

LA ECONOMÍA NORTEAMERICANA: RECESIÓN E INESTABILIDAD FINANCIERA

GREGORIO VIDAL *

La economía norteamericana presenta signos contrapuestos. Algunos de recuperación, y otros propios de la recesión iniciada a finales del segundo trimestre de 1990. El desempleo disminuyó en septiembre de 6.8 a 6.7%, pero también en el mes anterior se produjo una baja en los pedidos industriales del 1.9%. A fines de octubre de 1991 los desempleados alcanzaron la cifra de 8.6 millones (2 millones más que en junio de 1990). Los datos contrastantes se presentaron desde el mes de julio, cuando según algunos la recesión llegó a su fin, sobre todo en materia de inversiones, nuevos pedidos industriales, consumo y desempleo. En junio (véase cuadro 1), la tasa de desempleo llegó al 7%; luego disminuyó pero en octubre aumentó. Además, en julio los ingresos personales bajaron en 0.1%, mientras que las ventas de nuevas viviendas familiares disminuyeron en 8.5%. En el mes de noviembre la baja en las ventas de automóviles nuevamente apareció con cifras de alrededor del 13%. Según la misma fuente —Departamento de Comercio—, y considerando el fin de la recesión, en el año el gasto para ampliar la planta productiva se incrementaría en 1.6%, cuando en 1990 aumentó en 4.5 y en 1989 en 10.9 por ciento.¹

En estas condiciones es que la Reserva Federal ha adoptado la política de disminuir las tasas de interés; sin embargo, las diversas bajas efectuadas durante los primeros meses de 1991 no se vincularon al inicio de la recuperación. Incluso ahora (cuando se dice que la rece-

* Profesor Titular, Departamento de Economía, UAM-Iztapalapa.

¹ *El Financiero*, 6 de septiembre y 15 de noviembre, 1991.

CUADRO 1. *Empleo y desempleo en la economía norteamericana*

	1990			1991		
	Junio	Sep- tiembre	Diciem- bre	Marzo	Junio	Variación
Empleos no agrícolas (miles)	110 435	110 113	109 621	108 902	108 805	-16.3
Desempleados (miles)	6 560	7 087	7 600	8 572	8 745	2 185
Tiempo como desempleado (promedio en semanas)	12.0	12.4	12.4	13.0	14.2	2.2
Tasa de desempleo	5.3	5.7	6.1	6.8	7.0	1.7

FUENTE: Departamento de Comercio, *Survey of Current Business*, vol. 71, núm. 7, Washington, julio 1991, p. 18.

sión quedó atrás) se han efectuado dos nuevas bajas en la tasa de descuento de la Reserva Federal, situándose primero en 5 por ciento y luego en 4.5. No obstante, el efecto positivo de esta medida puede verse limitado por el alto endeudamiento de las empresas y las dificultades de la banca norteamericana.

El gobierno de Bush continúa insistiendo en la necesidad de que en el Grupo de los 7 (G-7) se adopte una política semejante en materia de tasas de interés para estimular las economías. En ocasiones anteriores la propuesta norteamericana no ha tenido eco. Durante el segundo trimestre de 1991 no contó con el apoyo de Japón y Alemania. Para Japón el nivel de las tasas de interés se ha vinculado favorablemente al control de la inflación e incluso se acompañó, hasta ese momento, de una continuidad en el crecimiento. El *Bundesbank* tampoco decidió modificar el nivel de las tasas de interés, hecho sin duda relacionado con las necesidades de capital que resultaron de la absorción de Alemania Oriental.

Junto a las divergencias en materia de tasas de interés, como también en el campo del comercio y la inversión —véase Ronda Uruguay del GATT, por ejemplo—, las expectativas de crecimiento de otras economías de la OCDE no son positivas. Canadá continúa bajo condiciones

de recesión y se estima que en 1991 su producto tendrá un crecimiento negativo de al menos uno por ciento. Entre algunos de los países de la Comunidad Económica Europea (CEE) la recesión también se presenta. En Gran Bretaña el desempleo continuó aumentando; al final del primer trimestre de 1991 era de 7.4%, al final del tercero del 8.6% y en octubre de 8.7% (en noviembre de 1990 estaba en 6.2%). La economía sueca se estima tendrá un crecimiento negativo en el año. Según la firma *Shearson Lehman Brothers*, las economías de la CEE crecerán en 1992 en 1.9% manteniéndose el problema de un alto desempleo.² Por otro lado, en ciertos círculos políticos europeos se estima excesiva la apertura de sus economías hacia Japón, principalmente por la falta de reciprocidad de este país. En breve, nos encontramos frente a relaciones económicas internacionales caracterizadas por el conflicto y que ven nacer nuevas contradicciones. Incluso planteamos, como hipótesis de trabajo, que las políticas económicas que ciertas naciones desarrollan entre las del G-7 tienen un carácter disolvente de los espacios económicos que otros países buscan construir, para alcanzar una fuerza mayor e intentar imponer sus condiciones en la reestructuración económica en curso. En este cuadro, la recesión económica en Estados Unidos no es una caída más en una época de crecimiento. Por el contrario, forma parte del mismo proceso que dio origen al crac bursátil de 1987, la crisis bancaria que inicia en 1990, el derrumbe en dos ocasiones de los mercados de bonos, antes de 1987 y 1990, y el acelerado proceso de fusiones y compras forzadas que ha incluido algunos de los gigantes de la industria y las finanzas de ese país. Se vincula, por tanto, a la recesión de principios de los ochenta, a la aparición del déficit comercial y a la expansión del déficit presupuestal. En esta lógica, el problema no es dejar atrás la recesión, sino dejar atrás la *crisis de regulación*. Por lo que los signos opuestos que se presentan en esta salida de la fase recesiva del ciclo, pueden ser un indicador del tipo de contradicciones que involucra la reestructuración de largo plazo que está viviendo la economía de Estados Unidos y, en un sentido más preciso, los rasgos que asume la *crisis de regulación*.³

² *El Financiero*, 18 de septiembre, 1991.

³ La cuestión de la caracterización de la crisis actual desde nuestra perspectiva se ha desarrollado en "Las fases de la crisis y los movimientos en la reestructuración del capital", publicado en *Estrategia, desarrollo y política económica*, Serie Investigación núm. 1, México, Depto. de Economía, UAM-I, 1989. Las características que asume la segunda fase de la crisis, la propiamente deflacionaria, en "Crisis y reestructuración del capital", *Economía: Teoría y Práctica*, núm. 10, UAM-I, primavera-verano, 1987; y en "El momento de la crisis: por el camino de la deflación y la constitución de espacios económicos regionales", por aparecer en

En este contexto, sorprende que en México no se manifieste preocupación o tan sólo conciencia de la existencia de este hecho. El gobierno de Salinas de Gortari mantiene en su proyecto al TLC como un aspecto fundamental de su estrategia de crecimiento, e incluso, como el logro que permitirá que nuestro país avance en la senda del desarrollo y pueda colocarse en un sitio cercano al de las naciones desarrolladas. Pero este supuesto pudiera no ser cierto. Más bien es muy dudoso y amerita un exámen⁴ que no sea sustituido por frases como aquélla de que “estamos por pasar a las grandes ligas”.

La creación de una zona comercial en el norte del continente americano que incluya a los países del área es una propuesta de Estados Unidos. El primer paso lo dio Reagan al firmar el acuerdo de libre comercio con Canadá. Aún más, el proyecto de un TLC que incluya a México se inscribe en la denominada Iniciativa de las Américas de Bush. Una vez que ésta fue lanzada, el gobierno de Salinas de Gortari manifestó una creciente vocación por avanzar en la cooperación e integración económica con otros países del área latinoamericana. Sin duda, la apertura de ciertas economías y la celebración de acuerdos para el libre tránsito de mercaderías, capital y/o trabajadores es uno de los procesos claves en el curso de la crisis. Pero ello no significa que en todos los casos se generen condiciones para que las economías concurrentes avancen en un proceso de crecimiento sostenido. Además, es factible que algunos intentos de integración no sean definitivos y que otros constituyan un esfuerzo por encontrar medios para lograr continuidad en los procesos de centralización y desvalorización del capital que son característicos del trabajo de la crisis. Finalmente, los capitales que tienen capacidad para imponer sus intereses a lo largo de la crisis lo deben a que en ella se han fortalecido, entre otras causas, por haber desplazado a otros. Incluso si la salida de la crisis estuviese en la confor-

Economía: Teoría y Práctica, nueva época, núm. 2. La caracterización de la crisis actual como crisis de regulación y la propuesta de periodización de la misma en dos fases, que incluye una fase deflacionaria es desarrollada por Gerard de Bernis. Para una presentación general de sus tesis, véase: *El capitalismo contemporáneo*, México, Editorial Nuestro Tiempo, 1988. En particular, los capítulos 1, 3 y 5.

⁴ Este aspecto se trata en el artículo “México: ¿entre la integración al norte y el desarrollo económico?”, en *La economía mexicana actual: pobreza y desarrollo incierto*, Serie Investigación núm. 3, México, Depto. de Economía, UAM-I, 1991. En particular, en el apartado con el norte: el camino de la integración. En el apartado previo se dan algunos elementos de la restructuración de los capitales en el país a lo largo de los años ochenta, con la cual se crearon las condiciones para que algunos consorcios nativos incursionaran en territorio norteamericano.

mación de tres bloques económicos centrados cada uno respectivamente en Estados Unidos, Japón y Alemania, lo que no estaría resuelto es la relación de fuerzas entre los tres y el espacio que ocuparían. Tan solo esto implica amplias luchas. Como sostiene Gerard de Bernis, si una configuración de la economía internacional en base a tres zonas organizadas en torno a los grupos de capital alemán, japonés y norteamericano se desarrollara

...sería un error considerar que ... sea definitiva, que estuviera ya estabilizada a fortiori ... Los conflictos en cuanto a las fronteras de estos tres eventuales espacios están muy vivos ... En cuanto a las relaciones entre estos tres eventuales espacios ni siquiera se puede decir que la estabilización esté al orden del día.⁵

Nuestra hipótesis sostiene que la propuesta del gobierno norteamericano de la Iniciativa de las Américas, la que desarrolla al seno del GATT, y el llamado Plan Brady, son aspectos de una estrategia tendiente a desarticular a los otros bloques emergentes y fortalecer la posición relativa de ciertos consorcios norteamericanos, precisamente por el carácter de la restructuración en curso de su economía. En Estados Unidos se vive desde años atrás el reforzamiento de tendencias deflacionarias, en medio de las cuales se están restructurando algunos consorcios.⁶

Estamos utilizando la expresión de *deflación* a partir de como la definió Kindleberger. El empleó el término "*deflación estructural*" para señalar la existencia de una oferta excedente durable.⁷

En estas circunstancias, los capitales se restructuran aceptando la desvalorización, tanto de masas de mercancías acumuladas, como la racionalización de la planta productiva en operación. Como lo destaca de Bernis, bajo estas circunstancias ninguna organización de la producción conseguirá reducir esta oferta excedente durable y la acumulación de inventarios puede implicar aceptar ceder las mercancías a los precios

⁵ Bernis, Gerard de, *Economía Mundial: Las contradicciones de la crisis*, Grenoble, Universidad de Ciencias Sociales, mimeo, s/f, p. 47.

⁶ En esta parte se sigue muy de cerca los argumentos de Gerard de Bernis sobre el tipo de condiciones que prosperan en las más diversas economías del G-7 y que permiten establecer la presencia de una fase deflacionaria en el curso de la crisis actual. En particular nos basamos en el texto intitulado: *Economía Mundial: las contradicciones de la crisis*.

⁷ Véase Kindleberger, C. P. *The world in depression, 1919-1929*, London, Allen Lane, The Penguin Press, 1973, pp. 83-107.

que se encuentren, con lo que puede aparecer una tendencia a la baja en los precios.⁸ Se trata de una oferta excedente relativa que está evidenciando problemas de valorización del capital. Es decir, son las condiciones de productividad vigentes, la escala de producción, la dimensión de las unidades capitalistas con las que se opera la acumulación, el peso del salario en los costos y la acción a lo largo de varios años de procesos que han desarticulado la coherencia entre las estructuras de producción y de consumo, lo que entre otras cosas la produce. Los medios que algunos capitales desarrollaron para hacer frente a la caída de la ganancia, han desarticulado los espacios productivos y hecho avanzar la *crisis de regulación* hacia su segunda fase, la propiamente *deflacionaria*.

Las ganancias que diversos consorcios han obtenido bajo estas condiciones —en un clima de inestabilidad en las tasas de cambio y las tasas de interés—, se vinculan a la aplicación de políticas de austeridad y de exacciones del excedente de los países del Tercer Mundo por la vía de la deuda externa o de otros mecanismos financieros. Sin embargo, estos hechos afectan negativamente los mercados, reducen relativamente su dimensión, tanto interna como externa —aquí léase caída en las importaciones de los países de América Latina. Pero además se ofrecen múltiples opciones para inversiones financieras, en un ambiente en que las disponibilidades de las empresas —por lo menos de algunas— crecen. Recuérdese: la reducción de los mercados lo es también de la demanda efectiva y ésta es disminución de los estímulos a invertir, sobre todo si no conocemos las series futuras de precios y costos —inestabilidad en tasas de cambio y tasas de interés. Como señala Gerard de Bernis:

la hebilla se cierra si establecemos un último enlace entre esta financiarización de la economía y los movimientos de capital. Estas disponibilidades financieras son el medio de una muy violenta restructuración del capital en curso desde hace algunos años, que refuerza aún más la descomposición de las estructuras productivas (las compras hostiles, seguidas de reventas, por ejemplo).⁹

⁸ Byé, Maurice y G. de Bernis, *Relations Economiques Internacionales*, Paris, Dalloz, 1987, pp. 596-597.

⁹ Bernis Gerard de, *Ibid.*, p. 60. Gerard de Bernis continúa su argumentación estableciendo que estos movimientos de capital son el origen de una doble contradicción, "Por una parte, ellos mismos son muy inestables, y mantienen los desequilibrios de las balanzas de pagos y

Agreguemos que procesos como los señalados no necesariamente se vinculan a la creación de condiciones económicas que permitan el crecimiento en las regiones que están siendo plenamente integradas al espacio económico norteamericano. En las páginas siguientes el interés se centrará en identificar algunos aspectos de la reestructuración en curso en la economía norteamericana. Para ello se trabajará sobre las características más generales del proceso recesivo, entendido como un momento en que se acelera la “deflación”, particularmente grave por la presencia de una estructura financiera caracterizada por la fragilidad. Finalmente, abordaremos algunos aspectos de la inestabilidad financiera. Nuestra intención es abrir más interrogantes y estimular una más amplia discusión.

I. LA RECESIÓN ECONÓMICA EN ESTADOS UNIDOS

En septiembre de 1990, cuando el gobierno norteamericano aún no reconocía la existencia de la recesión, el director del Centro de Estudios del Ciclo Económico Internacional sostenía que ésta se había iniciado desde un trimestre antes. El análisis de la acción de los indicadores líderes del ciclo de los negocios —un índice de 11 componentes que mide la actividad económica— revela, como se observa en el cuadro 2, que fue desde junio del año de 1990 cuando se produjo la inflexión. La economía norteamericana finalizó el año con un descenso en las compras de maquinaria y en los gastos para construcción. En enero de 1991 la situación no cambió y la recesión continuó avanzando.

Los resultados del desempleo son también graves como lo muestran los datos del cuadro 1.¹⁰ El empleo a tiempo parcial está también au-

en consecuencia la inestabilidad de los tipos de cambio. Por otra parte, como lo demostró Keynes, precisamente en el curso de la anterior crisis, impiden escoger una tasa de interés adaptada a las exigencias del equilibrio interno y de la inversión, porque un país está obligado a defender su moneda”.

¹⁰ Algunos ejemplos son: Sears anunció a finales de 1990 su decisión de eliminar 21 mil empleos y posteriormente agregó otros siete mil. En automóviles, los tres gigantes norteamericanos han enviado en los últimos meses a sus casas a cerca de cincuenta mil trabajadores —en febrero se perdieron 16 mil puestos de trabajo— y han aplicado un programa de cierre temporal de más de la mitad de sus 52 plantas. En aerolíneas, además de la quiebra de *Panam* y la pérdida considerable de *United* en el cuarto trimestre de 1990, es posible la liquidación de *Eastern*. Entre los bancos, incluso *Citicorp* informó sobre un programa de reducción de puestos de trabajo.

CUADRO 2. *Estados Unidos: actividad económica. Índice compuesto de indicadores líderes*
(1982 = 100)

1990					1991		
Junio	Julio	Agosto	Octubre	Diciembre	Febrero	Abril	Junio
146.2	146.2	144.4	141.5	139.4	140.2	141.8	143.6 ^p

^p Preliminar.

FUENTE: Departamento de Comercio, *Survey of Current Business*, vol. 71, núm. 7, Washington, julio, 1991, p. c-1.

mentando, en febrero alcanzó la cifra de 6.1 millones, un millón más que siete meses antes y la cifra más alta desde el momento de salida de la anterior recesión, en 1983.¹¹ Tanto por el incremento en el desempleo, como por el aumento del empleo a tiempo parcial, se registra una significativa disminución en el total de horas empleadas en establecimientos no agrícolas, pasando desde 204.94 miles de millones de horas en junio de 1990, hasta 199.43 miles de millones de horas en abril de 1991.¹² El ingreso personal tuvo caídas desde el tercer trimestre de 1990 hasta el primero de 1991. Posteriormente, en el segundo trimestre de 1991 se incrementó en 1.2%.¹³ En el mes de julio —como se destacó líneas arriba— hubo una nueva baja.

En materia de inversión, la inflexión y el cambio de tendencia en el ciclo es claramente apreciable (véase cuadro 3 y gráfica 1).

Los datos sobre nuevos pedidos de maquinaria y equipo y nuevos contratos para construcción en el tercer trimestre del año, no indican la presencia de una recuperación significativa. Lo que sumado a la no recuperación en el empleo y en los ingresos, nos previene en todo caso sobre una salida sumamente precaria y con poca fuerza de la recesión. Es este dato el que nos interesa retener.

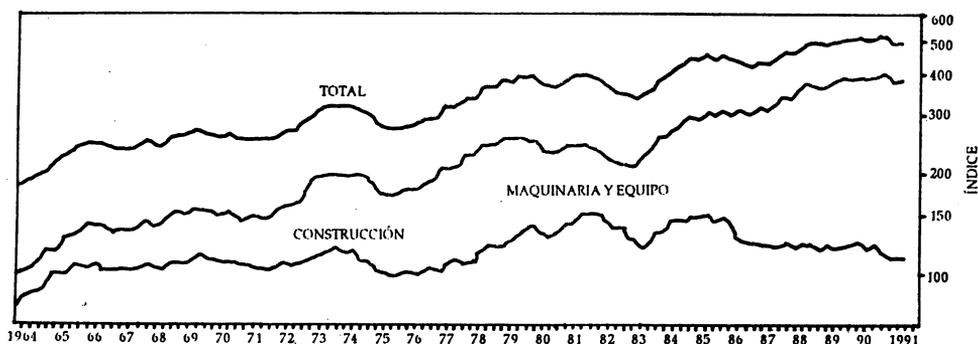
Desde el año en que el gobierno norteamericano decidió establecer la inconvertibilidad del dólar en oro, la economía de ese país ha enfrentado varias situaciones de recesión.¹⁴ La previa a la de los años

¹¹ *El Financiero*, 11 de marzo, 1991 y *El Universal*, 2 de enero, 1991.

¹² Departamento de Comercio, *Survey of Current Business*, vol. 71, núm. 7, Washington, julio, 1991, p. c-3.

¹³ *Ibid.*, p. 3.

¹⁴ Martin Wolfson establece que desde 1966, cuando se produce una caída en el ciclo de

GRÁFICA 1. *Inversión bruta fija privada no residencial*
(dólares = 1982)

FUENTE: Departamento de Comercio, *Survey of Current Business*, vol. 71, núm. 7, Washington, julio 1991, p. c-17.

CUADRO 3. *Indicadores de la inversión*
(dólares de 1982)

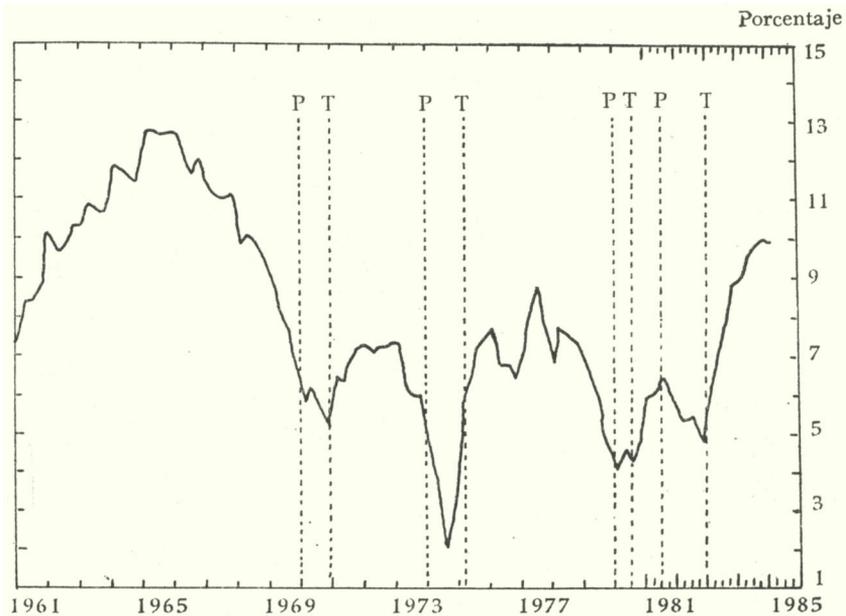
	1990				1991	
	<i>Tasas anualizadas estacionalmente ajustadas</i>					
	I	II	III	IV	I	II
Inversión bruta privada interna	-4.7	0	-2.1	-21.4	-18.4	1.4
Inversión fija	7.6	-6.5	0.6	-5.4	-18.5	-0.9
No residencial	5.0	-4.7	8.9	0.1	-16.3	-2.3
Construcción	2.3	-9.0	5.1	-18.2	-9.0	-4.5
Maquinaria y equipo	5.7	-3.3	10.2	6.3	-18.4	-1.6
Residencial	15.1	-11.2	-19.8	-20.6	-25.3	3.7

FUENTE: Departamento de Comercio, *Survey of Current Business*, vol. 71, núm. 7, Washington, julio 1991, p. 18.

los negocios, los Estados Unidos han pasado hasta 1983 por cuatro situaciones recesivas más, la que se inicia en diciembre de 1969, la que comienza en noviembre de 1973 y las que se suceden en enero de 1980 y julio de 1981 (la que otros llamaron recesión de doble zambullida). Véase Wolfson, Martin, *Financial Crisis*, New York, M. E. Sharpe Inc., cap. 11, 1986.

1990-1991, fue al inicio de la década pasada. Después de ésta el crecimiento alcanzado en Estados Unidos no se acompañó de fuertes inversiones, de manera destacada en construcción no residencial. Bajo estas condiciones aparece la recesión en 1990 y en ese mismo escenario prosperan diversos procesos que cuestionan la recuperación y, en todo caso, señalan la profundización de la segunda fase de la crisis. Esto no sería un hecho novedoso, pues algunas de las recesiones previas jugaron un papel semejante. En 1966-1967 la recesión en Estados Unidos indica el inicio de la crisis de regulación. En ese momento convergió una baja en las ganancias de las corporaciones con una crisis financiera. Hacia el fin de los años sesenta se aceleró la inflación y también se elevó el desempleo. Esto aconteció en los principales países de la OCDE. La caída en la tasa de ganancia en esos años (véase gráfica 2) es adver-

GRÁFICA 2. *Estados Unidos: tasa de ganancia de las corporaciones**



* Tasa de ganancia: Beneficios como porcentaje del ingreso geográfico de las corporaciones no financieras (después de impuestos).

FUENTE: Wolfson, Martin H., *Financial Crisis...*, p. 142, con base en datos del *Survey of Current Business*, Departamento de Comercio, Washington.

tida por diversos autores, incluso como un punto de inflexión en la lógica de largo plazo del capitalismo norteamericano. La baja en la tasa de ganancia fue acompañada, según H. Minsky, por la transición a una estructura financiera frágil, fenómeno que se fue agravando en los años siguientes.

Gerard de Bernis sostiene que en la segunda mitad de los años sesenta la tasa de ganancia se orientó a la baja en todos los países avanzados, sobretodo en Estados Unidos. La única excepción fue Japón, donde la inflexión apareció en 1972. El Sistema Bretton se desarticuló y la evidencia son los términos en que Estados Unidos cedió a la demanda francesa de reembolsar los créditos franceses en oro y no en dólares. Estados Unidos declaró que sería la última vez que lo hiciera.¹⁵

La caída de la tasa de ganancia en esos años como un dato clave en la explicación de cambios en las tendencias de largo plazo, es señalada por otros autores. Según Martin Wolfson, desde 1966, junto con la baja en la tasa de ganancia, se abrió un periodo en el que se registraron cambios en las crisis financieras, precisamente porque se dió una transición entre dos diferentes estructuras financieras.¹⁶

Desde nuestra perspectiva, la baja en la tasa de ganancia sólo puede ser superada por algunos capitales, por la vía de ampliar las inversiones en el exterior, desplazar capitales al espacio financiero y acentuar los procesos inflacionarios, lo cual produce una desarticulación de los sistemas productivos. La lógica del proceso de inversiones se modifica, dando paso a un crecimiento inestable que revela la presencia de la crisis de regulación, que recorre una primera fase en la que domina la inflación, pero también aumenta el desempleo.¹⁷

Años después, en medio de una nueva recesión, el proceso de la crisis se acentuó. En 1982, precisamente cuando se vivió la recesión de doble

¹⁵ Bernis, Gerard de, *Reflexiones sur la crise contemporaine*, Coloquio de Ottawa, Ottawa, octubre 1984, pp. 5-6.

¹⁶ Wolfson realiza una evaluación del ciclo de los negocios en el capítulo 11 de su texto, destacando diversos procesos que apuntan a considerar el año de 1966 como de pasaje a otra estructura financiera. Más adelante en el capítulo 13, sostiene que si 1966 fue de tránsito entre dos diferentes estructuras financieras, probablemente 1982 también. Véase Wolfson, *op. cit.*, p. 192.

¹⁷ El análisis de la primera fase de la crisis se ha efectuado entre otros en los textos "Crisis y Reestructuración del capital", *Economía: Teoría y Práctica* núm. 10, México, UNAM-I primavera-verano, 1987; y "América Latina y el sistema financiero internacional en las condiciones de la crisis del sistema de regulación monopólico-estatal", *Economía: Teoría y Práctica* núm. 6, México, UAM-I, otoño, 1984. En este último material se trabaja en particular sobre la internacionalización financiera y las crisis de la década de los setenta e inicios de los ochenta.

zambullida, la economía norteamericana transitó de una situación de alta a baja inflación. Además, la propia recesión fue sumamente severa, la mayor desde los años de la depresión en los treinta.¹⁸

En adelante, las tendencias a la deflación comenzaron a presentarse con mayor fuerza, modificando nuevamente la lógica de la inversión. Como se observa en la gráfica 2, la inversión bruta fija privada no residencial tuvo un crecimiento mucho menor en la década pasada que en la de los setenta. En particular, ésto tuvo mayor significación en la construcción. El proceso pudo deberse a un cambio en el perfil industrial de esa nación y en particular al desarrollo de los servicios, pero también se vincula a los procesos de racionalización que han efectuado los más diversos grupos monopólicos de ese país, en primer lugar los del sector automotriz. Cierre de plantas, posposición de proyectos de inversión, ventas de activos a otros competidores, compras hostiles y traslado de operaciones a otros territorios, han sido signos fundamentales de la restructuración económica en Estados Unidos. Todos estos hechos definen una época deflacionaria en la que los procesos de desvalorización y centralización del capital se acentuaron. Caracterizan un momento en la crisis, estableciendo, por tanto, su permanencia, aun cuando la recesión quede atrás.

La situación en los mercados cambiarios y en las tasas de interés perjudica la recuperación de la inversión. Pero además se trata de un fenómeno que ha propiciado el desplazamiento de los recursos al ámbito financiero. Por ello, no resulta extraño que algunas propuestas sobre la reorganización de las relaciones económicas internacionales insistan en la necesidad de estabilizar las tasas de cambio e incluso alcanzar certidumbre sobre la tasa de interés. En la declaración de 33 economistas convocados por el Institute for International Economics, en noviembre de 1987, se sostiene que:

es preciso asegurar a las empresas privadas de Estados Unidos y de los países superavitarios (se refieren a Japón, Taiwán y Corea) que, conforme se desenvuelva el proceso de ajuste, se dominará el ciclo de las excesivas fluctua-

¹⁸ Wolfson la define como recesión de doble regreso. Sostiene que la recesión de 1980 fue aguda pero relativamente breve. Sin embargo, la subsecuente recuperación lo fue más. Para julio de 1981 la economía entró en una nueva recesión que se prolongó por dos años. Esta recesión fue de lejos la peor desde la Depresión. El desempleo sobrepasó el nivel de la anterior recesión y las bancarrotas establecieron récord para el periodo de posguerra. Wolfson, *op. cit.*, p. 194.

ciones monetarias que se manifestó desde 1973 y que también se mantendrá en el mediano plazo un patrón razonable de tipos de cambio reales. Esto es esencial para dar mayor firmeza a las decisiones de inversión de más largo plazo, inversiones necesarias para consolidar el proceso de ajuste y promover el crecimiento del comercio mundial sobre genuinas ventajas comparativas.¹⁹

En el mismo documento, se sostiene que

...es nuestra convicción de que el déficit presupuestario estadounidense ha sido, entre otros, un factor determinante de los niveles anormalmente altos de las tasas reales de interés de largo plazo en los años recientes, no sólo en Estados Unidos sino en el resto del mundo. De esta suerte, una vez que los mercados financieros se convencen de que el problema presupuestario de aquel país está en vías de solución, debería ser posible estabilizar el dólar en un nivel adecuado, con tasas estadounidenses de interés algo menores...²⁰

Otro aspecto de singular importancia es que buena parte de la nueva inversión está vinculada al proceso de racionalización y aún a la incorporación de cierta tecnología; pero no necesariamente a ampliar la capacidad productiva y los mercados. Como lo plantea Gerard de Bernis, es necesario

...distinguir la inversión de modernización y de racionalización de la inversión de capacidad. La primera obedece a una lógica de supervivencia de la empresa que hizo competencia en el mercado internacional (o en el propio a través de las firmas extranjeras), lo que compensa el efecto de la incertidumbre en las series de precios y de costo a mediano-largo plazo, reduciendo muy a menudo las capacidades de producción y siempre el empleo, es una inversión de deflación. La segunda, por el contrario, está ligada a la anticipación de lo que serán los precios y los costos, de donde se deduce el margen.²¹

El crecimiento con altas tasas de desempleo o mínima capacidad para la creación de nuevos puestos de trabajo es propio de una época deflacionaria. En el cuadro 4 encontramos algunos datos que revelan una situación de este tipo en las economías del G-7, por lo menos a lo largo de los años ochenta.

¹⁹ Declaración de 33 destacados economistas, hacia una solución de la crisis mundial, *Comercio Exterior*, vol. 38, núm. 3 de marzo, 1988, p. 258.

²⁰ *Ibid.*, p. 255.

²¹ Bernis, Gerard de, *Economía Mundial: las contradicciones de la crisis*, p. 38.

CUADRO 4. *Producción industrial y empleo. Indicadores seleccionados*

	1961- 1973	1974- 1980	1981- 1985	1986	1987	1988	1989	1990 ^e
<i>Estados Unidos</i>								
Producción industrial ¹	5.2	2.0	2.6	1.1	3.8	5.4	2.5	1.1
Crecimiento del empleo ²	2.0	2.2	1.5	2.3	2.6	2.3	2.1	0.9
Tasa de desempleo ³	4.9	6.9	8.9	7.0	6.2	5.5	5.2	5.6
<i>Canadá</i>								
Producción industrial ¹	6.5	1.6	3.0	-0.1	5.7	6.2	0.7	0.5
Crecimiento del empleo ²	2.8	2.9	0.9	2.8	2.9	3.2	2.0	1.2
Tasa de desempleo ³	5.1	7.2	10.4	9.5	8.8	7.8	7.5	7.8
<i>Japón</i>								
Producción industrial ¹	12.3	2.4	3.6	-0.3	3.4	9.6	5.9	3.5
Crecimiento del empleo ²	1.3	0.7	1.0	0.8	1.0	1.7	2.0	1.7
Tasa de desempleo ³	1.3	1.9	2.5	2.8	2.8	2.5	2.3	2.2
<i>Alemania *</i>								
Producción industrial ¹	5.0	0.9	0.4	2.0	—	3.9	4.7	2.2
Crecimiento del empleo ²	0.2	-0.4	-0.7	1.0	0.6	1.4	1.7	1.0
Tasa de desempleo ³	1.0	4.1	8.2	8.9	8.9	8.8	8.0	7.2
<i>Francia</i>								
Producción industrial ¹	5.7	1.7	-0.1	2.6	1.9	4.7	3.9	1.7
Crecimiento del empleo ²	0.7	0.3	-0.4	0.2	0.3	0.9	1.2	1.1
Tasa de desempleo ³	1.0	4.6	8.9	10.4	10.5	10.0	9.5	9.3
<i>Gran Bretaña</i>								
Producción industrial ¹	2.8	0.3	1.6	2.1	3.6	3.6	0.8	2.4
Crecimiento del empleo ²	0.3	—	-0.5	0.3	2.3	3.4	3.1	0.6
Tasa de desempleo ³	2.1	4.5	10.7	11.8	10.4	8.2	6.2	5.9
<i>Italia</i>								
Producción industrial ¹	6.6	3.1	-0.7	3.6	8.1	3.2	2.6	3.3
Crecimiento del empleo ²	-0.5	0.9	0.2	1.1	0.1	1.8	0.9	1.1
Tasa de desempleo ³	5.3	6.7	9.6	10.9	11.6	11.4	11.3	11.2

¹ Tasa de crecimiento² Incremento porcentual³ Según definición OCDE

* Alemania Federal.

^e Estimación en Base Modelo Mundial de WFA, julio 1990.

FUENTE: Instituto Francés de Relaciones Internacionales, Ramses 91, Anexo Estadístico, París, 1990.

El proceso de racionalización de las inversiones —que es también de compras forzadas y *joint ventures*— se documenta en el texto intitulado “Crisis y Reestructuración del Capital” (Vidal 1987, en particular en el apartado intitulado la centralización del capital).²²

La deflación además de manifestarse en cierre de plantas, acentuamiento del desempleo y del empleo a tiempo parcial, lo hace igualmente por el comportamiento de los precios. Recientemente se observa incluso una baja en ciertos precios, como en los bienes raíces. El pasaje de una situación de alta inflación a una de baja sucede desde años atrás, al principio de la década de los ochenta, precisamente bajo las condiciones de una recesión. Este hecho se tradujo pronto en dificultades crecientes para los agricultores que habían contratado créditos considerando la expectativa de altas inflaciones. Las tierras de campesinos iniciaron una baja en sus valores y éstos no contaron con respaldo para mantener acceso al crédito.²³ Ello significó el avance de un proceso deflacionario en condiciones de grave riesgo para varios bancos —principalmente pequeños— que tenían una cartera crediticia muy concentrada en la agricultura. Años después se presentaron los problemas en los mercados de bienes raíces urbanos. Según Salomon Brothers, en la segunda mitad de 1990 los precios de las propiedades comerciales bajaron entre 5 y 10 por ciento. El precio medio de las casas se redujo desde julio a diciembre de 1990 en 6 por ciento.²⁴ Según *Business Week*, la proporción de oficinas vacías en las 36 mayores ciudades norteamericanas fue del 20 por ciento. Los bancos observan con preocupación la evolución de estos mercados, pues del total de préstamos bancarios pendientes de pago, el 14 por ciento son de bienes raíces.²⁵

Las estadísticas revelan que la baja en los precios se presentaron en otros campos: muebles, aparatos de cocina, vajillas, productos textiles y algunos básicos. En otros campos se mantuvieron alzas de precios pronunciadas como en cuidados de la salud y diversos servicios, por lo que los indicadores promedio no permiten observar el proceso.²⁶ Por ejemplo, el índice de precios de materiales industriales intermedios registró una caída sistemática desde mayo de 1990 (142.5), hasta junio de 1991

²² Vidal, Gregorio, “Crisis y reestructuración del capital”, *Economía: Teoría y Práctica*, núm. 10, México, UAM-I, primavera-verano, 1987, pp. 100-107.

²³ Wolfson, *op. cit.*, pp. 196-198.

²⁴ *Excelsior*, 31 de diciembre, 1990.

²⁵ *Business Week*, 24 de diciembre, 1990.

²⁶ *Excelsior*, 31 de diciembre, 1990.

(136.54). También bajó el índice de precios en el mercado *spot* de las materias primas industriales, el índice de precios al productor se encontraba en junio de 1991 en el nivel que estaba diez meses antes,²⁷ etcétera.

Esto no significa un proceso general de baja en los precios. Nuestro argumento sostiene que al proceso de racionalización en las inversiones, bajo condiciones de alto desempleo, creciente empleo a tiempo parcial y recesión, se le agrega una baja relativa en por lo menos *algunos* precios que impactan la dinámica general de la economía. Un dato más de la deflación se produce en el mercado de "bonos chatarra". La caída de éstos afecta el precio de las corporaciones a las que se encuentran vinculados y genera riesgos para los bancos comprometidos en estas operaciones. En su conjunto, la economía norteamericana se caracteriza también por una gran fragilidad financiera. La deuda privada fue de 1.4 veces el PNB en 1990 y sumándole la deuda pública alcanzó a ser de 2.5 veces el PNB.

En resumen, la recesión en curso acentuó las tendencias "deflacionarias", las cuales constituyen el más duro y decisivo problema de la economía estadounidense.

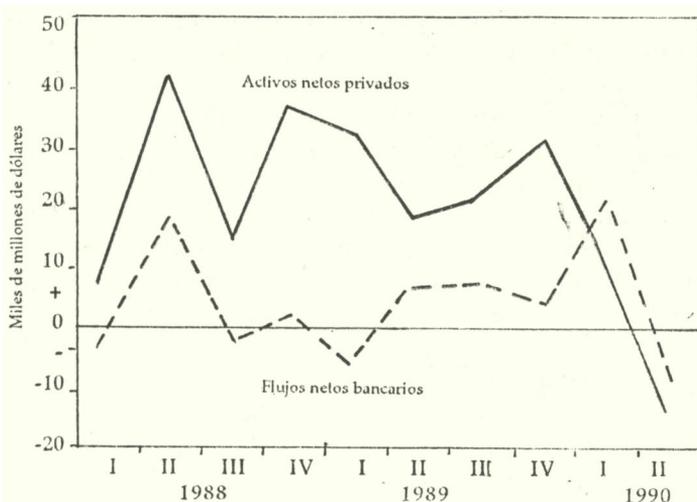
II. LOS MERCADOS DE CAPITAL Y LA FRAGILIDAD FINANCIERA

La recesión tuvo como antecedente una salida de capitales del mercado norteamericano (que incluyó a inversionistas de ese país), al punto que durante el segundo trimestre de 1990 los flujos financieros netos privados (como se observa en la gráfica 3) que recibió esa economía fueron negativos. Según la Asociación de la Industria de Valores de los Estados Unidos, en el segundo trimestre de 1990 los norteamericanos adquirieron bonos y títulos en el exterior por 11 mil 500 millones de dólares, dos mil millones más que en el primer trimestre y más del doble que en el último de 1989.

Según el *Reporte Económico del Presidente* de 1990, el saldo de los fondos provenientes del exterior hacia el sistema de crédito en 1982 fueron negativos por 8.6 billones de dólares. En 1983 fueron positivos, alcanzando la cifra de 38.2 billones de dólares. En adelante continuaron

²⁷ Departamento de Comercio, *Survey of Current Business*, vol. 71, núm. 7, Washington, julio, 1991, pp. c-3 y s-6.

GRÁFICA 3. *Economía norteamericana: flujos netos de capital privado provenientes del exterior*



FUENTE: *Survey of Current Business*, septiembre, 1990.

creciendo, con la excepción siempre explicable de 1987: el crac comenzó en Nueva York.²⁸ El Banco Internacional de Pagos de Basilea informa, en los años 1986-1988, que de las inversiones de portafolio correspondientes a movimientos internacionales de capital, las que entraron a Estados Unidos siempre fueron superiores a otros países. En 1986 representaron el 45 por ciento del total. En 1989 la situación cambió y de los 271 mil millones de dólares movilizados en promedio en el año, 69 mil millones entraron a Estados Unidos, pero 85 mil millones lo hicieron a Japón.²⁹

Como en 1990, antes de que se iniciara la crisis bancaria, también en

²⁸ *Reporte Económico del Presidente*, Gobierno de los Estados Unidos, Washington, 1990, p. 378.

²⁹ Banco Internacional de Pagos, *Reporte Anual 1990*, Basilea, p. 82. Por cierto que en el año de 1987 existe una baja considerable en los fondos que ingresan a Estados Unidos como inversiones de portafolio, por lo menos en relación a 1986. En ese año ingresaron en promedio 34 mil millones de dólares, mientras en 1986 la cifra fue de 74 mil millones. Sin embargo, los capitales captados por los mercados japoneses fueron incluso negativos.

1987 antes del crac se produjo una salida de capitales del mercado norteamericano. Los recursos captados del exterior son un dato significativo para entender las modalidades del crecimiento en Estados Unidos en los años ochenta, cuando imperó la denominada *reaganomics*. La economía norteamericana había funcionado en la época captando recursos del exterior. El proceso se acompañó de una alza en la cotización del dólar frente a las monedas más fuertes y también por movimientos favorables en esa economía en materia de tasas de interés. El tipo de cambio ponderado del dólar frente a las monedas del grupo de los diez y Suiza inició su alza durante 1981, alcanzando su punto máximo, como se observa por los datos aportados en el cuadro 5 y la gráfica 4, durante 1985. La baja más destacada del dólar frente al yen y al marco se da justo en el final de 1987. Después, a finales de 1990 se presenta una situación semejante, otra vez vinculada a salida de capitales y creciente inestabilidad financiera.

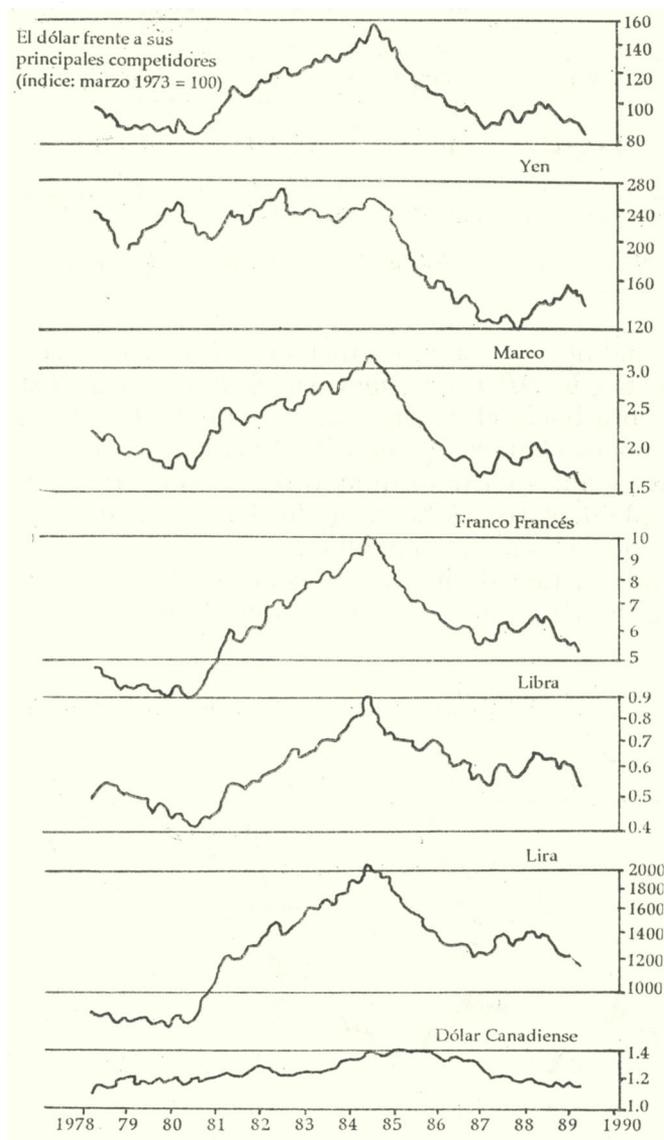
La tasa de interés promedio para el periodo 1981-1985 a corto plazo fue de 10.1 por ciento. En Japón y Alemania fueron de 6.7% y 7.2%, respectivamente.³⁰ Sin embargo, hubo años (sobre todo al inicio de la década) en que la tasa que pagaban los fondos federales alcanzó y superó ligeramente los 19 puntos (véase gráfica 5). En general, se trató de un periodo en el que las tasas de interés se situaron por encima de la inflación, a la vez que aumentó su volatilidad. Martin Wolfson destaca ambos aspectos como integrantes de una nueva situación económica durante la cual aumentó la fragilidad financiera. El peso de la deuda en las corporaciones aumentó y la propia deuda alcanzó un perfil más delicado, en particular por el peso mayor de créditos y papeles de corto plazo.³¹

La volatilidad en las tasas de interés hace más difícil las decisiones sobre nuevas deudas y nuevas inversiones, abriendo la puerta a una creciente especulación. El nivel de la tasa de interés tornaba atractivo el desplazamiento de capitales hacia el mercado norteamericano, en el que, sin embargo, no prevalecía un clima propicio para la inversión productiva. Como se sostuvo en el apartado anterior, en materia de inversiones prevaleció la inversión de racionalización y múltiples operaciones de compras hostiles.

³⁰ Instituto Francés de Relaciones Internacionales, *El mundo y su evolución*, RAMSES 91, París, Dunod, 1990, p. 390.

³¹ Véase Wolfson, *op. cit.*, pp. 192-194.

GRÁFICA 4. *El dólar frente a otras monedas*



FUENTE: Departamento de Comercio, *Survey of Current Business*, vol. 70, núm. 9, Washington, septiembre, 1990.

CUADRO 5. *Tasa de cambio ponderada del dólar**
(base 100 = marzo, 1973)

1980	1981	1982	1983	1984	1985
87.39	102.94	116.57	125.34	149.24	158.43 **

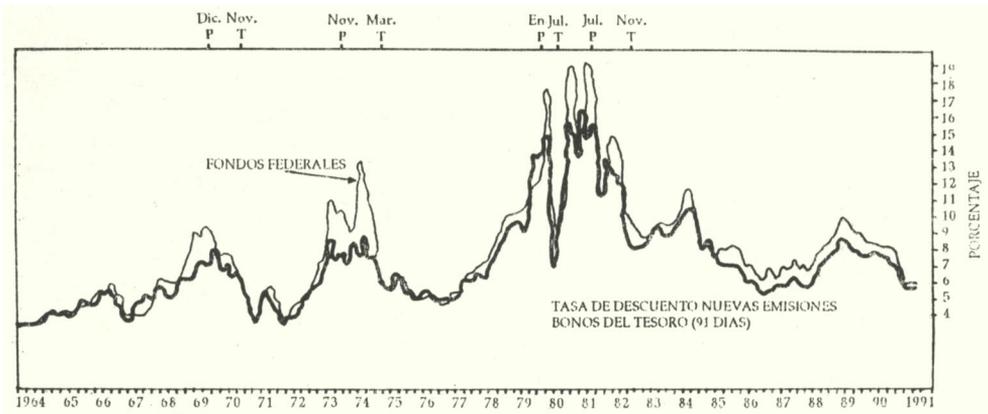
* Frente a las monedas del grupo de los diez y Suiza.

** Febrero.

FUENTE: *Boletín de la Reserva Federal*, Estados Unidos, varios números.

Hacia el final de la década, los mercados financieros conocerían nuevos cambios. Según *AP-Dow Jones*, en el mercado de Estados Unidos estaban en mora hacia el cuarto trimestre de 1990, 20 mil millones de dólares en "bonos chatarra", que correspondían a valores emitidos por varios de los gigantes entre el mundo de las corporaciones multinacionales. El desplome entre los bonos de los bancos estaba llevando a ofrecer tasas de interés sumamente altas. En el último trimestre del año pasado, cuando la tasa de interés de bonos de las corporaciones estaba alrededor de los 10 puntos y los bonos del tesoro de largo plazo paga-

GRÁFICA 5. *Tasas de interés en Estados Unidos*



FUENTE: *Ibid.*, gráfica 2, p. c-21.

ban cerca de 9 puntos, algunas compañías bancarias regionales tenían documentos que ofrecían tasas cercanas y superiores a los veinte puntos.³²

La mora en el mercado de los "bonos chatarra" puede seguir creciendo. Diversas estimaciones señalan que hacia el año de 1992 puede alcanzar la cifra de los 69 mil millones de dólares.³³ Este solo hecho intensifica las operaciones de documentación y canje de deuda y presionará aún más los procesos de compras hostiles. Es en estas condiciones que se desarrolla la crisis bancaria.

Según Nicolas Brady, más de 1 000 bancos de ahorro, aproximadamente 40 por ciento del total, pueden ser intervenidos. Esto podría representar pérdidas de entre 80 y 130 mil millones de dólares. *Business Week* estima que puede existir un aumento adicional, por la recesión, de hasta cien mil millones de dólares.³⁴ Samuel Lichtensztein destaca este mismo problema, advirtiendo que otro indicador de las dificultades de la banca de Estados Unidos es la falta de recursos de parte de la Corporación Federal del Seguro del Depósito para enfrentar las múltiples quiebras. Esta situación obligó a dar preferencia a los grandes bancos sin garantizar los depósitos de bancos pequeños como el *Freedom National Bank*.³⁵

Junto a las quiebras, presentes a lo largo de toda la década de los ochenta, avanzan las fusiones que están incluyendo a los grandes bancos comerciales de ese país. La lista de los cuatro o cinco mayores bancos norteamericanos cambiará, en lo inmediato, si todas las fusiones anunciadas concluyen sin problemas. Sólo se mantendrá a la cabeza el *Citocorp*. En julio se anunció la fusión *NCNB* y *Citizens and Southern Corp*. Después la de *Manufacturers* y *Chemical*. Por último, *Bank of America* adquiere a su competidor en la zona de California, *Security Pacific*. Otras fusiones y compras se han anunciado. Además, algunos de los bancos previamente señalados son ellos mismos resultado de fusiones anteriores o han adquirido pequeños bancos. Las con-

³² Entre otras están: *Southeast Banking* que ofrece 22.5 por ciento; *MNC Financial*, con 21 por ciento; *Bank of Boston*, con 19 por ciento; *Valley National*, con 18.5 por ciento; *Bay Banks* y *Bank of New England*, con 18 por ciento. Los documentos de este último se negocian a un precio de 20 centavos de dólar. Véase, *Excelsior*, 10 de octubre, 1990.

³³ *Excelsior*, 10 y 11 de octubre, 1990.

³⁴ Citado por George Carriazo, "La quiebra de las asociaciones de ahorro y préstamo: el mayor escándalo financiero en la historia de los Estados Unidos", *Estudios sobre Estados Unidos* núm. 6, La Habana, CIEM, 1990, pp. 66-68. El autor realiza una estimación del costo de la liquidación de los bancos de ahorro, misma que resulta de 500 mil millones de dólares.

³⁵ Lichtensztein, Samuel, *En vísperas de una reestructuración del sistema financiero internacional. Sus efectos para América Latina*, México, IIEC-UNAM, mimeo, 1991, p. 4.

diciones de la crisis bancaria aceleran la centralización de capitales, precisamente en un ambiente de poco estímulo a la inversión productiva. El hecho constituye otro dato más de un proceso deflacionario en marcha, en el cual los capitales sobreviven y obtienen cuantiosas ganancias acrecentando la especulación.

En los mercados bursátiles la inestabilidad cobra fuerza, por lo menos en el sentido de que las alzas en las cotizaciones no logran mantenerse por mucho tiempo. El incremento en el índice de precios y cotizaciones del mercado de *Wall Street*, de principios de 1991, no permaneció. Las empresas de alta tecnología, a cuyas acciones se vinculó el alza del *Dow-Jones*, cayeron en forma general después del anuncio de *Compaq Computer*, que preveía una reducción importante de sus ganancias en el segundo trimestre del año en curso. La continuidad del proceso de compras forzadas impulsa los mercados bursátiles, pero también les pone límites, sobre todo si los mercados de "bonos chatarra" continúan deprimidos y los bancos ven crecer sus créditos incobrables.

La deflación en el mercado de bienes raíces afecta negativamente las finanzas de diversos bancos y otros agentes financieros: un porcentaje importante de los créditos pendientes de pago son de bienes raíces; en 1989 los préstamos para bienes raíces de los bancos comerciales en Estados Unidos representaban el 37 por ciento del crédito total. Los datos del cuadro 6 indican que el incremento en la composición de los créditos se debe a los bienes raíces de uso comercial.

CUADRO 6. *Estados Unidos: préstamos para bienes raíces.
Banca comercial*
(como porcentaje del total de créditos)

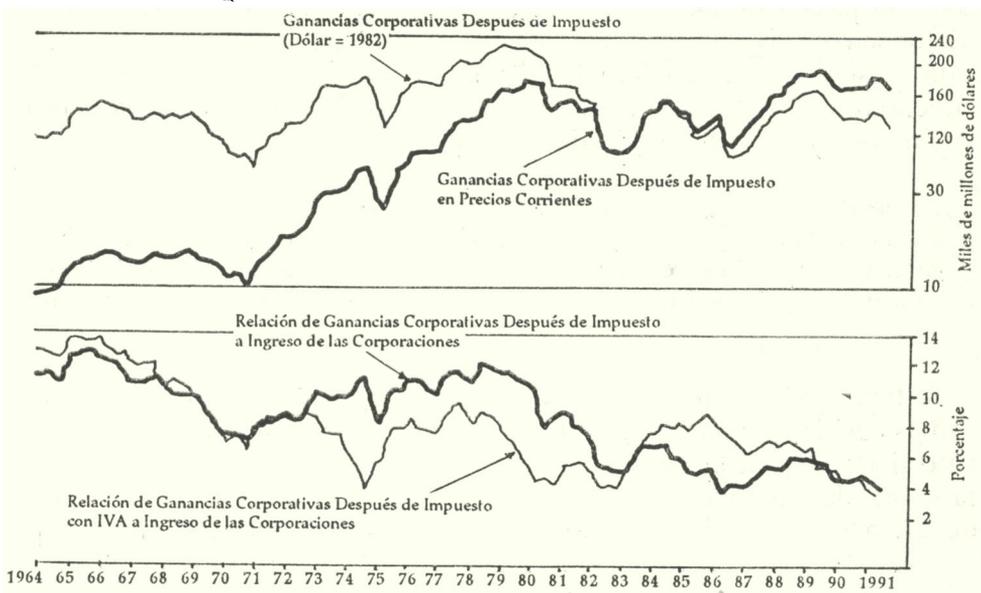
	<i>Total</i>	<i>Residencial</i>	<i>Comercial</i>
1980	29	19	10
1985	29	16	13
1987	34	18	16
1989 *	37	19	18

* Datos a septiembre.

FUENTE: Banco Internacional de Pagos, *Informe Anual 1990*, p. 108.

Los malos créditos, aún en el caso de los bienes raíces, perjudican a algunas de las más importantes corporaciones. Estas han desarrollado o comprado empresas financieras. Es el caso de las tres corporaciones norteamericanas de la industria automotriz, de varias de maquinaria, equipo industrial y aparatos eléctricos, como *Deere*, *Caterpillar*, *Westinghouse* y *General Electric*. Se agregan a la lista firmas como IBM, ATT y *Philip Morris*. Estas empresas no sólo otorgan crédito al consumo, sino también a la producción. Han desarrollado diversas formas de arrendamiento financiero, incluso para equipos que no producen, y algunas están en el negocio de las tarjetas de crédito y de los préstamos hipotecarios. Por tanto, a varias de éstas la crisis bancaria las afecta endógenamente. Por ejemplo, la filial financiera de *Westinghouse* participaba en bienes raíces en compras muy apalancadas que tuvo cuantiosas pérdidas en el tercer trimestre del año.³⁶

GRÁFICA 6. *Ganancias de las corporaciones en Estados Unidos*



FUENTE: *Ibid.*, gráfica 2.

³⁶ *Excelsior*, 9 de octubre, 1991.

¿Qué ocurrirá con otras corporaciones? La gráfica 6 muestra una baja de las ganancias de las corporaciones (después de impuestos) en el primer trimestre de 1991. A dólares de 1982, existe una tendencia a la baja desde finales de 1988. La relación de ganancias a ingreso de las corporaciones es también descendente, ubicándose muy por abajo del nivel que tenía hacia la mitad de la década de los sesenta. Como en el caso de las recesiones previas, se presenta una baja en la ganancia de las corporaciones. El descenso de mediados de la década del sesenta, que se aprecia en la gráfica 6, marcó el inicio de la crisis de regulación. La caída de los años 1981-1982, fue parte del tránsito en la crisis a un periodo dominado por las tendencias deflacionarias, tal cual se definieron desde la primera parte de este texto.

La cuestión del carácter de las crisis cíclicas en medio de una crisis de regulación es fundamental para poder entender a las primeras. Si durante los periodos de crecimiento estable de largo plazo la crisis cíclica constituye un medio para volver eficaz la regulación, cuando es el modo de regulación el que se atasca la crisis cíclica posibilita e impulsa el pasaje de una fase a otra de la crisis regulatoria. Según Minsky, la suave crisis en los mercados financieros de 1966 marca el pasaje a una estructura financiera frágil: las empresas entran al círculo del endeudamiento "volátil". En adelante se suceden diversas quiebras, escándalos y crisis bancario-financieras.

La crisis en los mercados financieros dispara la recesión y retarda el crecimiento, debido a una combinación de déficit gubernamentales que estabiliza ganancias, más intervenciones de la Reserva Federal que facilitan el refinanciamiento, impidiendo que una deflación acumulativa de deudas se produzca.³⁷

Si bien esto acontece y se vuelve más significativo conforme avanzan las crisis financieras y crece la fragilidad, también lo es que en el caso del pasaje a la "estructura financiera frágil" existió una baja en la cuota de ganancia que marcó una ruptura fundamental en el curso de los hechos económicos. Como insiste J. Crotty, la evidencia empírica sugiere que es desde el final del ciclo, en el momento más vigoroso

³⁷ Minsky, H. "The Crisis of 1983 and the Prospects for Advanced Capitalist Economies", *Marx, Schumpeter and Keynes: A centenary Celebration of Dissent*, Suzanne Melburn y David Bramhall (Editores), Nueva York, M. E. Sharpe, 1986, p. 287.

del mismo y antes que se dé una baja en las inversiones, cuando se inicia una caída de la tasa de ganancia.³⁸

Según pensamos, no se trata de un largo periodo dominado por una baja en la tasa de ganancia, sino de un proceso en el que algunos capitales logran superar esta baja destruyendo las articulaciones fundamentales del proceso productivo. Como se sostiene en otro texto:

Para finales de los años sesenta se presenta una situación diferente. La baja en la tasa de ganancia sólo puede ser superada por algunas fracciones del capital que al hacer ésto rompen el modo de reparto de la ganancia, creando dificultades para que en algunas ramas se realice la inversión y continúe su aportación a la reproducción. Se trata, por tanto, de un proceso que no sólo modifica el reparto de la ganancia de rama en rama trasladando recursos hacia algunas de ellas, sino que a la vez limita las posibilidades de formación de plusvalor en algunas de ellas al afectar las condiciones de formación de la inversión. Se revela que para el conjunto del capital las contratendencias a la baja de la cuota de ganancia han perdido eficacia y se ha roto la tendencia a la formación de la cuota general de beneficio, como forma para que ciertos capitales logren valorizarse, incluso con rentabilidades superiores a las preexistentes.³⁹

La caída en la ganancia que se observa desde finales de 1990, como parte del proceso de crisis cíclica, implica el pasaje a una situación distinta en el curso de la crisis de regulación. Por eso no deben extrañar las dificultades para salir de la recesión. La destrucción de capital y la centralización mayor del que subsista, son tareas que para realizarse pueden implicar una profundización de la deflación. La prolongación de la actual situación en la economía norteamericana complica la posición financiera de las corporaciones y las obliga a profundizar sus operaciones en condiciones de inversiones de racionalización. En todo caso, si estamos ante una estructura caracterizada por una creciente fragilidad financiera, las dificultades para avanzar en el proceso de inversiones se incrementan. En conjunto, se asiste a un desarrollo de tendencias deflacionarias en medio de una crisis bancaria que tiende

³⁸ Crotty, J. "Marx, Keynes and Minsky on the Instability of the capitalist Growth Process and the Nature of Government Economic Policy", *Marx, Schumpeter and Keynes: A centenary Celebration of Dissent*, Suzanne Melburn y David Bramhall (Editores) Nueva York, M. E., Sharpe, 1986, p. 303.

³⁹ Vidal, G. El trabajo de la crisis y la restructuración del capital, Congreso Internacional sobre Regulación Económica, Barcelona, Universidad Autónoma de Barcelona, junio, 1988, p. 6.

a generalizarse hacia otras plazas.⁴⁰ La incertidumbre sigue definiendo nuestro tiempo.

⁴⁰ Samuel Lichtensztein plantea con fuerza la cuestión. Advierte que como en el caso de las crisis financieras previas —la crisis monetaria, la crisis de endeudamiento y el crac bursátil de 1987—, el origen se sitúa en Estados Unidos. El autor sostiene: “la magnitud del fenómeno que evade a no dudar una simple coyuntura recesiva, ha determinado una revisión profunda de las normas que regulan la actividad bancaria en los Estados Unidos y la consideración de una serie de propuestas que cambiarían el enfoque bancario dado desde la disposición Glass-Steagall de 1933” Lichtensztein, Samuel, *En vísperas de una reestructuración del sistema financiero internacional*, *op. cit.*