

CONTINENTALISATION

Cahier de recherche Vol. 1, n° 12
Septembre 2001

LA NUEVA ECONOMIA Y LA RECESION ESTADOUNIDENSE

Arturo Guillén R.

Universidad Burtonoma Metropolitana
Unidad Ixtapalaya
Departamiento de Economía



Groupe de recherche sur l'intégration continentale

Université du Québec à Montréal
Département de science politique
C.P. 8888, succ. Centre-Ville, Montréal, H3C 3P8

<http://www.unites.uqam.ca/gric>

Centre Études internationales et Mondialisation

RESUMEN

El autor analiza la llamada *nueva economía*, basada en las tecnologías de la información y las telecomunicaciones, así como la relación de este fenómeno con la expansión larga de la economía estadounidense de los años noventa y con la desaceleración productiva iniciada a finales de 2000. El autor sostiene que la nueva crisis de la economía norteamericana tiene su origen en desequilibrios originados por la aplicación de las nuevas tecnologías y por el hecho de que la *nueva economía* se desenvuelve en el marco de un nuevo régimen de acumulación con dominación financiera altamente inestable.

Les opinions exprimées et les arguments avancés dans cette publication demeurent l'entière responsabilité de l'auteur-e et ne reflètent pas nécessairement ceux du Groupe de recherche sur l'intégration continentale (GRIC) ou des membres du Centre Études internationales et Mondialisation (CEIM)

El objetivo del presente artículo es efectuar un análisis del proceso de desaceleración de la economía de Estados Unidos. Esta desaceleración que comienza durante el tercer trimestre de 2000, parece señalar el fin de la larga expansión cíclica que se inició en 1994 y que acababa de cumplir diez años. Dicha expansión fue la más larga desde la Segunda Guerra Mundial, ya que superó, en su duración, al auge cíclico de 106 meses que se experimentó durante los años sesenta, en el marco de la Guerra de Vietnam.

A mediados de septiembre de 2001, todo parece indicar que la economía estadounidense se encaminaba a una recesión. Por tratarse de un proceso en gestación, la duración, profundidad y complejidad de la misma son aún desconocidas, aunque desde ahora resulta claro que tendrá repercusiones importantes en la economía mundial.

En el apartado 2 se discuten los alcances de la revolución tecnológica basada en la información y su relación con el auge de los noventa. En el apartado 3 se analiza el proceso de desaceleración de la economía estadounidense, mientras que en el 4 se discute sobre sus causas. Finalmente, en el apartado 5 se establecen las conclusiones y se presentan algunas ideas sobre las perspectivas de la desaceleración productiva.

EL MITO DE “LA NUEVA ECONOMÍA”

A mediados del año 2000 todo era miel sobre hojuelas en el comportamiento de la economía de Estados Unidos. La expansión continuaba en todo su esplendor, sin amenazas serias de presiones inflacionarias. Todavía en el tercer trimestre de ese año, el PIB registró una tasa de crecimiento anualizada del 5.2%. Sin embargo, la Reserva Federal (FED) endurecía su política monetaria debido a las presiones que provocaban los altos niveles con que operaba la economía y a la creciente rigidez en el mercado de trabajo (escasez de trabajadores y costos salariales en aumento en algunas actividades). Asimismo, La FED, en voz de su presidente, Alan Greenspan seguía manifestando su preocupación por la “exhuberancia irracional” de los mercados financieros, que parecía no tener fin.

Las virtudes de una *nueva economía* basada en los sectores de alta tecnología de la informática, la comunicación y el Internet, eran exaltadas todos los días. Se hablaba de una nueva revolución en la productividad de la economía, después de décadas de letargo en ese renglón. El aumento de la productividad garantizaba, se decía, ganancias corporativas en aumento, altas tasas de crecimiento económico y de inversión, bajos niveles de desempleo, la eliminación del peligro de la inflación y un ascenso robusto de los índices bursátiles. Se afirmaba que, gracias a la nueva revolución tecnológica y a la globalización, el ciclo económico se había modificado. Como ha sucedido en casi todas las auges de larga duración del capitalismo, algunos apologistas comenzaron a hablar incluso de un “nuevo orden económico” y del fin de las crisis económicas. Si otras regiones, como Japón, Europa y los llamados países emergentes no experimentaban la misma bonanza que Estados Unidos era porque no habían adoptado plenamente el modelo estadounidense y las reglas de la *nueva economía*.

DEFICIT FISCAL COMO PROPORCION DEL PIB %

PAIS	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000 proy.
Argentina	-1,8	-2,3	-3,2	-2,0	-2,1	-4,1	-2,8
Brasil	-3,3	-7,0	-5,9	-6,6	-8,1	-9,8	-3,7
Chile	1,5	3,6	2,6	2,1	-0,1	-2,4	-1,0
Venezuela	-13,2	-6,9	7,2	1,9	-6,8	-1,2	0,3
Mexico	-0,3	-0,8	-0,7	-1,2	-1,2	-1,3	0,6
Indonésia	0,0	0,8	1,2	-0,7	-1,9	-1,5	-3,6
Corea	1,0	1,3	1,0	-0,9	-3,8	-2,7	-1,6
Malasia	3,3	2,2	2,3	4,1	-0,4	-3,8	-1,5
Filipinas	-1,8	-1,4	-0,6	-0,8	-2,7	-4,4	-3,1

Tailandia	1,9	3,0	2,5	-0,9	-2,5	-2,9	-2,4
-----------	-----	-----	-----	------	------	------	------

FUENTE: FMI. *World Economic Outlook*

Existen pocos estudios académicos, si es que existe alguno, que sustenten la tesis de la *nueva economía*¹. Los principales argumentos a favor de esa tesis, han sido publicados por la revista empresarial *Business Week* (1997)² o se encuentran en algunos discursos del Presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan (1997 y 2000)³ thepen B. Shepard, editor en jefe de *Business Week*, define la “nueva economía” de la siguiente manera:

“Por Nueva Economía - afirma – entendemos dos grandes tendencias que han estado en curso por varios años. La primera es la globalización de los negocios. Puesto de manera simple, el capitalismo se está extendiendo por todo el mundo – si no el capitalismo pleno, al menos la introducción de las fuerzas del mercado, un comercio más libre y desregulación generalizada (...) La segunda tendencia es la revolución de la tecnología. Esta está toda a nuestro alrededor – máquinas de fax, teléfonos celulares, computadoras personales, modems, el Internet. Pero es más que esto. La tecnología digital está creando nuevas compañías y nuevas industrias ante nuestros ojos (...) En Silicon Valley solamente, once nuevas compañías son creadas cada semana (...) El año pasado, una compañía del Silicon Valley, en promedio, se hizo pública cada cinco días, acuñando docenas de nuevos millonarios en el proceso”

“Toda esta energía empresarial está transformando la ‘América de las Corporaciones’. Usted puede discutir si se trata de una Nueva Economía, pero se trata, tan seguro como el infierno, de un nuevo ciclo económico (...) Estas dos grandes tendencias, globalización y tecnología de la información, están socavando el viejo orden, obligando los negocios a reestructurarse (...) El resultado: una reestructuración radical que nos está haciendo más eficientes.”

“Estas tendencias pueden combinarse en formas poderosas para elevar el nivel de vida de los americanos, crear empleos, espolear el esfuerzo empresarial, y hacer esto sin impulsar la inflación “⁴

Como se ve, en opinión de este autor, los dos elementos centrales de la nueva economía son la globalización de la economía y la revolución tecnológica en el campo de la información, lo cual han permitido una reestructuración profunda de la economía, modificando, según él, el ciclo económico. A su juicio, esto asegura un

¹ La carencia de esfuerzos académicos serios para explicar los hechos reales no es hecho nuevo en la ciencia económica, pues es sabido que los “sumos sacerdotes” de la economía neoclásica prefieren refugiarse en sus cubículos para desarrollar complejos modelos teóricos con muchas matemáticas, pero divorciados de la realidad concreta.

² Shepard Sthepen B. (1997). *The New Economy: what it really means. Business Week*, E.U., 17 de noviembre de 1997.

³ Greenspan Alan (1997). *Inaugural Speech for Economic Seminar Series at the University of Connecticut*. The Federal Reserve Board, E.U., 14 de octubre de 1997. 7p. y (2000). *Technology and the Economy*. The Federal Reserve Board. E.U., 13 de enero de 2000. 8p.

⁴ Shepard Sthepen B. *Ibid.* p. 4-5.

crecimiento durable de la economía, con empleo creciente, mejores niveles de vida e inflación bajo control.

El presidente de la FED, Alan Greenspan (2000) aunque utiliza un discurso menos triunfalista, postula tesis parecidas:

“Más recientemente-afirma- (...) se ha vuelto crecientemente difícil de negar que ha emergido algo profundamente diferente del ciclo económico de la posguerra. No sólo es la extensión récord de la expansión, sino que ésta se ha dado con un ritmo de crecimiento más fuerte que el esperado. Más notablemente, la inflación ha permanecido dominada frente a los mercados laborales más tirantes que hemos experimentado en una generación”

Visto en perspectiva “la economía estadounidense está experimentando una aceleración de la innovación, de esas que se dan una vez cada siglo, lo que propulsa hacia adelante la productividad, la producción, las ganancias corporativas y los precios de las acciones a un paso no visto en varias generaciones, si no es que nunca”⁵

La nueva revolución tecnológica “no vista nunca” se ubica, según Greenspan, en la información, en las telecomunicaciones, y de manera destacada en la emergencia del Internet. La esencia de esta revolución es que radica “en las raíces de la productividad y el crecimiento económico”. Al igual que otras revoluciones científico-técnicas del pasado, considera que sus resultados económicos apenas están resintiéndose y que sus principales frutos se verán en el transcurso de los próximos años. Las nuevas tecnologías han impulsado el surgimiento de nuevas firmas, a la vez que han provocado la revolución de las actividades financieras y su creciente globalización.⁶

Es cierto que la revolución de la tecnología ligada a la información constituye un fenómeno trascendente de la actualidad. Es igualmente real que los cambios que se están experimentando en este sector y en otros como la biotecnología se verán, como observa Greenspan, en los años venideros. Lo que resulta más difícil de aceptar es que dichas transformaciones tengan el alcance que sus defensores le atribuyen, que la revolución tecnológica presente sea equivalente a la Revolución Industrial de fines del Siglo XVIII o al fordismo de la posguerra. Tampoco parece sostenible la idea de se ha creado una “nueva economía” diferente a la “vieja”, inmune a las crisis o menos propensa a éstas; y mucho menos, que su presencia asegure un crecimiento sostenido de la economía mundial. Por otro lado, la globalización está lejos de poseer, como lo demuestra la evidencia empírica, todas las virtudes que le atribuyen sus más ardientes abanderados.

En el lapso 1992-2000 la economía estadounidense logró, efectivamente, una tasa de crecimiento relativamente alta en un marco de estabilidad de precios. En ese lapso, el crecimiento promedio real del PIB fue del 3.4%, cifra ciertamente superior a la tasa de 2% conseguida en las dos décadas anteriores, pero tampoco tan espectacular como supondría el discurso de la “nueva economía”. La tasa de desempleo abierto disminuyó del 6.7% al terminar la recesión 1990-1991 al 3.9%

⁵ Greenspan Alan (2000). *Technology and the Economy*. Ob. Cit. p.1.

⁶ *Ibid.* p.2.

en el punto más alto de la expansión. La tasa de inversión bruta de incrementó a lo largo de la década pasada del 9% del PIB al 15%.

La expansión de la economía estuvo acompañada de un boom bursátil semejante por su vigor y duración, con el registrado el siglo pasado durante la década de los veinte. Entre enero de 1991 y agosto de 2000, cuando se alcanza el pico del boom, el índice Dow Jones de la Bolsa de Valores de Nueva York se incrementó 4.09 veces, mientras que el índice NASDAQ, que registra el valor de las acciones de la *nueva economía* se multiplicó en 10.2 veces. bursátil en Nueva York y en otras plazas bursátiles de países desarrollados cobró fuerza en 1995, y posteriormente, con mayor intensidad todavía, a partir de la crisis asiática de 1997-1998. En el pico del boom en 2000, la relación precio de las acciones-ganancias corporativas se encontraba en un nivel superior al que se alcanzó durante el frenesí bursátil que precedió a la crisis de 1929.

Por la importancia adquirida por los fondos institucionales en los mercados financieros, existe ahora una mayor vinculación entre el nivel de consumo agregado y el comportamiento de la Bolsa (el llamado *efecto riqueza*). La importancia de la Bolsa en los niveles de consumo es mayor en el caso de Estados Unidos en la actualidad, de lo que fue durante de la burbuja financiera japonesa de los ochenta. En 1999, el 48.2% de los hogares estadounidenses participaban en el mercado bursátil. Al comienzo de la década de los noventa, los consumidores estadounidenses poseían acciones que representaban el 180% de su ingreso disponible, contra el 90% de los consumidores japoneses en 1989.⁷

Como sucede en todas las grandes fases expansivas, el auge estadounidense estuvo acompañado por un crecimiento acelerado del crédito y de otras operaciones financieras. El crédito bancario se expandió con rapidez tanto para apoyar la euforia bursátil como el consumo de los grupos de la población beneficiados con el boom. Por otro lado se multiplicaron las formas de financiamiento no bancario, así como las operaciones, sobretudo en el sector de alta tecnología, financiadas con “capital de riesgo” (venture capital). Asimismo, se expandieron exponencialmente los instrumentos del mercado de derivados (swaps, opciones, futuros, etc.) que si bien contribuyen a la diversificación de las carteras y elevar los rendimientos incrementan el riesgo sistémico.

La tesis de la *nueva economía* adolece en mi opinión de tres debilidades principales:

- A) Ignora o minimiza otros factores, distintos a la utilización de las tecnologías de la información, que han incidido en el crecimiento reciente de la productividad del trabajo.
- B) Deja de lado diversos factores estructurales y circunstanciales, diferentes al aumento de la productividad, que favorecieron un rápido crecimiento de la economía estadounidense y el control de la inflación.
- C) No toma en consideración los efectos disruptivos y desestabilizadores de la globalización financiera

⁷ *What's left. The Economist*. Londres, 10 de mayo de 2001.

A) Como se dijo arriba, para los defensores de la *nueva economía*, el más rápido crecimiento de la economía estadounidense es el resultado de la revolución en la productividad provocada por los sectores de alta tecnología. La mejoría en los índices de productividad, sin embargo, no es tan marcada como se sostiene. Por ello, el profesor Solow llegó a señalar que la revolución productiva de la *nueva economía* se ve en todas partes, menos en las estadísticas. En efecto, en el periodo 1990-1997 la tasa anual de crecimiento de la productividad en el sector no agrícola fue del 1.1%. muy por debajo de la tasa de 2.8% conseguida en el periodo 1960-1974. Es cierto que durante los últimos años del boom, el ritmo de incremento de la productividad se aceleró. En el periodo 1996-2000 el crecimiento promedio anual fue del 2.5%, y en el último de estos años llegó al 3%.⁸ Sin embargo, aunque la productividad aceleró su ritmo, no parecen existir argumentos sólidos para sostener que se trata de una tendencia de largo plazo, y no, como parece ser el caso, de un fenómeno cíclico que tiende a agotarse conforme avanza la desaceleración y se desploma la inversión de los niveles insostenibles en que se encontraba.

Uno de los problemas principales de la revolución de la informática es que, a diferencia de revoluciones tecnológicas anteriores, no tiene un impacto claro en la producción de bienes tangibles. El grueso del stock de capital informático se concentra en actividades improductivas, particularmente en el sector servicios (Roach, 1998)⁹. Según datos del Departamento de Comercio de Estados Unidos, el 82% del acervo total de tecnología de la información está instalado en ese sector (comercio, finanzas, telecomunicaciones, etc.). Es decir se trata de una tecnología que, por razones de su obsolescencia muy rápida ligada a transformaciones tecnológicas permanentes, absorbe sumas crecientes dentro de los programas de inversión de las empresas. Sin embargo, esa nueva tecnología a pesar de su alto costo, aún no ha logrado revolucionar, al menos al grado de lo que piensan los defensores de la *nueva economía*, los procesos de producción del sector industrial y de la agricultura. No obstante la importancia del sector informático y de telecomunicaciones, éste representa solamente el 8% de la economía estadounidense y su contribución al crecimiento del PIB alcanza únicamente el 0.3% por año (Artus, 2001)¹⁰

Por otro lado, existen razones, como apunta Roach, para creer que una alta proporción de la mejoría en la productividad debe atribuirse factores distintos al uso de las nuevas tecnologías. El primer factor es la política de recortes de personal seguida por las corporaciones, que ha sido una práctica permanente a lo largo de la década de los noventa. En el periodo 1990-1997 el promedio de recortes de plazas fue cerca de 450,000 por año. Es decir en un contexto expansivo, la reducción de las plantillas fue un factor tanto o más poderoso en la elevación de la productividad y de los márgenes de ganancia, que la utilización de las nuevas tecnologías.¹¹ Se trata en este caso de una elevación de la productividad del trabajo (producción /

⁸ *The US Productivity Puzzle. The Economist*. Londres, 9 de agosto de 2001

⁹ Roach Stephen S. (1998). *The boom for whom: Revisiting America's Technology Paradox*. N.Y, Morgan Stanley Dean Witter. 19 p.

¹⁰ Artus, Patrick (2001). *La nouvelle économie*. París, La Decouverte. p. 6.

¹¹ *Ibid.* p. 12.

número de trabajadores ocupados) que resulta de una disminución del denominador y no de un incremento del numerador.

El segundo factor es un incremento sustancial de la intensidad del trabajo. La mayor intensidad es un fenómeno asociado a la tecnología de la información, pero diferente a su incidencia directa en la producción. Me refiero a una extensión de la jornada de trabajo facilitada por la proliferación de laptops, teléfonos celulares, beepers, faxes, etc., así como el uso del Internet, lo que permite que el “tiempo de ocio” de los trabajadores y ejecutivos pueda ser utilizado como tiempo extra de trabajo. Según los resultados de una encuesta efectuada por Harris, el número promedio de horas trabajadas por semana aumentó en Estados Unidos de 40.6 en 1973 a 50.8 en 1997. Debido a la globalización este fenómeno se presenta en muchos otros países. El aumento de la jornada de trabajo, la aceptación por parte de los trabajadores a aceptar laborar un mayor número de horas, está asociada también al relativo estancamiento de los salarios reales y a la incertidumbre sobre la posibilidad de conservar sus plazas de trabajo.

Tanto la estrategia de recortes de personal como el aumento de las jornadas del trabajo, son factores transitorios, cuyos límites no pueden extenderse demasiado en el futuro.

B) El papel de las nuevas tecnologías se sobreestima no solamente en el caso del crecimiento económico, sino también en su responsabilidad en el control de la inflación. El mayor crecimiento económico y la baja de los precios en Estados Unidos ha estado estrechamente vinculada a otros fenómenos diferentes, como:

- La sobrevaluación del dólar que ha permitido importaciones baratas.
- Un contexto mundial de corte deflacionario asociado a la crisis decenal de Japón, así como a los efectos de la crisis mexicana de 1994-1995 y la crisis asiática de 1997-1998 (con su colofón ruso y brasileño). Uno de los resultados de esas crisis ha sido un deterioro persistente de los términos de intercambio, lo que se ha traducido en materias primas (incluida la energía) y alimentos baratos para los Estados Unidos y los países desarrollados en general.
- El crecimiento económico estuvo sustentado en la expansión del consumo privado. El consumo creció en el periodo a una tasa superior a la del ingreso disponible. Ello fue posible por el rápido crecimiento del crédito a los consumidores, vía tarjetas de crédito, créditos hipotecarios y otros créditos. Los consumidores dejaron de ahorrar y se convirtieron en deudores netos (Parguez, 2001)¹². El ahorro neto del sector privado pasó de una tasa positiva del 5% del PIB a comienzos de los noventa a un déficit del 6% en 2000.

C) La tesis de la *nueva economía* considera la globalización financiera como un fenómeno irreversible ligado a la nueva tecnología de la información, cuyo impacto en el funcionamiento de la economía es altamente favorable. En realidad, con la liberalización y desregulación financiera decidida por los Estados, desde mediados de los años ochenta se ha configurado un nuevo régimen de acumulación

¹² Parguez Alain (2001). *The destabilizing impact of the new monetary structure of capitalism*. Mimeo. 9p.

con dominación financiera (Chesnais, 2000) ¹³, que ha elevado la fragilidad financiera de los sistemas financieros “internos” y del sistema monetario y financiero internacional.

El régimen de acumulación con dominación financiera está caracterizado, entre otros rasgos, por el predominio de las sociedades financieras no bancarias (fondos de pensiones, fondos mutuos, compañías aseguradoras, etc.) y el debilitamiento de los bancos comerciales, que deben competir, en condiciones desventajosas, con los intermediarios financieros no bancarios (los llamados banks no banks) para la captación de depósitos, lo que se traduce en un proceso de desintermediación bancaria. ¹⁴

Este nuevo régimen de acumulación modifica profundamente las formas de gestión de las corporaciones. Estas se rigen dentro de una lógica fundamentalmente financiera. La rentabilidad de las empresas y los ingresos de sus directivos (stock options) pasan a depender no tanto de la fortaleza productiva e interna de las firmas, como crecientemente de su valor en bolsa. El juicio de los inversionistas institucionales en el mercado financiero, se convierte en el barómetro principal del comportamiento de las corporaciones. Los mismos procesos de fusiones y adquisiciones que cobraron un gran vigor en la década pasada (gráfica 2), se deciden no solamente en función de su potencialidad productiva o comercial, sino de manera importante en función de su repercusión en el valor en bolsa de sus acciones. Las fusiones fueron una palanca poderosa para impulsar el boom bursátil.

En otras palabras, en el nuevo régimen de acumulación son las prioridades del capital financiero – del capital que se coloca en los mercados financieros con fines especulativos -, y no tanto las del capital industrial, las que comandan y determinan el movimiento de conjunto de la acumulación del capital. Como dice Chesnais (2000):

“ La Bolsa ha cesado de ser, después de mucho tiempo, un mercado de títulos, gracias al cual las empresas pueden recaudar capitales para financiar sus proyectos de desarrollo, para devenir en el principal engranaje mediante el cual los inversionistas institucionales someten a las empresas a sus exigencias de rentabilidad” ¹⁵

Este nuevo régimen de acumulación incrementa la fragilidad financiera como lo demuestran la sucesión de crisis bancarias y financieras registradas en el mundo desde los noventa y no es un contexto favorable a la revolución productiva que esperan los portavoces de la *nueva economía*.

¹³ Chesnais Francois (2000). *Les pièges de la finance mondiale*. París, Syros, 2000. 238p.

¹⁴

¹⁵ Chesnais Francois (2000) *Crises de la finance, ou prémisses de crises économiques popes au régime d'accumulation actuel? Les pièges...* Ob.cit. p. 45.

LA DESACELERACIÓN DE LA ECONOMÍA ESTADOUNIDENSE Y EL FIN DE LA EXPANSIÓN ININTERRUMPIDA

La desaceleración de la economía estadounidense comenzó durante el tercer trimestre de 2000. El crecimiento del PIB descendió abruptamente durante ese lapso, de una tasa anualizada de 7% en el segundo trimestre al 2.7% en el tercero. La anemia productiva se profundizó durante el último trimestre, cuando la producción se incrementó solamente 1%. El mismo patrón de comportamiento se observó durante el primer trimestre de 2001 al aumentar el PIB 1.3%. En el segundo trimestre de ese año la economía se estancó al registrarse un crecimiento del 0.2%.

El anuncio de que el boom estaba llegando a su fin provino de Wall Street. El índice Dow Jones, que mide el comportamiento de las acciones industriales, se estancó desde mediados de 1999 (gráfica 1). Como se dijo arriba, durante la crisis asiática la Bolsa de Valores de Nueva York había registrado un ascenso espectacular al volverse un refugio ante la inestabilidad de los mercados emergentes. Un fenómeno similar se presentó en las bolsas de Europa. Entre julio de 1997, cuando irrumpió la crisis asiática, y agosto de 2000 cuando el Dow Jones alcanzó su pico, este índice se incrementó 36.3%, al pasar de 8,523 puntos a 11,215. Por su parte, el índice NASDAQ, alimentado por el mito del crecimiento sin límites de la “nueva economía”, se incrementó nada menos que el 186%, entre julio de 1997 y marzo de 2000 cuando alcanzó su máximo, al aumentar de 1,594 puntos a 4,573. La especulación bursátil en este periodo fue alimentada por la política monetaria seguida por la FED, la que no obstante su preocupación sobre el eventual repunte de presiones inflacionarias y sobre la “exhuberancia irracional de los mercados financieros”, comenzó a aplicar una política menos restrictiva, bajando las tasas de interés para evitar una crisis sistémica del sistema financiero internacional por efecto de la crisis asiática.

A partir de abril de 2000 el índice NASDAQ comenzó su caída libre, ante los reportes de bajas en las ganancias de las acciones tecnológicas. Aunque en agosto tuvo un repunte, desde entonces no ha podido evitarse su desplome. Entre marzo de 2000 y el 10 de septiembre de 2001, el índice de acciones tecnológicas ha registrado una baja espectacular. Ha descendido de 4,573 puntos a 1,695, lo que significa una caída del 62.9%, con todo lo que esto significa en términos de pérdida de riqueza. En el mercado tecnológico no ha habido propiamente un crac, sino más bien un proceso persistente de baja por un periodo que ya rebasa un año. El índice Dow Jones, si bien no ha registrado aún una caída similar, pues en cierta medida ha servido de refugio en la recomposición de portafolios de los inversionistas, ha disminuido 14.3 % desde agosto de 2000, al descender de 11,215 puntos a 9,606 puntos el 10 de septiembre de 2001. Conforme la desaceleración se ha ido prolongando y extendiéndose a otros países, las bolsas de valores de otros países desarrollados y emergentes se han debilitado de manera importante, para no hablar

de la bolsa de Tokio, la cual, en el marco de estancamiento y deflación que confronta esa economía, se encuentra en su nivel más bajo desde 1984.

La sola magnitud del desplome de los precios de las acciones tecnológicas sería un indicador suficiente para intuir que atrás de la desaceleración se encuentran problemas importantes. Es cierto que un sentido técnico no puede hablarse todavía de recesión - ya que esta implica dos trimestres negativos en el desenvolvimiento del PIB -, pero el comportamiento de la industria manufacturera cuya producción se ha contraído por más de ocho meses consecutivos, así como otros indicadores (incremento del desempleo, etc.), parecen señalar que la recesión es inevitable y está en marcha. El ataque terrorista del 12 de septiembre en Nueva York y Washington, por su efecto desestabilizador y por su impacto en la economía y en los niveles de confianza, refuerza las tendencias recesionistas.

Así como el boom especulativo se alimentó del incremento de los márgenes de ganancia de las corporaciones, la desaceleración productiva y el cambio de tendencia en el mercado bursátil coincidió con una reducción significativa de las ganancias, sobretudo en las empresas de la "nueva economía"¹⁶ La baja de los márgenes de ganancia provocó un ajuste en los programas de inversión de las corporaciones comenzando por las tecnológicas. El gasto de capital disminuyó abruptamente modificando las expectativas y provocando el derrumbe del NASDAQ. Se calcula que para eliminar los excedentes en inventarios reducirán sus gastos de capital alrededor de 16% entre 2001 y 2002.

La desaceleración, pues, estuvo determinada por una baja de las ganancias efectivas de las corporaciones y sobre todo de las ganancias esperadas, en un contexto de incertidumbre creado por el desplome bursátil y la baja abrupta de los gastos de inversión. La *nueva economía* resultó ser tan dinámica en la contracción, como lo había sido antes, durante la expansión. En un contexto de incertidumbre, las empresas, de la "nueva" y de la "vieja" economía, redujeron los gastos de capital y pospusieron proyectos de ampliación de sus plantas, incluyendo su plataforma informática, con la misma intensidad con que antes, en el auge, tendían a incrementarlos. La nueva economía resulta ser un sector marcadamente procíclico, es decir crece más rápido que la economía en su conjunto en las fases de auge, pero lo hace a un menor ritmo en las fases recesivas.

Con la intención de mantenerse competitivos en un mercado contraído, las corporaciones intensificaron sus programas de recortes de personal (cuadro 2). Se calcula que los recortes de las corporaciones en 2001 ascenderán a un millón de trabajadores. En el cuadro 2 se ha efectuado una recopilación periodística de los recortes anunciados por las grandes corporaciones en lo que va de 2001. En la lista sobresalen los recortes de plantilla en el sector de telecomunicaciones, aunque también se presentan en otras ramas, como automotriz, aerolíneas y el sector financiero no bancario.

Hasta el segundo trimestre de 2001 el consumo privado, que responde por las dos terceras partes del gasto total de la economía estadounidense, presentaba solidez.

¹⁶ En el segundo trimestre de 2001 las ganancias de las compañías que cotizan en dentro del índice Standard and Poors de la Bolsa registraron una declinación del 17.3%.

Sin embargo, durante el tercer trimestre comenzaron a manifestarse síntomas de debilidad en este rubro, como lo evidencia el menor crecimiento de las ventas minoristas, en sectores importantes como la venta de automóviles. Conforme la desaceleración se prolonga, es muy probable que el consumo privado se contraiga más. Ello por dos factores:

a) El impacto del llamado *efecto riqueza* en el consumo, es decir la baja en la demanda de bienes de consumo que se deriva de la depreciación de los activos financieros, en cuya posesión los consumidores estaban crecientemente involucrados; y

b) El impacto del creciente desempleo en la demanda agregada, como consecuencia de la propia desaceleración y de los programas de recortes de personal decididos por las corporaciones. El número total de despidos desde que comenzó la desaceleración totaliza un millón de trabajadores. Esta cifra se encuentra cerca de los 1.2 millones de empleos perdidos durante la recesión 1990-1991 y no muy lejos de los dos millones de despidos durante las recesiones de 1974-1975 y 1980-1982. Más preocupante aún es el hecho de 43% de los despedidos son trabajadores de *cuello blanco*, de los cuales una alta proporción ocupaban puestos directivos y cuyo nivel de consumo y de endeudamiento se encuentra muy por encima del de los trabajadores promedio (Roach, 2001).¹⁷

Unos días antes de los ataques terroristas en Estados Unidos, el índice de confianza de los consumidores descendió a su nivel más bajo desde 1993. Es probable que por los efectos de dichos ataques y por los factores señalados arriba, los consumidores tiendan a comprimir su gasto empujando la economía más claramente hacia la recesión.

Al concluir la crisis asiática, la Reserva Federal comenzó a aplicar una política monetaria restrictiva. En mayo de 2000 decidió un aumento de medio punto porcentual en la tasa de fondos federales, ya que si continuara la “disparidad entre el crecimiento de la demanda y la oferta potencial, podría fomentar desequilibrios inflacionarios que socavarían la actuación sobresaliente de la economía”¹⁸ El resto del año 2000, la FED se mantuvo a la expectativa y aplicó una política neutra, no obstante que los signos de debilidad de la economía se multiplicaban. Sin embargo, el 3 de enero, ante el desplome del índice NASDAQ, decidió modificar su política y aplicó sorpresivamente una baja de medio punto en la tasa de interés, en virtud de que “los riesgos se inclinan hacia condiciones que pueden generar debilidad económica en el futuro previsible.”¹⁹ Desde esa fecha la FED ha relajado la política monetaria y reducido otros dos y medio puntos la tasa de referencia, la cual se sitúa actualmente en 3.5%. No obstante que el relajamiento de la política monetaria ha impedido una baja más abrupta del mercado bursátil y ha proveído de liquidez al sistema financiero, ha resultado incapaz, hasta el momento, de revertir las tendencias recesivas de la economía. La misma suerte ha corrido el plan de reducción impositiva de la administración Bush. Además, los recortes aprobados

¹⁷ Roach Stephen (2001) *Global: No Breathing Room. Global Economic Forum*. Nueva York, Morgan Stanley, 12 de septiembre de 2001

¹⁸ Reserva Federal de E.U. *Press Release*. E.U., 16 de mayo de 2000.

¹⁹ Reserva Federal de E.U. *Press Release*. E.U., 3 de enero de 2001.

para el presente año son bastante modestos, ya que sólo representan el 0.4% del PIB.²⁰

ANUNCIOS DE RECORTES DE PERSONAL EN CORPORACIONES

EMPRESAS	ACTIVIDAD	NUM. DE PLAZAS
General Electric	Electrónica	75 000
Daimler-Chrysler	Automotores	35 000
Motorola	Telecomunicaciones	34 000
Lucent Tech.	Telecomunicaciones	16 000
Nortel	Telecomunicaciones	30 000
American Airlines	Aeronáutica	20 000
Boeing	Aviación	20 000
Ericsson	Telecomunicaciones	20 000
Toshiba	Telecomunicaciones	19 000
Fujitsu	Telecomunicaciones	16 400
JDS Uniphase	Telecomunicaciones	16 000
Deutsche Bank	Finanzas	15 000
Hitachi	Electrónica	14 700
General Motors	Automotores	14 400
Continental Airlines	Aeronáutica	12 000
ABB	Ingeniería	12 000
Delphi	Autopartes	11 500
Northwest	Aeronáutica	10 000
Kyocera	Telecomunicaciones	10 000
WorldCom	Telecomunicaciones	10 000
Phillips	Electrónica	10 000
Invensys	Ingeniería	9 000
Cisco Systems	Telecomunicaciones	8 500
Marconi	Telecomunicaciones	8 000
Compaq	Telecomunicaciones	8 500
NTL	Televisión	7 300
Hewlet Packard	Computación	7 000
ADC	Telecomunicaciones	7 000
Sara Lee	Textiles y vestido	7 000
Honeywell	Telecomunicaciones	6 500
Siemens	Telecomunicaciones	5 500
JC Penney	Comercio	5 500
British Airways	Aeronáutica	5 200
Ford	Automotores	5 000
Infineon	Telecomunicaciones	5 000
Roche	Farmaceútica	5 000
American Express	Finanzas	5 000
Intel	Telecomunicaciones	5 000
3 M	Químico-farmaceútica	4 200
Ford	Automotores	4 150

²⁰ El 17 de septiembre, la *FED* anunció para paliar el impacto de los ataques terroristas en la economía, una nueva reducción de la tasa de fondos federales de medio punto porcentual, lo que la sitúa en 3%.

Agere	Componentes óptica	4 000
Dell	Computación	4 000
Disney	Servicios	4 000
NEC	Telecomunicaciones	4 000
Agilent Tech.	Telecomunicaciones	4 000
Xerox	Equipo fotocopiado	4 000
Cable & Wireless	Telecomunicaciones	4 000
France-Telecom	Telecomunicaciones	4 000
Schwab	Finanzas	3 900
Merrill Lynch	Finanzas	3 800
Textron	Química	3 600
Kodak	Fotografía	3 500
Polaroid	Fotografía	2 000
TOTAL		588 150

LAS CAUSAS DE LA DESACELERACIÓN

Para las autoridades estadounidenses la desaceleración de la economía es meramente un proceso de ajuste, un periodo de pausa para corregir algunos desequilibrios creados durante el largo periodo de expansión, destacadamente la acumulación de un exceso de inventarios de bienes de consumo y de capital. Según Greenspan (2001):²¹

“A comienzos de 2000 el alza en las compras de los consumidores y los negocios había incrementado los inventarios de muchos tipos de bienes durables y equipo de capital a tasas que no podrían ser sostenidas... La economía como un todo estaba creciendo a un ritmo insostenible, vaciando un ya disminuido fondo de trabajadores disponibles y descansando crecientemente en ahorros del exterior”²²

No obstante que, en su opinión, persisten riesgos como la baja actividad económica interna y una demanda en el exterior más débil, el presidente de la FED prevé una ligera mejoría hacia finales de 2001. Y en cuanto al mediano plazo:

“Por los años más allá de este horizonte, hay, a mi juicio, amplia evidencia de que estamos experimentando solo una pausa en la inversión en un amplio conjunto de innovaciones que ha elevado la productividad a una tasa significativamente por encima de las dos décadas que precedieron a 1995... Una vez que las fuerzas que han contenido las iniciativas de inversión se disipen, nuevas aplicaciones de tecnologías innovadoras deberían de nuevo fortalecer la demanda de equipo de capital y restaurar un crecimiento económico sólido en el tiempo que beneficie a todos nosotros”²³

Igualmente optimista sobre la pronta recuperación de la economía estadounidense es la opinión del Secretario del Tesoro, Paul O’Neill. En una entrevista concedida al Financial Times considera, al igual que Greenspan, que la desaceleración sólo representa una corrección y que la liquidación de inventarios ya está muy avanzada:

“Por tanto – afirma – cuando yo veo todas estas cosas juntas y digo, bueno la situación no es tan mala, los consumidores aún están proporcionando empuje a la economía, algunos de los mayores elementos de fortaleza están en su lugar y después de la sucesión de reducciones tan rápidas en la tasa de interés, y ahora 40 billones de dólares (se refiere al paquete de reducción de impuestos), de dinero que regresa a la economía en un periodo de dos meses y medio, yo soy muy

²¹ Greenspan Alan. *Federal Reserve Board’s Semiannual Monetary Policy Report to the Congress*. The Federal Reserve Board. p.7.

²² *Ibid.* p.2.

²³ *Ibid.* p.7.

optimista que vamos a ver en el cuarto trimestre una tasa de crecimiento de entre 1.5 y 2 por ciento. Esto no es maravilloso pero es direccionalmente correcto... Y pienso que no es irrazonable pensar que el año entrante la tasa real de crecimiento en la economía estadounidense podría ser 3% o más.”²⁴

En contra de esta visión optimista de las cosas, existen un buen número de especialistas que piensan no sólo que la recesión es inevitable si no es que ya está en marcha, sino que consideran que ésta expresa contradicciones profundas gestadas durante la larga fase de expansión.

La baja de los márgenes de ganancia está vinculada con el tipo de técnicas de producción utilizadas. Es decir obedece a factores vinculados a la propia naturaleza de la revolución informática. Existen crecientes evidencias de que ésta favorece la utilización de *técnicas consumidoras de capital* (capital deepening o capital absorbing). Si como ha sucedido durante la expansión previa, el stock de capital crece a una tasa más rápida que la fuerza de trabajo, entonces el proceso productivo se torna más y más un proceso intensivo en capital (Aftalion, 1909)²⁵, es decir la relación capital-producto se incrementa y la tasa de ganancia cae²⁶. Como señalé arriba, la nueva economía descansa en el acrecentamiento de los gastos de capital – acicateados por una transformación tecnológica permanente-, sin que esa densificación del capital se vea correspondida por un incremento en la misma proporción, de la eficiencia en el sector productivo – en la industria y en el sector primario -, ya que, como señalé antes, la utilización de las nuevas tecnologías se concentra en los servicios.

Al caer la tasa de ganancia efectiva y al deteriorarse por la incertidumbre la ganancia esperada, el proceso de inversiones autónomas en las ramas que lideraron la expansión, se detiene, tal como esta sucediendo en el momento actual. Es decir que al final del ciclo expansivo, justo cuando la inversión debería seguir creciendo tanto en términos absolutos como relativos para absorber el ahorro creciente, aquélla se contrae por el deterioro de las expectativas de ganancia. Las inversiones inducidas, es decir todas aquellas que dependen del crecimiento del ingreso, se reducen también, en virtud del conocido *principio de aceleración*. En tales condiciones, un considerable parte del ahorro no es absorbida por un incremento de la demanda agregada, por lo cual el proceso de expansión se vuelve cada vez más débil y la recesión comienza.

La baja en las expectativas de ganancia no serían tan preocupante si no estuviera asociada con un entorno financiero frágil. Pero es el caso. Como se dijo arriba, el auge estuvo asociado con un agudo proceso de liberalización, desregulación y globalización financiera; un frenesí bursátil, solo comparable con el que precedió a

²⁴ FT interview with Paul o'Neill. *Financial Times*, 24 de Julio de 2001.

²⁵ Aftalion A. (1909). *La réalité des surproductions générales*. *Revue d' Economie Politique*. París.

²⁶ En un estudio publicado en 2000, Sthepen Oliner y Daniel Sichel concluyen que casi la mitad del crecimiento de la productividad en la década anterior fue debido al uso de técnicas *intensivas en capital*, por lo que una declinación en la inversión de tecnología informática tendría implicaciones serias en el crecimiento futuro de la productividad. Citado en *What's left? The Economist*, 10 de mayo de 2001

la Gran Depresión de los años treinta; un acelerado endeudamiento de consumidores y corporaciones con bancos y sociedades bancarias no financieros; la diversificación de los productos financieros destacando el desarrollo del mercado de derivados y otros instrumentos de alto riesgo.

Con la desaceleración productiva y el desplome del NASDAQ esta compleja superestructura financiera que comanda el proceso de acumulación del capital, se ha fragilizado. Los eslabones débiles de la pirámide de endeudamiento son:

- Los consumidores
- Las corporaciones, principalmente las compañías tecnológicas
- Los intermediarios financieros no bancarios

Los consumidores se endeudaron porque creyeron que la Bolsa continuaría su curso ascendente y que sus salarios reales aumentarían. Pero conforme, la Bolsa comenzó a debilitarse, los consumidores vieron reducidos sus ingresos y continuaron endeudándose para mantener sus pagos al corriente. Como se reconoce en un informe reciente de la UNCTAD (2001):²⁷

“ (...) La deuda del sector privado ha alcanzado niveles sin precedentes. A medida que se modera el crecimiento de sus ingresos, las familias tendrán que endeudarse más para mantener su nivel actual de gasto, en el momento mismo en que les resulta más difícil mantenerse al día de los pagos de su deuda. Al propio tiempo, gran parte de la inversión schumpeteriana en alta tecnología, sostenida por el auge del capital especulativo y la “burbuja” de la bolsa, podrían perderse con el retorno a una situación financiera normal. Si las familias y el sector empresarial limitara simultáneamente sus gastos a sus ingresos corrientes, podría registrarse un descenso considerable del PIB.”²⁸

Las corporaciones de la “nueva economía” y muchas de la vieja economía enfrentan serios problemas financieros. Las operaciones de capital de riesgo (venture capital) al igual que las ofertas públicas iniciales de acciones (equity initial public offerings) que fueron muy importantes fuentes de financiamientos de las empresas tecnológicas durante el auge, se han reducido prácticamente a cero. En consecuencia, éstas enfrentan graves obstáculos para refinanciar sus deudas en bonos y papel comercial. Los bancos restringen y aumentan la selectividad de sus créditos, lo que no sólo afecta a las corporaciones sino también a los intermediarios financieros no bancarios que incrementaron sustancialmente su endeudamiento con los bancos, amparados en el alza irrefrenable de la Bolsa. Pero ahora que la ruleta se ha detenido, ese mecanismo se ve cuestionado. La baja en las tasas de interés a corto plazo ha facilitado el refinanciamiento en ese mismo plazo, pero no resuelve los problemas del excesivo apalancamiento de consumidores, corporaciones y sociedades financieras. El margen (spread) entre las tasas de interés a corto plazo y las tasas a largo plazo, se ha ampliado en forma importante, lo que significa que las condiciones financieras generales son muy restrictivas, a pesar del relajamiento de la política monetaria por la FED.

²⁷ UNCTAD. *Informe sobre el Comercio y el Desarrollo, 2001*. Nueva York, ONU.

²⁸ *Ibid.* p.3

Dada la presencia de estos problemas, diversos analistas han establecido un paralelismo entre la situación actual de Estados Unidos con la Japón, cuya burbuja financiera estalló a comienzos de los noventa. Y aunque existen también diferencias respecto a Japón, los peligros de una crisis financiera con su secuela deflacionaria para todo el mundo, son una amenaza real. Como afirma Parguez (2001):

“La nueva estructura monetaria era un puro sueño ponzi que empujó la relación deuda-ingreso (ingreso excluyendo ganancias de capital) a niveles sin precedente. Tan pronto como los consumidores no puedan incrementar la tasa de crecimiento de sus deudas, ocurrirá una extendida crisis de liquidez. Las corporaciones al experimentar una repentina falta de ganancias, no tendrán suficiente dinero nuevo para sostener el aumento de los precios de las acciones. La estructura de deuda ponzi de la economía estadounidense es la causa de la amenazante crisis que no puede ser curada por recortes en la tasa de interés.”²⁹

²⁹ Parguez. Alain *Ob. Cit.* p.8

CONCLUSIONES Y PERSPECTIVAS

La revolución informática es un fenómeno trascendente, cuyos resultados se verán en el porvenir. Sin embargo, sus efectos en el funcionamiento de la economía son sobreestimados por los portavoces de la *nueva economía*. El principal problema de las tecnologías de la información es que no tiene impacto directo en los sectores productivos de la economía, ya que se concentra en los servicios y las finanzas.

Por otro lado, las transformaciones tecnológicas se producen en el marco de un nuevo régimen de acumulación con dominación financiera, altamente inestable, como lo comprueban la sucesión de crisis financieras y bancarias – con altos costos en materia de crecimiento y sociales – de los años noventa. En este nuevo régimen de acumulación predominan los intereses del capital financiero, el cual comanda el proceso de acumulación de capital en su conjunto. Este régimen modifica radicalmente las formas de gestión de las empresas, cuyas decisiones pasan a depender del comportamiento de los mercados financieros.

La desaceleración de la economía estadounidense está determinada por una baja de los márgenes de ganancia efectivos y esperados, en un contexto de incertidumbre provocado por el desplome bursátil y la baja de la inversión.

La baja de las ganancias está vinculada con el tipo de técnicas de producción usadas por la *nueva economía*. Se trata de técnicas intensivas en capital que provocan el incremento de la relación capital – producto, en virtud de que el aumento de los gastos de capital es superior al incremento de la productividad del trabajo en las ramas productivas de la economía.

La baja en las expectativas de ganancia está asociada con un entorno financiero frágil, caracterizado por la especulación bursátil; el acelerado endeudamiento de los hogares, las corporaciones y las sociedades financieras; y la proliferación de instrumentos financieros derivados y otros instrumentos de alto riesgo.

Los ataques terroristas a las Torres Gemelas y al Pentágono, fortalecen las tendencias recesivas de la economía estadounidense, la cual se encontraba en marcha antes de los ataques, y amplían la probabilidad de que la ultraderecha norteamericana, principal beneficiaria de las acciones terroristas, trate de imponer una solución militar a la crisis y al manejo de los problemas mundiales.

La debilidad de la economía de Estados Unidos ha incrementado los riesgos de una crisis global. La economía de Japón se hunde cada vez más en la deflación, mientras que Europa ha reducido sensiblemente sus ritmos de crecimiento, justo en el momento en que debe afrontar la incertidumbre derivada de la instauración del euro. Las economías más integradas a Estados Unidos (Singapur, Taiwán, México) han entrado en recesión. Varias de las llamadas economías emergentes (Argentina,

Brasil y Turquía) se desenvuelven en el filo de la crisis financiera y la insolvencia. Un punto clave en el desenlace de la crisis es si el mundo seguirá manteniendo la confianza en el dólar y seguirá considerando que la divisa verde es tan buena como el oro.

La crisis global no representa el fin del mundo, pero si puede tener un efecto devastador en las economías y en los millones de pobres y miserables que han crecido como hongos gracias a la globalización neoliberal. La precaria paz mundial de la era unipolar, por otra parte, está en un serio riesgo.