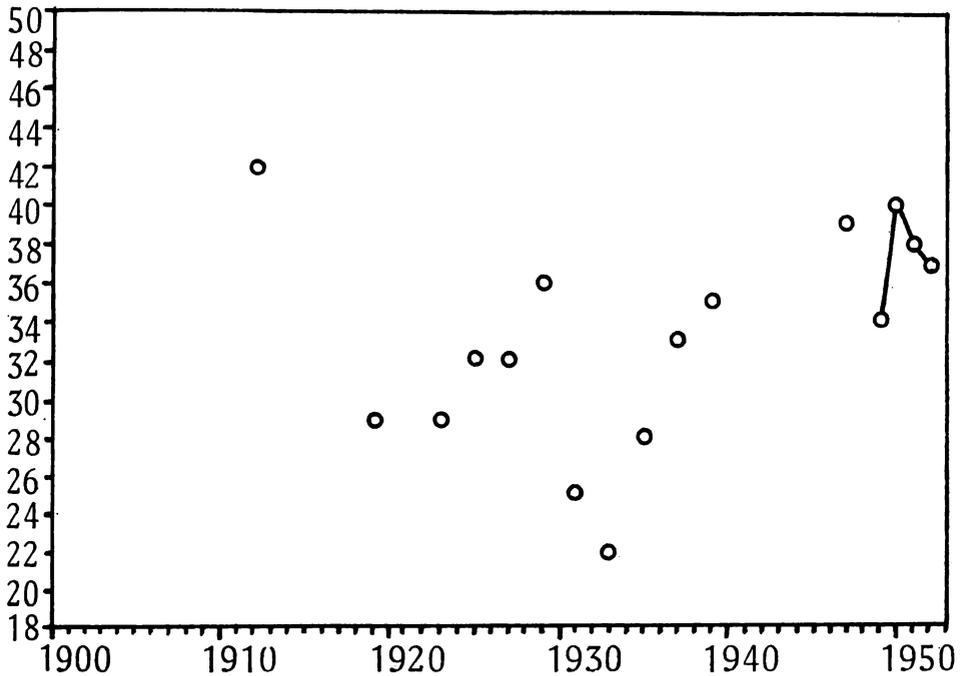
FUENTE: Chung, 1981.

una muestra de cincuenta empresas de 1927 a 1977, y compara las tasas de retorno sobre activos netos y sobre capital propio. La originalidad del estudio de este autor reside en calcular las tasas de retorno a partir de los balances reales de las empresas, en lugar de emplear el método de inventarios permanentes para valuar el acervo de capital, aunque hace algunos ajustes en los cargos de depreciación (ver gráfica 15).

5. Finalmente, nuestro cálculo de las tasas de ganancia antes y después de impuestos para el sector corporativo no financiero para el periodo 1929-1976, se presenta en la gráfica 16.

Ya desde 1951 un informe de la Federal Trade Commission (FTC, Comisión Federal de Comercio) planteaba la cuestión de la similitud en la rentabilidad de los periodos previo y posterior a la Segunda Guerra Mundial. Como la mayoría de las primeras investigaciones sobre el tema, el estudio de la FTC enfocaba las tasas de ganancia desde una perspectiva financiera. Esto es, el numerador se calcula como ganancias después de impuestos más interés, y el denominador como capital invertido, cosa un tanto confusa que específicamente se refiere al valor

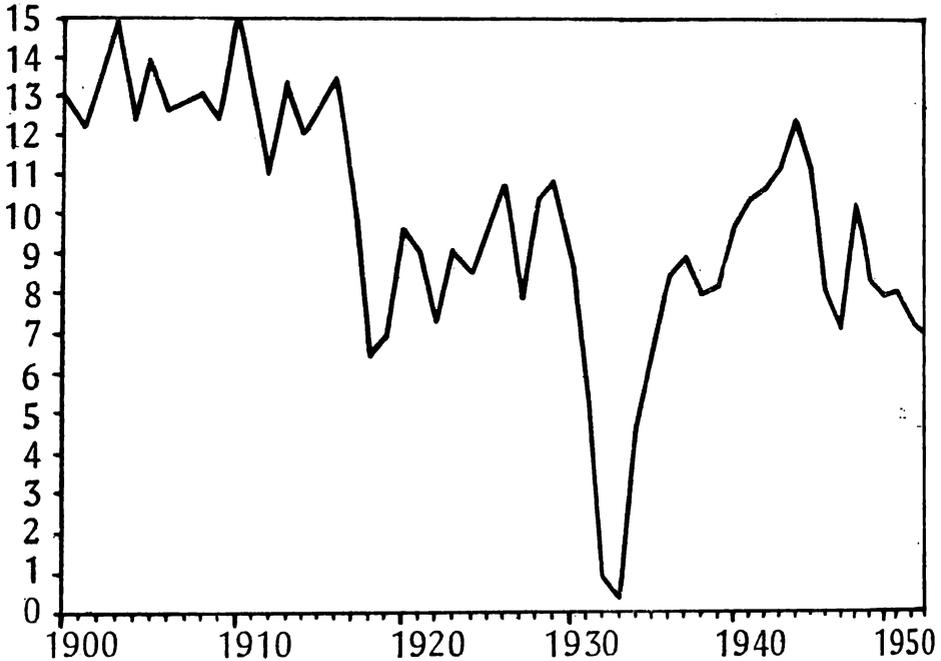
GRÁFICA 12. *Primera vista panorámica de la rentabilidad. Sector manufacturero de Estados Unidos, 1900-1952: Gillman*



Gillman considera una tasa de ganancia antes de impuestos. A pesar de que no existen datos para un buen número de años, este estudio ubica el nivel de rentabilidad de 1929 al mismo nivel que los primeros años de la década del cincuenta. Adicionalmente, encuentra que la tasa de ganancia al principio del siglo es muy superior a la de los años veinte.

FUENTE: Gillman, 1958.

GRÁFICA 13. *Segunda vista panorámica de la rentabilidad. Total de la economía de EU, 1900-1952: Mage*



Mage analiza la tasa de ganancia después de impuestos. Este autor encuentra una elevada tasa de retorno en los primeros años del presente siglo, y ubica la tasa de los años cincuenta por debajo de la de 1929.

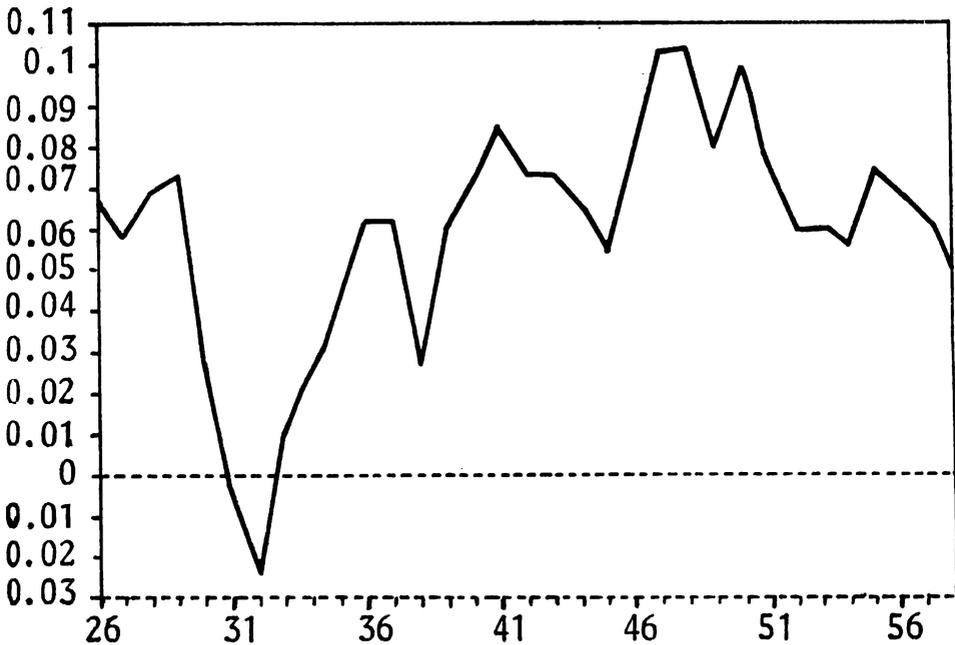
FUENTE: Mage, 1963.

en libros del capital propio. Este estudio se basó en una muestra de 520 empresas divididas en 25 industrias, y concluyó que en 22 de las 25 industrias las tasas de ganancia aumentaron dramáticamente de 1940 a 1950. Este aumento es particularmente marcado en industrias como la automotriz, química, del vidrio, y petroquímica. Una continuación del mismo informe muestra un declive en 15 sectores de 1947 a 1958.

La Segunda Guerra Mundial aparece como un periodo de tan enorme aumento en la rentabilidad que vuelve insignificante el incremen-

to de los sesenta. Esta conclusión la comparten tanto los estudios de la FTC, el trabajo de Chung (gráfica 11), así como nuestro propio cálculo de la tasa antes de impuestos (gráfica 16). En su punto más alto, la tasa antes de impuesto calculada por nosotros es siete puntos superior al pico de 1965. Sin embargo, hay que hacer notar que el cálculo de la FTC considera la tasa después de impuestos. En este caso el nivel del pico del periodo de la guerra aparece moderado en relación con 1966. Con mayor precisión, este pico se alcanza exactamente al final de la guerra. No obstante, el carácter excepcional de los años inmediatos al final de la guerra es claro. Este hecho lo con-

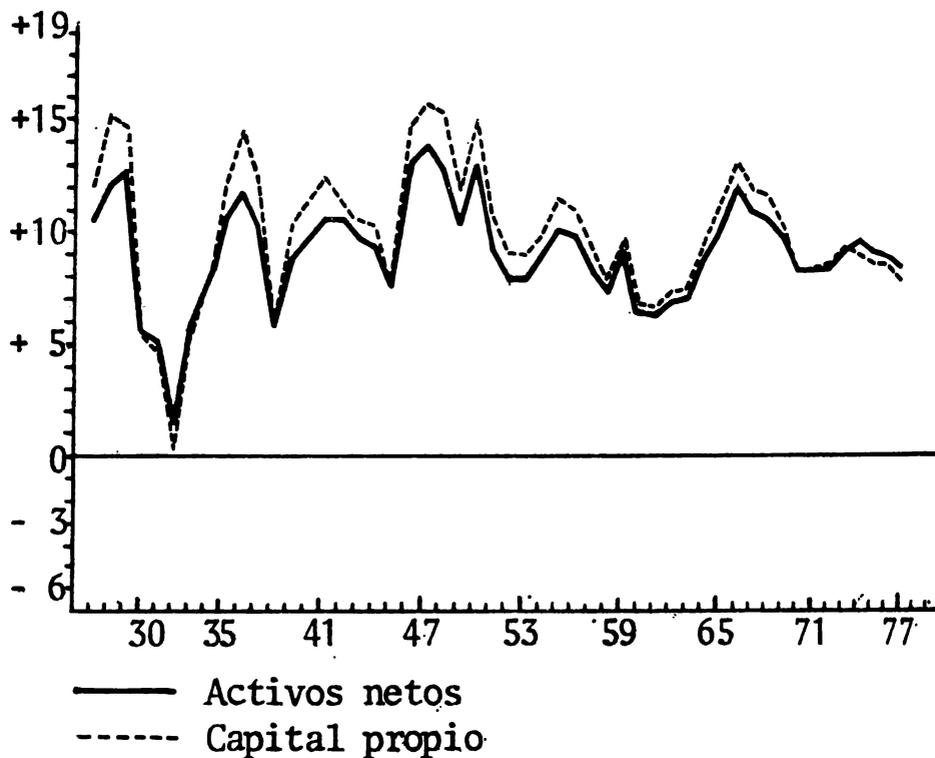
GRÁFICA 14. *Una medida de la tasa de ganancia. Sector manufacturero de Estados Unidos, 1926-1958: Stigler*



Stigler calcula la tasa de ganancia después de impuestos sobre el total de los activos manufactureros. Tanto en Stigler como en Chung el punto correspondiente a 1929 es equivalente a la tendencia de los años cincuenta.

FUENTE: Stigler, 1963.

GRÁFICA 15. *Tasas de retorno sobre activos netos y sobre capital propio. Muestra de 50 corporaciones de Estados Unidos, 1927-1977: Ciccolo*



Ciccolo calcula ganancias sobre activos netos y sobre capital propio directamente de la contabilidad de 50 corporaciones norteamericanas. Sus resultados son similares a los anteriores. Sin embargo, este autor ubica la rentabilidad de 1929 cercana al pico de 1966.

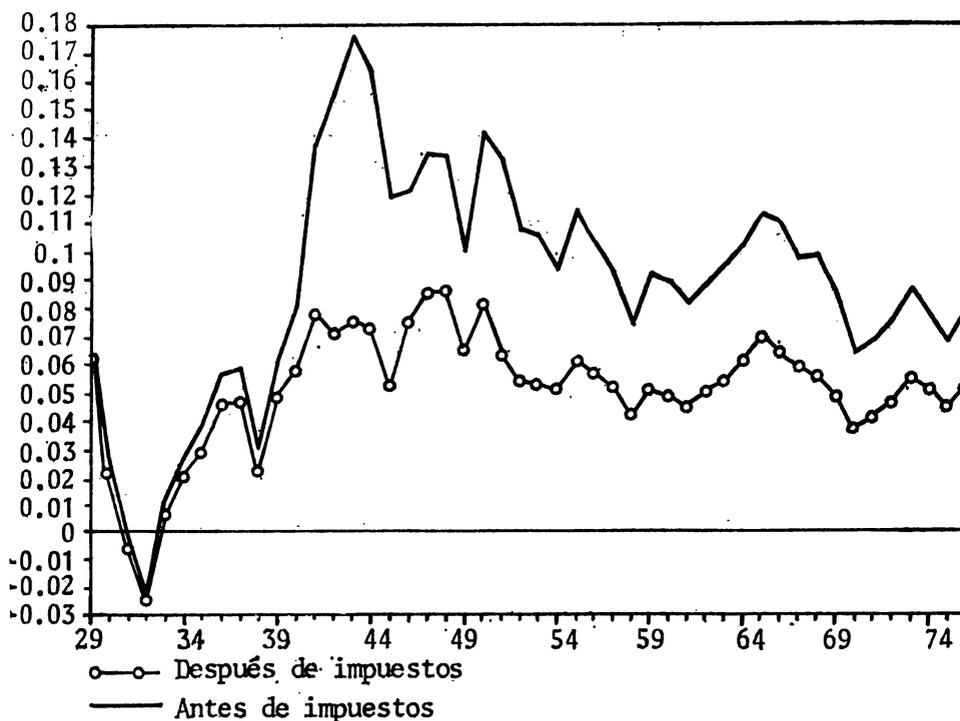
FUENTE: Ciccolo, 192.

firman asimismo los estudios de Stigler y Ciccolo (véase las gráficas 14 y 15).

Durante todo periodo de guerra se generan diversas circunstancias con efectos sustanciales sobre el comportamiento económico. En el caso de la Segunda Guerra Mundial se dan una gran variedad de elementos difíciles de delinear. Se sabe, entre otros, que el grado de

utilización de la capacidad productiva se eleva enormemente; asimismo, las condiciones de trabajo y la organización de la producción se transforman considerablemente. Por otro lado, como lo señala Robert Gordon, la medida del acervo de capital durante los años de la guerra ha sido grandemente subestimada debido al error de excluir activos fijos propiedad del Estado pero operados privadamente (Gordon

GRÁFICA 16. *La tasa de ganancia. Medidas antes y después de impuestos sobre capital bruto a costo de reposición. Sector corporativo no financiero, 1929-1976*



El nivel de rentabilidad durante la Segunda Guerra Mundial y los años posteriores, es muy superior al de los años previos a la guerra para la tasa antes de impuestos. Esto no ocurre en la misma medida para la tasa después de impuestos.

FUENTE: U. S. Department of Commerce 1981, 1982.

1970). Es por todo esto que los estudiosos de este periodo aún enfrentan desacuerdos sustanciales y, por otro lado, el conjunto de ajustes que requiere la información existente es difícil de realizar.

Cualesquiera que sean las diferencias entre las varias series de datos disponibles, es engañoso concluir que la caída de la tasa de ganancia entre 1948 y 1983 es la última parte de una tendencia secular a la baja. *Los puntos altos de los primeros años de la posguerra deben ser vistos más como la culminación de una oscilación amplia que como punto de partida y comparación para estudiar los niveles actuales.*

Esta consideración relativa al carácter excepcional de los niveles de rentabilidad durante la guerra se puede confirmar comparando los niveles de la tasa de ganancia en 1929 con los de la guerra y los años de la posguerra.

Cuando se considera la tasa de ganancia después de impuestos obtenida de las Cuentas Nacionales (NIPA, National Income and Product Accounts) para el sector corporativo no financiero, como se muestra en la gráfica 16, se encuentra que el nivel de rentabilidad en 1929 es idéntico al de 1951, y solamente un poco por debajo del nivel en 1966. Sin embargo, en la tasa calculada antes de impuestos el periodo de la posguerra es significativamente superior al punto de referencia de 1929. Con mayor precisión se puede decir que de acuerdo con la tasa después de impuestos los años 1929 y 1951 son de hecho equivalentes, mientras que de acuerdo con la tasa previa a impuestos el nivel de 1951 está cinco puntos por encima de 1929 (y que 1929 es equivalente a 1958). Los impuestos tienen una reparación mucho mayor en el periodo de la guerra y los años posteriores a la que tienen en los años previos a la Gran Depresión. Más recientemente, la tasa de ganancia después de impuestos se hunde por debajo del valor que tenía en 1929; por otro lado, la tasa antes de impuestos se acerca a este nivel. En el cuadro 4 se presentan las tendencias estimadas para cuatro medidas de la tasa de ganancia del sector corporativo no financiero en el periodo 1929 a 1976.

Los resultados de Chung son bastante similares (véase la gráfica 11). La tasa previa a impuestos de este autor, calculada para el *conjunto de la economía*, ubica a 1929 aproximadamente al mismo nivel de tasa baja del año 1958. De acuerdo con su cálculo, la tasa de ganancia a partir de 1974 se encuentra por debajo del valor de 1929.

En el trabajo de Gillman 1929 está a un nivel casi idéntico al de la tasa de 1951. Dado que este autor considera el sector manufactu-

CUADRO 4. *La tendencia en la tasa de ganancia, 1929-1976. Medidas seleccionadas. Sector corporativo no financiero de Estados Unidos*

<i>Tasas de ganancia</i>	α	β	<i>Tasas de ganancia</i>	α	β
π_1/K_1	.028	.0004	${}_2/K_1$	.048	.0007
π_1/K_2	.076	.0004	${}_2/K_2$	.130	.0007

Las definiciones son las mismas que las del cuadro 3. La tendencia de largo plazo de la tasa de ganancia entre 1929 y 1976 es positiva y no significativa en cada uno de los casos.

FUENTE: U. S. Department of Commerce 1981, 1982.

ro (como lo hace también Stigler), pero antes de impuestos, sus resultados no son directamente comparables con los señalados anteriormente. Mage obtiene una serie que ubica los años cincuenta sensiblemente por debajo del nivel de 1929, y más cercanos a los primeros años de la Gran Depresión. En las cifras de Mage 1929 se encuentra cerca de tres puntos por encima de 1951. Mage considera el total de la economía (como Chung) antes de impuestos, por lo que sus resultados, como los de Gillman, no son estrictamente comparables con los presentados más arriba.

Las conclusiones de Stigler (gráfica 14) relacionadas con una tasa de ganancia después de impuestos sobre activos totales para el sector manufacturero, son equiparables con nuestros cálculos de la tasa después de impuestos (gráfica 16) para el sector corporativo no financiero. Aunque la unidad de análisis difiere, sin embargo la mayoría de las manufacturas pertenecen al sector corporativo.

El perfil general que encuentra Ciccolo (gráfica 15) es similar al que puede observarse en el estudio de Stigler o en nuestro propio cálculo de la tasa de ganancia después de impuestos del sector corporativo no financiero. Una característica interesante del cálculo de Ciccolo es que el nivel de rentabilidad en el periodo de posguerra, en particular después de 1970, es bastante bajo comparado con los logros de 1929.

En suma, se puede sostener razonablemente que cualquiera que sea el nivel de desagregación, el nivel de rentabilidad de la economía de Estados Unidos en 1929, en los albores de la Gran Depresión, era aproxi-

madamente igual al nivel de retorno de los años cincuenta (1929 se encuentra ligeramente por encima de los cincuenta en la medición después de impuestos, y por debajo de los cincuenta en el cálculo antes de impuestos). No obstante, sobre la base de cualquiera de los estudios disponibles, con la posible excepción del resultado inusual que obtenemos al calcular la tasa de ganancia antes de impuestos para el sector corporativo no financiero con datos de las Cuentas Nacionales (NIPA), los últimos años sesenta y la década de la setenta son años de rentabilidad inferior comparados con 1929 como punto de referencia.

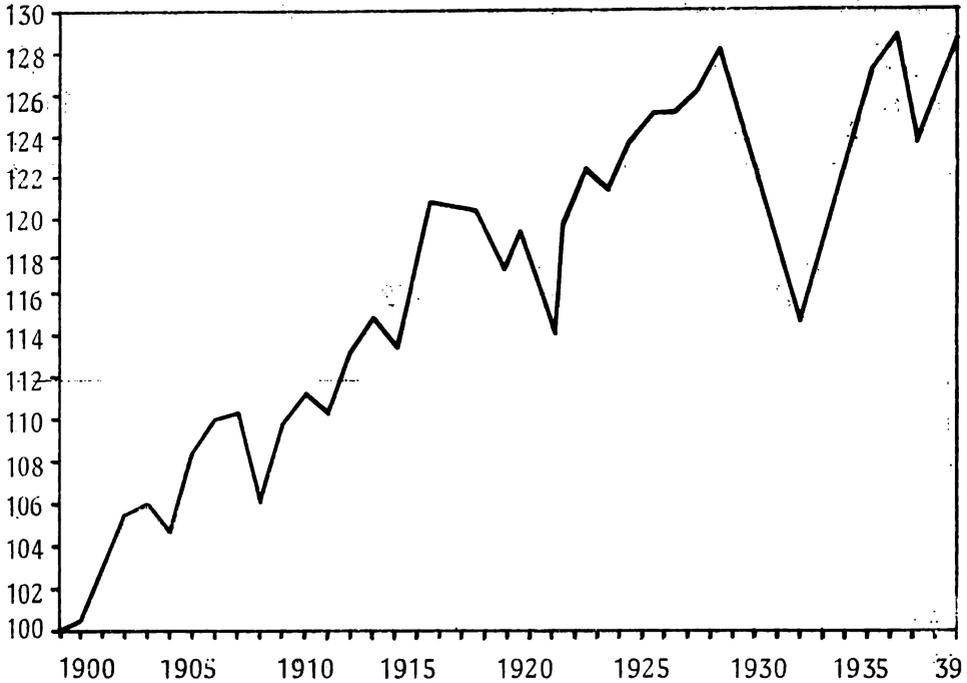
DE PRINCIPIOS DEL SIGLO A 1929

Los años previos a la Primera Guerra Mundial son probablemente menos familiares para la mayoría de los lectores que la década de los treinta o los años que corren. Es importante recordar que los inicios del siglo XX son un periodo de rápida industrialización, comparable con la década que va de 1920 a 1929. La gráfica 17 muestra la tasa de crecimiento industrial durante este periodo. El "boom" correspondiente a la Primera Guerra Mundial y la profunda recesión que le sigue, son hechos extraordinarios.

Una segunda característica importante de los años anteriores a la Primera Guerra Mundial se muestra en la gráfica 18: el movimiento de precios durante aquellos años. Esta gráfica está trazada con datos publicados en 1923 por Wesley Mitchell en su ya clásico *Business Cycles, the Problem and its Setting*. De ella se desprenden con claridad la relativa estabilidad de precios durante los primeros quince años del siglo, la inflación durante la Primera Guerra Mundial, así como su posterior estabilización aun cuando a niveles superiores.

Con el fin de estimar nuestra propia tasa de ganancias para el periodo anterior a 1929, nos apoyamos en dos fuentes fundamentales, una para el ingreso y la otra para el capital. Para estimar ganancias utilizamos el trabajo de Robert F. Martin, *National Income in the United States, 1799-1938* (Martin 1939). En él las ganancias están definidas, en un sentido amplio, como el ingreso proveniente de la producción privada total menos sueldos y salarios. Se excluyen tanto las actividades gubernamentales como el ingreso agrícola. Para calcular el acervo de capital utilizamos el trabajo de R. Goldsmith, *A Study of Saving in the United States* (Goldsmith 1955). De manera similar,

GRÁFICA 17. *La tasa de crecimiento del producto.*
Sector manufacturero de Estados Unidos, 1899-1939
 (Escala Logarítmica: 1899=100).



La tasa de crecimiento del producto es fuerte durante cada una de las tres primeras décadas del siglo.

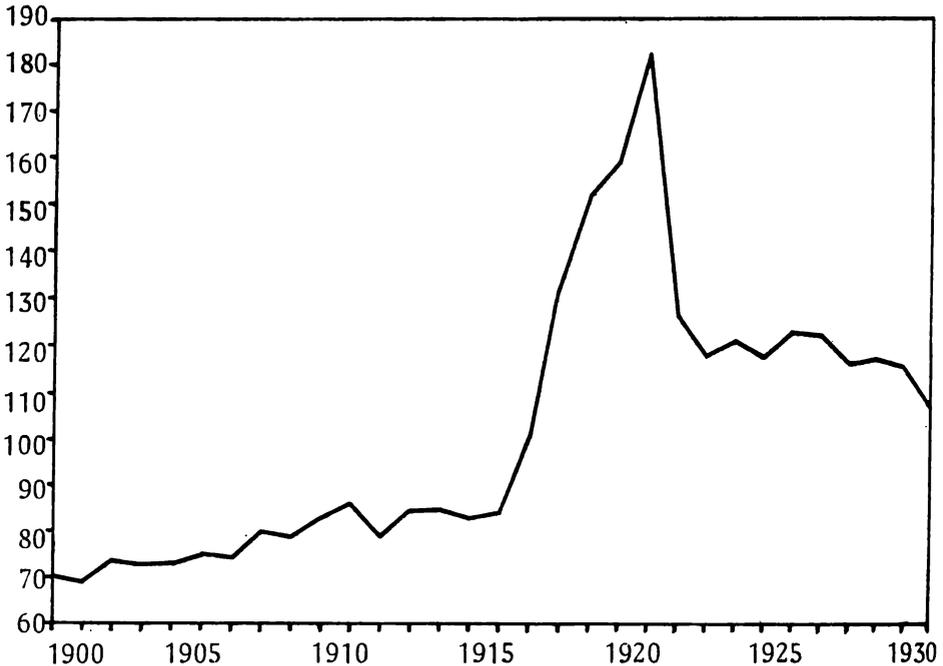
FUENTE: Fabricant, 1940.

el acervo de capital queda calculado con exclusión de los sectores gubernamental y agrícola, a costos originales y de reposición. En el concepto de capital se incluyen los edificios y estructuras tanto como los inventarios.

En la gráfica 19 se evidencia el hecho de que el nivel de rentabilidad al iniciarse el siglo es superior a cualquiera de los años siguientes previos a la Gran Depresión (con la excepción de 1916, si la tasa de ganancia se valúa a costo original). Las tasas de ganancia entre

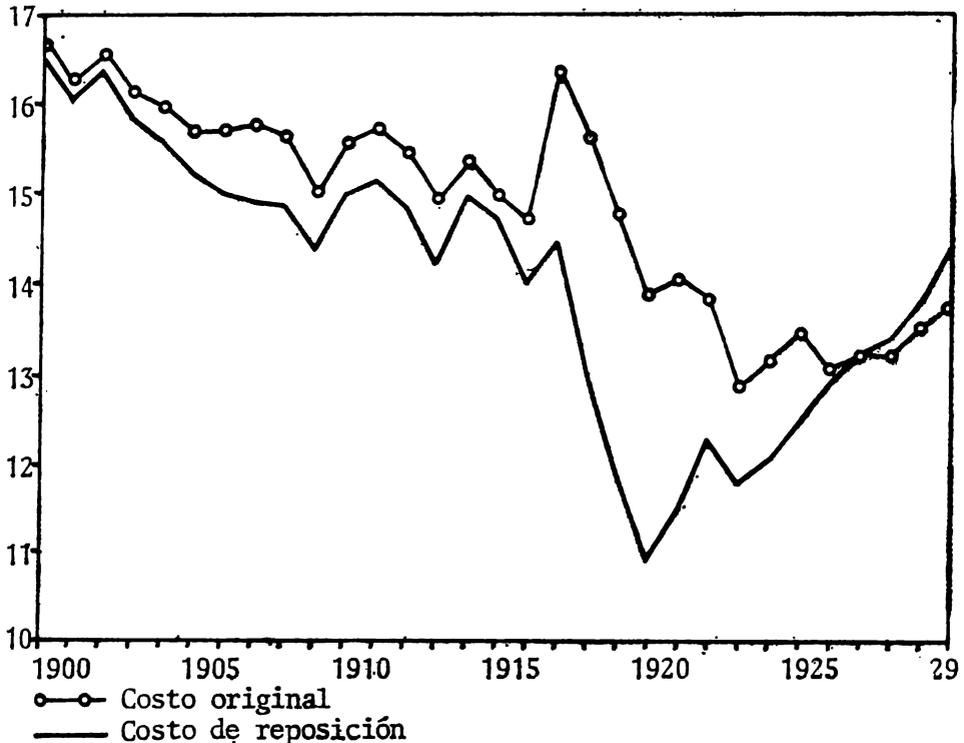
1899 y 1915, medidas ya sea a costo original o de reposición, se comportan en forma similar como resultado de la estabilidad de precios. Después de 1915 el cálculo, utilizando el costo original se eleva fuertemente debido a la inflación durante la guerra, para después caer hasta 1922, año en el cual se estabiliza a un nivel inferior al del periodo de la preguerra. La medida a costo de reposición declina a un ritmo superior entre 1916 y 1919. Pero es aun más significativa la recuperación de esta tasa por encima del nivel a costo original a partir de 1925. Puede observarse como a pesar de la recuperación de la década de los 20, la tasa de ganancia, medida tanto a costo original como a costo de

GRÁFICA 18. *El nivel de precios. Sector manufacturero de Estados Unidos, 1900-1932. (1916=100).*



El periodo que conduce a la Primera Guerra Mundial observa una relativa estabilidad de precios. El nivel de precios casi se triplica durante la guerra.

FUENTE: Mitchell, 1923.

GRÁFICA 19. *La tasa de ganancia. Economía no agrícola de Estados Unidos, 1899-1929.*

La tasa de ganancia a costo de reposición declina entre 1900 y 1919. La recuperación de la década de 1920 no restablece el nivel promedio de las primeras dos décadas. La tasa a costo original muestra un "salto" durante el periodo inflacionario de la Primera Guerra Mundial. La recuperación de los veinte no restablece la rentabilidad a ningún nivel anterior a 1916.

FUENTE: Martin, 1939; Goldsmith, 1955.

reposición, no alcanza a recuperar el nivel de rentabilidad que disfrutaba en la época previa a la Primera Guerra Mundial, permaneciendo a un nivel significativamente por debajo del nivel de retorno de principios de siglo.

Durante la época de la guerra las ganancias nominales de las em-

presas norteamericanas crecieron dramáticamente; sin embargo, su crecimiento en términos reales fue lento. Al contrario de lo sucedido en la Segunda Guerra Mundial, durante este periodo no se observa ningún avance mayor en términos de rentabilidad.

Si comparamos nuestro perfil de rentabilidad con el de Mage (gráfica 13) vemos que las dos tasas a costo de reposición se comportan similarmente. La caída entre 1900 y 1915 que observa Mage, es menos pronunciada que la nuestra. Sin embargo, ambas tasas experimentan la baja en los años de la guerra así como la recuperación en los años veinte. Aun cuando es difícil comparar estos resultados en muchos de sus aspectos, hay un elemento en el cual concuerdan sin ambigüedad alguna: ambos ubican la rentabilidad del capital antes de la Primera Guerra Mundial a un nivel claramente superior al prevaleciente durante las guerras y aun al de la época 1920-1929.

Este importante decremento en la rentabilidad del capital en la economía de Estados Unidos en los años posteriores a la Primera Guerra Mundial, es un resultado tanto de los cambios en la distribución del ingreso como de la evolución del acervo de capital.

Evidencias disponibles relativas a la distribución, indican que antes de la Primera Guerra Mundial la participación de las ganancias en el ingreso nacional era bastante elevada en comparación con la evolución que seguiría más tarde. En el informe publicado por Brookings en 1934, *America's Capacity to Consume* (Leven, Moulton y Warburton, 1934), se consignan evidencias, corroboradas por Mage, de que la caída en la rentabilidad posterior a la guerra está asociada con un fuerte aumento en la participación de los salarios en el ingreso nacional.¹⁰ En la gráfica 20 trazamos nuestro cálculo de la participación de los salarios en el ingreso con base en datos calculados a partir de R. Martin (Martin 1939).

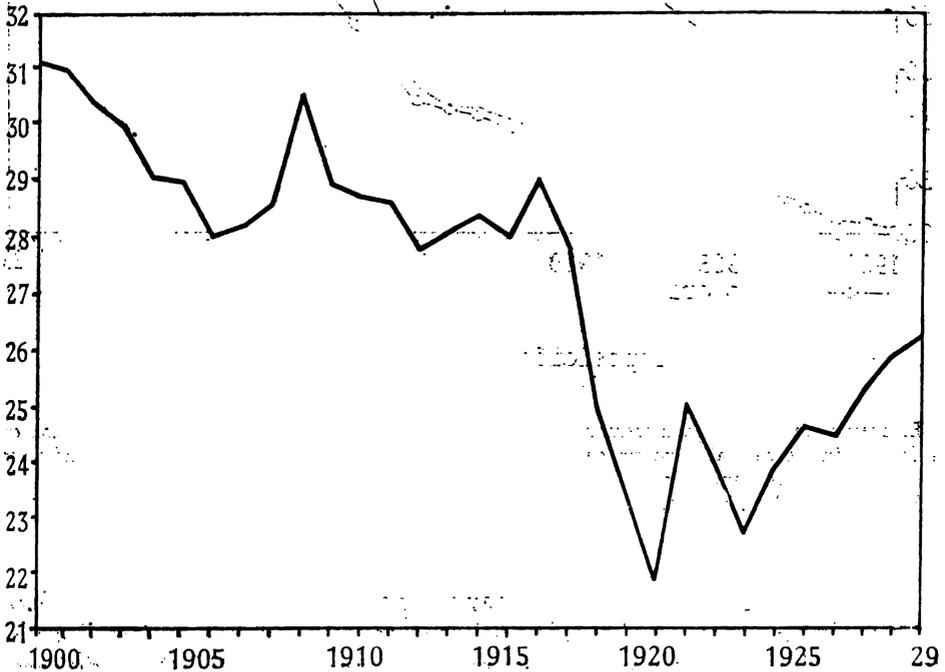
Los años veinte constituyen un periodo de bajas ganancias retenidas. W. L. Crum calcula una tasa de rentabilidad que en realidad corresponden a una medida de la participación de las ganancias retenidas en el ingreso total, y encuentra que entre 1914 y 1918 esta tasa cae de 8 a 4% (Crum 1929).

En la gráfica 21 se traza la evolución del acervo de capital durante los años 1899 y 1929, medida en tres diferentes unidades: costo ori-

¹⁰ Lo que aconteció realmente será explorado en una publicación de los autores, de próxima aparición, sobre el análisis de la Gran Depresión.

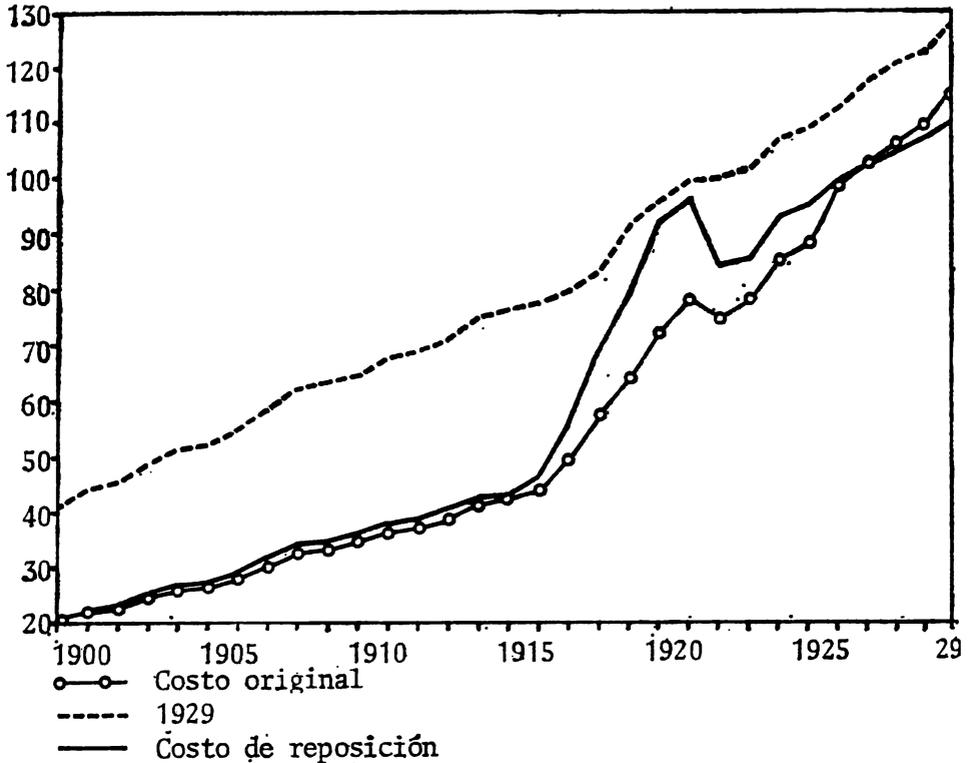
ginal, a precios de 1929; y a costo de reposición. Puede observarse un incremento sostenido similar en las tres medidas de 1888 a 1915, periodo que corresponde a la época de precios estables a que se hizo referencia anteriormente. Después de 1915 se presenta una aceleración en el crecimiento del acervo de capital. Adicionalmente, las fluctuaciones en el nivel de precios se ven reflejadas en una diversidad de movimientos entre el acervo de capital medido a costo de reposición y a costo original.

GRÁFICA 20. *La participación de los salarios en el ingreso nacional. Economía no agrícola de Estados Unidos, 1899-1929.*



La participación de los salarios disminuye notablemente al inicio de la década de los 20.
FUENTE: Martin, 1939.

GRÁFICA 21. *El acervo del capital fijo. Economía no agrícola de Estados Unidos, 1899-1929*



El acervo de capital se incrementa uniformemente. Se presenta una rápida aceleración en la formación de capital a partir de la Primera Guerra Mundial, el cual puede ser indicador de un periodo de cambio tecnológico.

FUENTE: Goldsmith, 1955.

La debilidad de la tasa de ganancia posterior a la crisis de 1929 no es ningún enigma. El problema, realmente, consiste en evaluar el nivel de 1929 así como los movimientos que van de 1921 al desencadenamiento de la depresión del 29. En relación con este hecho han sido efectuados multitud de estudios, la mayoría durante los años mismos de la depresión. Durante esta época, economistas ortodoxos

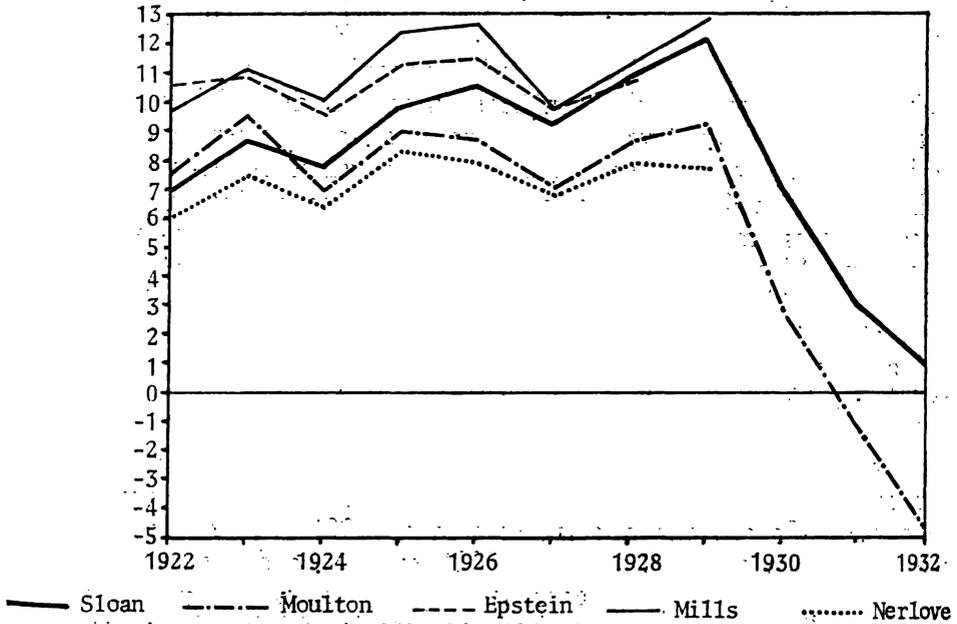
estudiaron las tasas de ganancia, como ya se mencionó, desde una perspectiva financiera. Con excepción de Epstein, todas las tasas de ganancia que encontramos en esta literatura inicial están definidas después de impuestos como ganancias más interés divididos entre el valor del capital propio. En el trabajo de Epstein, dedicado exclusivamente al análisis de la rentabilidad, pueden encontrarse también tasas después de impuestos medidas con base en capital definido como activos totales. Sin embargo, como lo muestra Epstein, la diferencia entre los perfiles de las varias medidas durante los veinte no es significativa.

En la gráfica 22 se muestran las diferencias en los resultados de cinco estudios importantes sobre la tasa de ganancia previa a 1929. Estos son: Sloan (Sloan 1936); Moulton (Moulton 1934); Epstein (Epstein 1934); Mills (Mills 1932), y Nerlove (Nervole 1932). En éstos, sólo la serie presentada por Sloan, obtenida de una muestra de 136 grandes empresas, revela una tendencia creciente sin ambigüedad hasta 1929.

Contrariando la concepción común, el periodo 1921-1929 no puede caracterizarse por un fuerte incremento en la rentabilidad. Esta ilusión se produce con frecuencia cuando se emplea 1921 como punto de partida. Es por ello que la recesión de 1921-1922 es un punto de referencia desafortunado, ya que 1921 es un año de rentabilidad extremadamente baja. Este hecho lo verifica Epstein en su trabajo de 1934; en él se muestra convincentemente la debilidad de las tasas de ganancia en 1921-1922 medidas como ganancias antes de impuestos divididas entre capital propio (véase la gráfica 23).

En los años treinta la Brookins Institution, de manera independiente al trabajo de Keynes y sus epígonos en Gran Bretaña, desarrolló un análisis de la depresión basándose en las altas tasas de ganancia y la distribución del ingreso en favor del capital. Esta perspectiva subconsumista de la depresión es aún hoy ampliamente aceptada tanto por los keynesianos como por muchos economistas marxistas. Está claro que esta explicación no puede apoyarse en un cuidadoso escrutinio de los varios estudios sobre las tasas de ganancia. Al considerar la tasa de ganancia para el conjunto de la economía no agrícola en términos del costo original del capital (gráfica 19), encontramos una rentabilidad estancada durante los años veinte. En términos del costo de reposición, la rentabilidad en esta década no logra recuperarse totalmente del extremadamente bajo nivel al que llega. Lo verdaderamente excepcional no es la recuperación de la década de los veinte sino

GRÁFICA 22. *Tasas de ganancia anteriores a la Gran Depresión, 1922-1932*



Estos diversos estudios sobre la tasa de ganancia en los años veinte coinciden estrechamente en mostrar que éste no fue un período de rentabilidad excepcional. Más bien fue un período de relativo estancamiento.

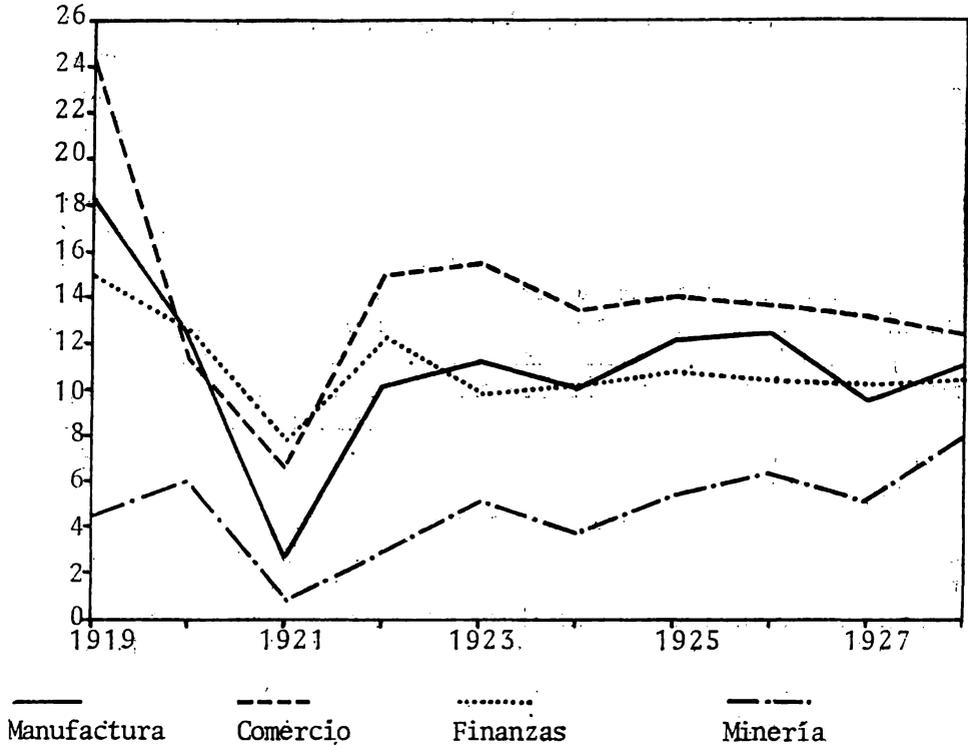
FUENTE: Mills 1932; Nerlove 1932; Epstein 1934; Moulton 1934; Sloan 1936.

las profundidades históricas a los que se llega después de la Primera Guerra Mundial.

CONCLUSIÓN

En forma tentativa nos gustaría proponer la siguiente síntesis a modo de conclusión. Para ello eslabonaremos los resultados de los varios estudios considerados a lo largo de este trabajo, así como nuestros propios cálculos. Estos resultados están resumidos en la gráfica 24.

GRÁFICA 23. *Tasas de ganancia en cuatro sectores industriales de Estados Unidos, 1919-1928.*



Epstein muestra que 1921 fue un año de rentabilidad excepcionalmente baja en cuatro importantes sectores de la economía.

FUENTE: Epstein, 1934.

La tasa de ganancia tiene características fácilmente reconocibles en cada uno de los periodos.

1. Un leve declive previo a la Primera Guerra Mundial
2. Una caída enorme hasta la recesión de 1921; una recuperación durante el periodo 1922-1929 que nunca restablece el nivel anterior a la Primera Guerra: el primer escalón a la baja

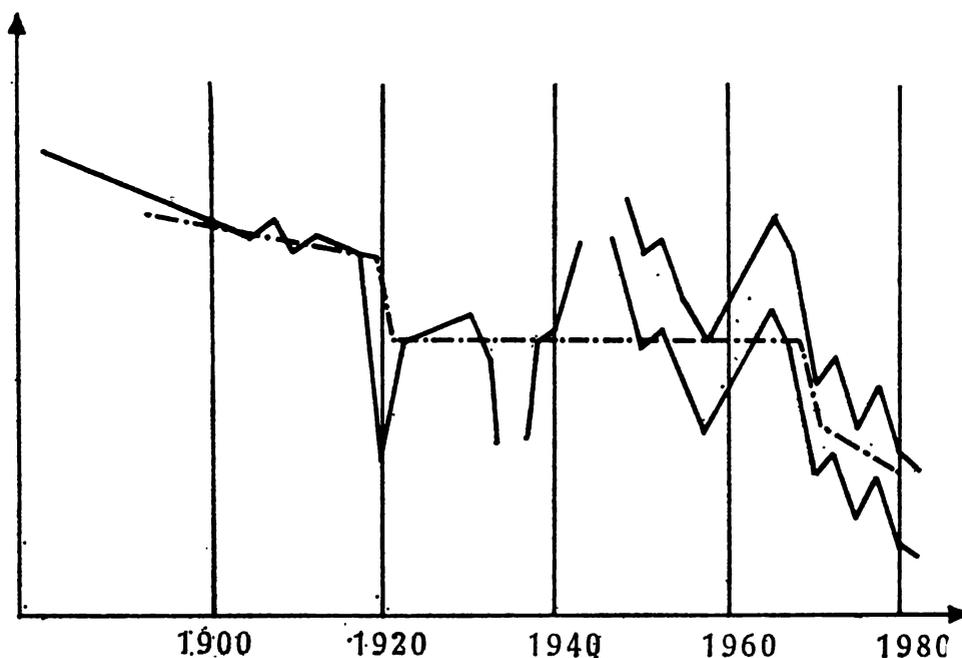
3. Un nivel horizontal inferior durante los veinte
4. Una nueva caída durante la Gran Depresión, la cual es más que totalmente compensada por un despegue que le sigue hacia el final de los treinta y durante los cuarenta
5. La caída de 1949-1958 y el "salto" de los sesenta
6. El reciente descenso posterior a 1966 que no puede ser explicado a través de grados de utilización: el segundo escalón a la baja (éste ha sido, cuando menos para el sector corporativo, atenuado por la disminución de los impuestos corporativos directos).

Existe en la literatura sobre el tema poco desacuerdo en relación con estas características generales. Sin embargo, hay grandes discrepancias en relación con los niveles absolutos. Por otro lado la amplitud de la oscilación durante la Gran Depresión es, en buena medida, difícil de determinar. Es necesario para ello, hacer un gran número de ajustes a la información existente. La evaluación de los niveles de rentabilidad posteriores a la Segunda Guerra Mundial en comparación con 1929 es aún incierta, y existen algunas diferencias que dependen de la unidad de análisis y de las definiciones de tasa de ganancia empleadas.

En nuestra opinión, para la economía en su conjunto así como para el sector corporativo, tanto para las tasas antes o después de impuestos, el nivel de la tasa de ganancia en 1929 debe considerarse aproximadamente equivalente al nivel de los años cincuenta. Sin embargo, se puede ser más preciso proponiendo un intervalo confiable para el perfil de la segunda posguerra que abarque los resultados de los estudios que han unido ambos periodos sobre la base de diferentes medidas de la tasa de ganancia y de las varias unidades de análisis.

Siguiendo esta interpretación se obtiene la visión general de una tendencia a largo plazo de la tasa de ganancia de dos escalones a la baja, y no de una serie de meras fluctuaciones o de un incontenible descenso monótonico como algunas veces se describe el periodo posterior a la Segunda Guerra Mundial. El primer descenso de escalón ocurre en las postrimerias de la Primera Guerra Mundial. Cincuenta años más tarde, a partir de 1970, la economía de Estados Unidos parece haber llegado a un nuevo escalón por debajo de los niveles de 1929, los cuales, en contradicción con la opinión generalizada, eran en sí mismos bajos y se sostuvieron a duras penas. Esta nueva situación deja a la economía norteamericana enfrentada a una carencia de rentabilidad sin precedente en términos absolutos. Las perspectivas de

GRÁFICA 24. *Tendencia hipotética de largo plazo de la tasa de ganancia. Estados Unidos, 1899-1980.*



Una síntesis de la información disponible así como de varios estudios apunta a la identificación de dos escalones a la baja en el movimiento de la tasa de ganancia en la economía de Estados Unidos. El primer escalón se produce después de la Primera Guerra Mundial, y el segundo después del "salto" de 1966. Debido a la incertidumbre vinculada con el eslabonamiento de los periodos previo y posterior a la Segunda Guerra Mundial, se trazan dos curvas correspondientes a este último periodo. Con ello se intenta cubrir en forma aproximada un intervalo confiable que incluya los varios niveles que pueden establecerse de este periodo en relación con el nivel de rentabilidad de 1929, de acuerdo con nuestra información y la de los otros estudios considerados.

compensar totalmente estas circunstancias a través de una mayor reducción de los impuestos corporativos y de un comportamiento economizante de las empresas, no puede ser favorable, por lo que las consecuencias futuras de esta situación están todavía por aparecer.

BIBLIOGRAFÍA

- Allman, D., 1983. "The Decline in Business Profitability: A Disaggregated Analysis" *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, enero.
- Balassa, B., Nelson, R., 1977. *Economic Progress, Private Values and Public Policy*, North Holland Press.
- Baran, P., Sweezy, P., 1966. *Monopoly Capital*, M. R. Press.
- Bernheim, A., 1937. *How Profitable is Big Business?*, 20th Century Fund.
- Bosworth, B., 1982. "Capital Formation and Economic Policy", *Brookings Papers on Economic Activity*, núm. 1.
- Bosworth, B., 1985. "Taxes and the Investment Recovery", *Brookings Papers on Economic Activity*, núm. 1.
- Brainard, W., Shoven, J., Weiss, L., 1980. "The Financial Valuation of the Return to Capital", *Brookings Papers on Economic Activity*, núm. 2.
- Cagan, P., Lipsey, R., 1978. *The Financial Effects of Inflation*, Chimerine, NBER.
- L., Himmelstein, S., 1979. "Corporate Profits in the United States", *Business Economics*, junio.
- Chung, J., 1981. *La Theorie de la baisse tendancielle du taux de profit*, ECOS, Universite Catholique de Louvain.
- Ciccolo, J., 1982. "Changing Balance Sheet Relationships in the U. S. Manufacturing Sector, 1926-77", in Friedman 1982.
- Corcoran, P., 1977. "Inflation Taxes and Corporate Investment Incentives", *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, otoño.
- Creamer, D., 1954. *Capital and Output Trends in Manufacturing Industries 1880-1948*, NBER.
- Creamer, D., Dobrovolsky, S., Borenstein, I., 1960. *Capital in Manufacturing and Mining, Its Formation and Financing*, NBER.
- Crum, W. 1929. *Corporate Earning Power*, Standford University Press.
- Department of Commerce, 1981. *The National Income and Product Accounts of the United States 1929-1976, Statistical Tables; Updates to 1981*, Washington D. C.
- Department of Commerce, 1982. *Fixed Reproducible Tangible Wealth in the United States 1925-1979*, Washington D. C.
- Dobrovolsky, S., 1951. *Corporate Income Retention 1915-1943*, NBER.
- Dobrovolsky, S., 1982. *Economic Report of the President*, GPO, Washington.
- Dumenil, G., Glick, M., Rangel, J., 1984. "The Tendency of the Rate of Profit to Fall in the United States Part I", *Contemporary Marxism*, Fall, núm. 9.
- Dumenil, G., Glick, M., Rangel, J., 1985. "The Tendency of the Rate of Profit to Fall in the United States Part II", *Contemporary Marxism*, número 11.
- The Economic Report of the President 1983*. U. S. Government, Printing Office, Washington D. C.
- Epstein, R., 1934. *Industrial Profits in the United States*, NBER.
- Fabricant, S., 1940. *The Output of Manufacturing Industries 1897-1937*, NBER.

- Federal Trade Commission 1951. *Report of the Federal Trade Commission on Rates of Return for 520 Identical Companies in 25 Selected Industries 1940-1950*, Brookings Institution.
- Feldstein, M., Summers, L., 1977. "Is the Rate of Profit Falling", *Brookings Papers on Economic Activity*, núm. 1.
- Friedman, B. 1982. *The Changing Roles of Debt and Equity in Financing U. S. Capital Formation*, NBER.
- Gale, B., Branch, B., 1982. "Concentration versus Market Share: Which Determines Performance and Why does it Matter?", *The Antitrust Bulletin*, Primavera.
- Gillman, J., 1958. *The Falling Rate of Profit Marx's Law and its Significance to Twentieth Century Capitalism*, Cameron Associates, NY.
- Goldsmith, R., 1955. *A Study of Saving in the United States*, Tres volúmenes, Princeton University Press, New Jersey.
- Grimm, B., 1982. "Domestic Nonfinancial Profits", *Survey of Current Business*, enero.
- Gordon, R., 1970. "\$45 billion of U. S. Private Investment Has Been Misaid", *American Economic Review*, Vol. 70.
- Gordon, R., 1971. "A Rare Event" *Survey of Current Business*, julio.
- Hill, T., 1979. *Profits and Rates of Return*, OECB, Paris.
- Jerome, H., 1934. *Mechanization in Industry*, NBER.
- Kopcke, R., 1978. "The Decline in Corporate Profitability" *New England Economic Review*, mayo-junio.
- Kopcke, R., 1982. "The Continuing Decline in Corporate Profitability and Stock Prices", *New England Economic Review*, julio-agosto.
- Leven, M., Moulton, H., Warburton, C., 1934. *America's Capacity to Consume*, Brookings Institution.
- Liebling, H., 1980. *U. S. Corporate Profitability and Capital Formation, are Rates of Return Sufficient?*, Pergamon Press.
- Lovell, M., 1978. "The Profit Picture: Trends and Cycles" *Brookings Papers on Economic Activity*, núm. 3.
- Mage, S., 1963. "The Law of the Falling Tendency of the Rate of Profit", PH. D. Dissertation, Columbia University.
- Martin, R., 1939. *National Income in the United States 1799-1938*, National Industrial Conference Board, NY.
- Mills, F., 1932. *Economic Tendencies in the United States Aspects of Prewar and Postwar Changes*, NBER.
- Mitchell, W., 1927. *Business Cycles The Problem and Its Setting*, NBER.
- Mitchell, W., King, W., Macaulay, F., Nauth, O., 1921. *Income in the United States, Its Amount and Distribution*, Harcourt Brace and Co., NY.
- Moulton, H., 1935. *Income and Economic Progress*, Brookings Institution.
- Moulton, H., Schlotterbeck, K., 1942. *Collapse or Boom at the End of the War*, Brookings Institution.

- Musgrave, J., 1976. "Fixed Nonresidential Capital in the United States 1925-1975", *Survey of Current Business*.
- National Industrial Conference Board 1953. *Profits in Perspective*, NY.
- Nerlove, S., 1932. *A Decade of Corporate Incomes 1920 to 1929*, University of Chicago Press.
- Okun, A., Perry, G., 1970. "Notes and Numbers on the Profits Squeeze", *Brookings Papers on Economic Activity*, núm. 3.
- Perlo, V., 1968. "Capital Output Ratios in Manufacturing" *Quarterly Review of Economics and Business*, Vol. 8, núm. 3.
- Schultze, C., 1975. "Falling Profits, Rising Profit Margins and the Full Employment Profit Rate" *Brookings Papers on Economic activity*, núm. 2.
- Shaikh, A., 1982. "The Current World Economic Crisis: Causes and Implications", New School for Social Research (Mimeografía).
- Sloan, L., 1936. *Two Cycles of Corporations Profits*, Harper and Row, NY.
- Stigler, G., 1963. *Capital and Rates of Return in Manufacturing Industries*, Princeton University Press.
- Tobin, J., Brainard, W., 1977. "Assets Markets and the Cost of Capital" en Balassa and Nelson, 1977.
- Tobin, J., 1980. "Stabilization Policy Ten Years After" *Brookings Papers on Economic Activity*, núm. 1.
- Weisskopf, T., 1979. "Marxian Crisis Theory and the Rate of Profit in the Postwar U. S.", *Cambridge Journal of Economics*, diciembre.
- Wolf, E., 1979. "The Rate of Surplus Value, the Organici Composition and the General Rate of Profit in the U. S. Economy, 1947-1967", *The American Economy Review*, Vol. 69, núm. 3.