

¿POR QUÉ ESA INCAPACIDAD PARA ALCANZAR UN CRECIMIENTO ELEVADO Y REGULAR EN AMÉRICA LATINA?

PIERRE SALAMA

DESDE LOS AÑOS NOVENTA, LAS ECONOMÍAS LATINOAMERICANAS, en su conjunto, no conocen más que una tasa promedio anual de crecimiento modesta, por no decir débil, sobre todo si la comparamos con la habida de los años cincuenta a los setenta o con la de las economías asiáticas. Esta tasa es elevada durante algunos años en ciertos países, pero su volatilidad es también pronunciada (Argentina), con la excepción de muy pocos (Chile). En general, durante los años noventa, la volatilidad del crecimiento es alta, menor que en los años ochenta aunque mayor que en las economías asiáticas, a pesar de la fuerte crisis de finales de esa década de los noventa (véase anexo). Medidas globalmente,¹ las desigualdades en el ingreso, considerables, aumentan menos que en el pasado, léase se estabilizan, con la notable excepción de Argentina, donde pobreza y desigualdades experimentan un aumento significativo. No obstante, esta relativa estabilidad esconde una profunda redefinición de la distribución del ingreso: la curva de Lorentz se modifica en detrimento de las clases medias, y la pobreza se

¹ El coeficiente de Gini es un indicador global de desigualdades: relaciona los porcentajes de población y los porcentajes de ingreso distribuido. Población e ingreso, en porcentaje, forman dos lados de un cuadrado. Si, por ejemplo, 5% de la población accede al 5% del ingreso, 10% accede al 10%, etc., se obtiene una distribución del ingreso absolutamente equitativa; corresponde a la diagonal del cuadrado. La distribución del ingreso es más o menos desigual según el país: si 10% de la población accede, por ejemplo, al 5% del ingreso, 20% recibe el 9%, etc., obtenemos una línea que refleja esta distribución del ingreso; dicha línea lleva el nombre de Lorentz. El área que hay entre esta línea y la diagonal puesta en relación con la mitad del área del cuadrado constituye un indicador de desigualdades, llamado Gini. Mientras más se acerca la curva de Lorentz a la diagonal, es menos grande el área ocupada entre esta curva y la diagonal y el Gini es menos elevado, e inversamente. Se entiende también que la superficie ocupada entre esta curva y la diagonal puede ser producida por dos curvas de Lorentz diferentes. Esto significa que un mismo grado de desigualdad puede representar situaciones distintas.

estabiliza a principios de los años noventa, después de haber disminuido con el fin de las altas inflaciones de los años ochenta. La polarización del ingreso a favor de las clases altas y la relativa estabilidad de la pobreza en un nivel elevado caracterizan, de manera más o menos pronunciada según el país, los movimientos de la distribución del ingreso. En Asia, por el contrario, aparentemente no hay más que una fase señalada por una elevada tasa de crecimiento per cápita, incluso muy elevada, desde los años ochenta hasta la víspera de la profunda crisis de finales de los noventa. Este crecimiento es, por lo demás, considerable desde hace 40 años en algunos países (los “dragones”: Corea del Sur, Taiwan, Singapur y Hong Kong), y de 25 a 30 años en otros (los “tigres”: Malasia, Tailandia² y China), y más recientemente en la India. Dicho crecimiento es regular, si hacemos a un lado la gran crisis de finales de los años noventa que afectó a la mayoría de estas economías, con la notable excepción de China (véanse los datos referidos en el anexo y los comentarios al mismo). En algunos países esta crisis se acompaña de un aumento muy marcado de las desigualdades (de manera más precisa en China), mientras que, en general, la pobreza disminuye fuertemente.

Las economías latinoamericanas conocen una tendencia al estancamiento. La CEPAL con Celso Furtado había intentado explicar, en los años sesenta, el agotamiento del régimen de crecimiento llamado de sustitución de importaciones mediante un enfoque centrado en el concepto de estancamiento. De las dos tesis sobre la tendencia al estancamiento desarrolladas por Celso Furtado (1966), la primera no es, o ya no parece ser, pertinente;³ la segunda tiene una cierta actualidad. Esta última explica la

² Abstracción hecha de China y de la India, en el conjunto de nuevos países asiáticos industrializados se observa una reducción en las tasas promedio de crecimiento durante el periodo 1980-2000, en relación con el periodo 1960-1980. Esta observación también es válida para los países del G-6 (Francia, Alemania, Italia, Japón, Reino Unido y Estados Unidos); véase G. Palma (2004). Esta desaceleración del crecimiento, más o menos pronunciada, a partir de niveles elevados o modestos, tiene lugar en el momento en que la globalización comercial y financiera se desarrolla.

³ La primera viene de la imposibilidad de continuar con el proceso de sustitución de importaciones pesadas en razón de la creciente rigidez de la estructura de las mismas. La limitación externa, ayer fuente de dinamismo (“el crecimiento jalado por el mercado interno”), se transforma poco a poco en su contrario. La continuación del proceso suscita, en efecto, importaciones de bienes de capital y de productos intermedios tales, que en un momento dado el valor de los bienes importados supera el de los bienes que se busca sustituir mediante la producción local. Si el país no logra endeudarse de manera suficiente, la falta relativa de divisas vuelve imposible la integridad de la conversión del dinero en capital en el sector industrial, por la imposibilidad de importar bienes de capital en cantidad suficiente. El aumento de los precios relativos de los bienes de producción que resulta de esto último vuelve igualmente más costosa la inversión en la industria y el dinero se orienta más, entonces, hacia

tendencia al estancamiento por el divorcio creciente entre la trayectoria de una distribución del ingreso particularmente desigual y las condiciones de producción de ciertos bienes llamados “dinámicos”. Es este divorcio el que está en el origen de las capacidades de producción ociosas, que a su vez determinan una deformación de los precios relativos y una disminución de la rentabilidad del capital, y ocasionan, por tanto, una disminución relativa de las inversiones en la industria. A partir de los trabajos de Kalecki, otros economistas, al explicar la tendencia al estancamiento, insisten en el papel desempeñado por la búsqueda de una tasa de beneficio que tome en cuenta las estrategias de capacidades y la influencia de las variaciones en la distribución del ingreso sobre las decisiones de inversión. Las capacidades de producción ociosas y la variación en la distribución del ingreso en perjuicio de los asalariados, más que la amplitud de las desigualdades, son los principales factores que explican la desaceleración económica (sección 1).

Las capacidades de producción ociosas probablemente ya no constituyen la característica dominante de los años noventa, salvo de manera coyuntural, lo cual cuestiona en parte la pertinencia de estas tesis. Una cierta tensión parece existir sobre estas capacidades, en particular desde el retiro del Estado de los sectores energético y de infraestructura, ya sea bajo la forma de privatizaciones, ya sea como consecuencia de una disminución pronunciada de la inversión pública. La polarización de los ingresos explica la tendencia *rentista* de los inversionistas, la modesta tasa de crecimiento durante los años noventa y la fuerte volatilidad en las economías latinoamericanas. Dicha polarización es compatible con una estabilidad relativa de las desigualdades medida de manera global, es decir, la deformación de la curva de Lorentz a favor del 10 al 20% de la población mejor situada a partir de un nivel de desigualdad de por sí extremadamente elevado, alimentado hoy en día por la expansión de las finanzas, el retiro del Estado y la ausencia de una política industrial significativa. Es, por tanto, una com-

otros lugares de valorización, sin necesidad de tantas importaciones, como el sector inmobiliario, y hacia el consumo de productos llamados de lujo (bienes de consumo duradero, inmuebles), y en consecuencia, menos hacia la inversión en el sector industrial. La tasa de crecimiento de la formación bruta de capital fijo disminuye, el consumo improductivo crece, los precios relativos se ven afectados y el comportamiento rentista de los empresarios se acentúa. La deformación de los precios relativos favorece el desarrollo de la especulación inmobiliaria. La fragilidad de una demostración semejante es que presuponga que haya obstáculos relativos al préstamo externo. En aquella época, una concepción tal se tenía por equivocada, ya que estos países iniciaron desde los años setenta un fuerte proceso de endeudamiento externo a favor de la sobreabundancia de la economía internacional, que vino con la elevación del precio del petróleo y la aparición de los petrodólares.

binación del retiro del Estado, los efectos perversos de las finanzas sobre la inversión productiva y la polarización del ingreso lo que explica la debilidad del crecimiento promedio y su aspecto particularmente volátil de los años noventa hasta nuestros días. La dimensión financiera no puede ser, entonces, la única que haya que tomarse en cuenta, y menos aún cuando no tiene en lo absoluto los mismos efectos en Asia (sección 2).

1. LA TENDENCIA AL ESTANCAMIENTO EXPLICADA POR EL AUMENTO DE LAS CAPACIDADES DE PRODUCCIÓN OCIOSAS

A. *La originalidad del pensamiento de Furtado*⁴

La teoría de la tendencia al estancamiento, que data de los años sesenta, permite explicar las dificultades enfrentadas por el régimen de crecimiento de sustitución de importaciones; dificultades cuya superación alimentaba el crecimiento (véase apostilla 1), pero que se revela cada vez más difícil. Esta teoría también explica el aumento de las capacidades de producción ociosas a un nivel a menudo más elevado que en los países desarrollados. Asimismo, explica por qué se mantiene una elevada inflación cuyo origen ya no se encuentra sólo en la cuestión de la renta, sino en las modalidades del desarrollo de la industria. Esta tesis entra en contradicción con la notable expansión de la tasa de crecimiento a finales de los años sesenta y durante la década de los setenta. Paradójicamente, la aceleración del crecimiento durante la época de la dictadura militar en Brasil confirma ciertos aspectos de esta tesis.

A1. El enfoque de la CEPAL difiere profundamente del de otros organismos internacionales; se acerca más bien al elaborado por Prebisch y la misma CEPAL y lleva la marca de las ideas desarrolladas por los universitarios de Cambridge como Kaldor o Kalecki. La demanda es lo primero; la oferta, lo segundo. La continuación del proceso de sustitución de importaciones ocasiona un divorcio creciente entre la estructura de la demanda y la de la oferta de bienes dinámicos.

La curva de la demanda de los hogares no es lineal sino quebrada. Se caracteriza por ser, retomando una expresión de Sweezy, "acodada": dado que las desigualdades en el ingreso son muy pronunciadas, los estratos de bajos ingresos (la mayor parte de la población) no tienen acceso a los bienes duraderos importantes, de manera notable y sobre todo a los produci-

⁴ Véase su compilación de estudios publicados en Francia (1966), en particular aquellos que aparecen bajo el título de "Industrialización e inflación" y "Desarrollo y estancamiento".

dos por la industria automotriz; solamente aquellos que se benefician de un nivel de ingreso alto pueden adquirir estos bienes. Se trata de "bienes de lujo" en el sentido ricardiano del término. Difieren de los "bienes obreros" o de consumo no duradero, accesibles no solamente a los estratos de bajos ingresos sino a toda la población. Esta distinción de los bienes según su naturaleza y, sobre todo, según su accesibilidad, originaría un modelo de inspiración kaleckiana realizada por M.C. Tavarés (1973), que subrayaría las especificidades de la reproducción del capital en las economías semiindustrializadas.⁵ Este modelo fue elaborado a partir de un sistema de ecuaciones de reproducción ampliada (sector de bienes obreros, sector de bienes de lujo, sector de bienes de producción).

Las considerables desigualdades de ingreso generan una demanda de bienes de lujo relativamente insuficiente que, en razón de sus efectos de arrastre (los *backward linkage effects*, de Hirschman), está en el origen de una demanda igualmente débil, en términos relativos, de bienes intermedios y de capital. El crecimiento de estos bienes "jala" el crecimiento en su conjunto; se trata, en verdad, de bienes dinámicos debido a que se caracterizan por una elevada elasticidad-ingreso de la demanda y por tener efectos de arrastre considerables sobre el resto de la economía, tanto hacia adelante como hacia atrás. Sin embargo, del lado de la oferta de dichos bienes, la influencia de la presión tecnológica internacional, más fuerte que en el pasado,⁶ se traduce en un aumento de la dimensión óptima en la elaboración de ciertos bienes. Beneficiarse de economías de escala y, por tanto, reducir los costos unitarios exige incrementar las capacidades de producción. Las dimensiones de la demanda y de la oferta de los bienes duraderos, de los productos intermedios y de los bienes de capital no siguen las mismas lógicas y tienden a no corresponder unas con otras. Veamos de manera más precisa esta contradicción.

La evolución divergente de las dimensiones de la oferta (dadas por los tamaños óptimos cada vez más importantes) y de las dimensiones de la demanda (concentración vertical de los ingresos; véase cuadro 1) de estos

⁵ Sobre esta cuestión, véase J. Cartier Bresson y P. Kopp (1982). Estos autores hacen una síntesis de la literatura publicada en Brasil, y también en Francia, y recalculan las secciones, más que los sectores (simples agregados de ramas), a partir del cuadro de intercambio industrial. Nosotros mismos (1976) hemos utilizado el enfoque de Tavarés para subrayar la emergencia de un nuevo tipo de crecimiento, llamado excluyente, que descansa, por una parte, en el progreso de las clases medias en la distribución del ingreso, y, por otra, en la dinámica recuperada en el sector de bienes de lujo. Véase *supra*.

⁶ Nos encontramos en la década de los sesenta, la crisis de las economías del centro ha sido superada y éstas conocen un fuerte crecimiento caracterizado en Europa por los "treinta gloriosos".

productos da origen a considerables capacidades de producción ociosas y a un mayor peso de los costos unitarios. Estos efectos se compensan parcialmente por un alza de los precios (alimentando así la inflación estructural⁷) permitida por el elevado grado de protección del cual gozan estas economías. El alza del precio *relativo* de los bienes de capital, en relación con los bienes de consumo no duradero, vuelve la inversión más costosa, lo cual pesa sobre la rentabilidad del capital. El aumento de los precios relativos de los bienes de capital y de los productos intermedios,⁸ por sus efectos sobre la rentabilidad del capital en el sector de los bienes llamados obreros, tiende a *frenar un crecimiento elevado* en ese sector.

De manera más general, y dado que el proteccionismo es una mezcla cambiante de libre comercio y de autarquía, no siempre es posible reflejar íntegramente el alza de los costos en los precios. Por tanto, existen límites al aumento de la protección arancelaria y, de ahí, al aumento de los precios. La manipulación de los tipos de cambio puede ser igualmente insuficiente. En este caso, el aumento efectivo de los precios no alcanza al alza en los costos ni al alza deseada de los precios; los márgenes disminuyen. Desde ese momento uno se encuentra frente a la siguiente paradoja: las empresas están obligadas a invertir en tecnologías no de punta pero sí sofisticadas, aunque a menudo de segunda mano, cuya puesta en operación, con todo lo demás constante, reduce sus beneficios. Esta reducción es, no obstante, menor que la que se presentaría de no hacerse dicha inversión. Se pueden extraer tres conclusiones de esto: a) las empresas se vuelven frágiles por esta reducción de las ganancias, lo que constituye un atractivo para las empresas multinacionales capaces de absorberlas; la inversión extranjera directa, en aumento, no se suma íntegramente a la inversión de los nacionales sino que en parte la sustituye; b) dado que la valorización del capital resulta insuficiente, el atractivo de las actividades más rentables con carácter especulativo aumenta (inversión en el sector inmobiliario, por ejemplo); c) finalmente, la tendencia hacia un mayor consumo entre los estratos medios y altos se afirma, in-

⁷ La teorización sobre la inflación estructural se opone al enfoque de los monetaristas, principalmente en la época en que el Fondo Monetario Internacional consideraba que la inflación provenía de un exceso de demanda que hacía falta reprimir mediante una política monetaria restrictiva. La CEPAL consideraba que las rígidas estructuras agrarias explicaban lo esencial del aumento de precios. Aquí, el aporte de Furtado consiste en mostrar que, en el sector industrial, la inflación y la deformación de los precios relativos provienen de una insuficiencia de la demanda.

⁸ Suponiendo que en este último sector tenga lugar dicha alza, lo cual no es seguro ya que el Estado, con una fuerte presencia en el sector de productos intermedios y energéticos, puede ejercer una política de precios que no repercuta en el aumento de los costos.

crementándose la colocación de dinero no consumido en títulos en el extranjero. *En resumen, los comportamientos rentistas se acentúan y la tendencia al estancamiento se refuerza.*

Estos dos resultados son importantes: se trata de la primera demostración, en la literatura sobre el desarrollo, de la existencia de elevadas capacidades de producción ociosas y, a la vez, del sostenimiento de una inflación elevada, llamada estructural, en los años sesenta y setenta. En efecto, una inflación relativamente elevada y la presencia de fuertes capacidades de producción ociosas no encontraban más explicaciones científicas que las insatisfactorias de los neoclásicos (una demanda demasiado elevada que convendría disminuir y una asignación de recursos no óptima que había que corregir mediante una especialización según las ventajas comparativas).

El enfoque de la CEPAL de los años sesenta y setenta permite comprender una doble paradoja: las empresas escogen técnicas intensivas en capital mientras que los países son "pobres" en capital y "ricos" en mano de obra, contrariamente a los cánones del pensamiento dominante. Se trata de una elección obligada, ya que es coherente con los objetivos de maximización del beneficio de las empresas privadas. Sin embargo, "pobres" en capital, estas economías lo desperdician, viéndose afectada la rentabilidad por capacidades ociosas importantes. El acento está puesto en las rigideces ligadas a una distribución del ingreso particularmente desigual.

B. Discusión de esta tesis

El razonamiento que acabamos de realizar invita a hacer dos comentarios: el primero es sobre la intervención del Estado; el segundo, sobre la adaptación de una parte de la demanda final a las condiciones de la oferta provocada por la emergencia de un nuevo régimen de crecimiento.

B.1. Las lógicas de valorización del capital difieren, en efecto, en los dos casos, y la disminución de la rentabilidad no tiene, por tanto, los mismos efectos sobre la inversión.

La propiedad de las empresas es, principalmente, privada, ya sea nacional o extranjera, en el sector de bienes de consumo duradero, pero también, en parte, en aquel que produce bienes de capital. Las crecientes dificultades encontradas deberían suscitar una reducción de la tasa de inversión que ciertas medidas podrían atenuar: manipulación del tipo de cambio, proteccionismo en aumento, rigor salarial, ayudas directas o indirectas del Estado. En el sector de productos intermedios y parcialmente

en el de bienes de capital, la propiedad es sobre todo pública.⁹ El mayor peso de los costos unitarios, y la incapacidad de transferir íntegramente esta carga a los precios, se traduce ciertamente en una disminución de la rentabilidad. Sin embargo, ésta se encuentra a menudo más desconectada de la inversión que en las empresas privadas. La relación rentabilidad-inversión no es la misma en los dos casos. Las inversiones públicas obedecen a razones estratégicas y el Estado socializa tanto las pérdidas eventuales como la insuficiencia de beneficios. Haciendo esto, el Estado no se apega exclusivamente a una lógica de ayuda a las empresas poco eficaces, como lo dan a entender los defensores de una disminución de la presencia del Estado en la industria. También obedece a una política industrial que tiende a ofrecer a las empresas privadas, situadas hacia adelante o hacia atrás, insumos a precios más bajos que los que el mercado autorizaría. Se trata, aquí, de una "apuesta por una nueva estructura" cuyo costo puede ser evaluado (lo cual no ha sido el caso de manera general en esta época), y cuyo beneficio apunta a dinamizar las empresas privadas gracias a una depreciación del capital público. Las pérdidas eventuales, o bien, los beneficios insuficientes de las empresas públicas se transforman en ganancias para las empresas privadas. La desconexión parcial entre el alza de los costos unitarios y el alza de los precios puede ser interpretada, por tanto, como una *subvención* a las empresas privadas. Comprendemos entonces que el exceso de capacidad de producción en el sector de los bienes intermedios, donde predomina la propiedad pública, no provoque necesariamente una disminución de las inversiones; esto último obedece a otra lógica, cercana a un cierto voluntarismo político, y traduce en ciertos casos un enfoque colbertista de la industrialización y de las relaciones público-privado, sin que el costo real hubiera sido evaluado en general, tal como se pudo observar en Brasil en los años sesenta y setenta tras los golpes de Estado militares.

B.2. La demostración teórica de la tesis del estancamiento reposa sobre la distancia creciente entre las dimensiones óptimas de las capacidades de producción, necesarias para elaborar los bienes de consumo duraderos y de capital, y las dimensiones de las demandas (de los estratos medios pero también de inversiones). El análisis es llevado a cabo en términos relativos cuando consideramos la demanda (concentración vertical de los ingresos) y en términos absolutos cuando se estudia la oferta. Hay por tan-

⁹ Insistamos en que, sin la intervención del Estado en los sectores pesados (industria, energía, transporte, infraestructura), éstos probablemente no habrían visto la luz del día, y ello porque la dimensión de las inversiones es enorme y la centralización del capital es imposible en razón de la estrechez de los mercados financieros, cuando éstos existen.

to un problema de falta de homogeneidad en el razonamiento: el análisis debería ser llevado a cabo en términos absolutos por ambos lados. La *demonstración seguiría siendo pertinente si* a las evoluciones en términos relativos de la demanda de estos productos correspondieran siempre evoluciones en términos absolutos de la demanda de los mismos; no es el caso necesariamente. En efecto, a desigualdades parecidas, el ingreso de 30% de una población muy numerosa de un país no tiene la misma dimensión que el ingreso de 30% de una población menos grande de otro. La dimensión de la demanda de los estratos medios no es la misma en los grandes países latinoamericanos como Brasil, México o Argentina. A pesar de desigualdades muy marcadas en los dos primeros,¹⁰ sus economías cuentan con un mercado para muchos bienes duraderos comparables a los de numerosos países europeos. Sin embargo, no es el caso de Chile o Colombia, países cuya población es menor, el grado de desigualdad es elevado y el nivel de ingreso promedio por persona se sitúa en rangos comparables. Así, la confrontación de estas demandas respectivas con la oferta no se traduce de la misma forma en términos de capacidades de producción ociosas, del peso de los costos unitarios, del alza en los precios y de la conservación de los márgenes.

Este análisis provoca así un desliz, ya que trata, por una parte, de la demanda de estos productos en términos relativos (que es dependiente de la evolución de la distribución del ingreso), como si fuera significativa de su dimensión absoluta; y por otra, de la oferta en términos absolutos (que es dependiente de la tecnología). Esta crítica de orden estrictamente lógico puede ser atenuada desde un punto de vista empírico cuando, en las ramas dinámicas que producen bienes de consumo duradero y bienes de capital, la situación de "inicio" está en equilibrio y éste es roto enseguida: el diferencial de velocidad en los aumentos de las dimensiones de la oferta y de la demanda de estos productos genera excesivas capacidades de producción, que se traducen en un alza de los costos y en una dificultad creciente para mantener las tasas de ganancia. Tal es el caso cuando las restricciones tecnológicas se hacen sentir cada vez más y el progreso técnico impuesto desde el exterior implica aumentos sustanciales de las capaci-

¹⁰ En esta época, Argentina experimenta un ingreso promedio por persona mucho más elevado que el de los otros países, así como una distribución del ingreso mucho menos desigual. Lo relativamente pequeño de su población, comparada con la de Brasil o la de México, no se traduce por tanto en una debilidad absoluta de la demanda de bienes de consumo duradero. Hay que buscar en otra parte las causas profundas de la amplia desindustrialización que conoce este país a partir de 1976 (golpe de Estado, gobierno no colbertista, monetarismo), aunque se puede considerar que desde finales de los años sesenta se plantearon, en el sector de bienes duraderos, problemas ligados a una valorización insuficiente del capital.

dades de producción óptimas. Así, se está en presencia de un conflicto entre economías de escala internas, de un nivel importante para esta categoría de producto en esta época,¹¹ y de una distribución del ingreso cada vez más desigual en la que la dimensión absoluta de la demanda de estos productos específicos no sigue a la de la oferta.

Estas críticas y comentarios subrayan, de hecho, la necesidad de considerar sobre todo las condiciones de valorización del capital. Analizando los procesos de industrialización, con la ayuda de los ciclos del capital, comprendemos que el mayor peso de los costos unitarios y la baja en la valorización consecutiva pueden ser superados si las condiciones de su puesta en práctica cambian (salarios reducidos, diferente organización del trabajo). El “milagro” económico brasileño, de los militares de finales de los sesenta y de los años setenta (la industrialización “a marchas forzadas”), se explica en parte por esta disminución del costo de trabajo y en parte por la ideología colbertista, nacionalista e industrialista de estos militares; ideología que no está presente en Argentina en la misma época. Esto constituye el objeto del próximo punto.

B.3. *El milagro económico brasileño, ocurrido bajo la dictadura, ¿invalida la tesis del estancamiento?* Las economías latinoamericanas estuvieron relativamente cerradas en los años setenta. Los trabajadores poco o nada calificados no formaron parte de la demanda efectiva de los bienes duraderos. Su salario representaba exclusivamente un costo y no pudo originar una demanda de estos productos. Una política distributiva keynesiana no tiene más que efectos negativos en la dinámica del sector de bienes de consumo duradero (el costo unitario del trabajo aumenta pero la demanda no crece) en tanto la brecha que hay entre sus remuneraciones y las de los estratos altos y medios¹² sea grande. A la inversa, una reducción del poder de compra de los trabajadores¹³ y un aumento del peso de las clases medias

¹¹ Estas economías de escala difieren igualmente según los bienes duraderos: la producción de ciertos bienes necesita de una dimensión tal, que no puede ser emprendida en la mayor parte de estos países. Esta heterogeneidad, importante según los bienes duraderos, no ha sido suficientemente considerada por esta corriente. Se puede constatar, desde los años noventa, una “proletarización” de ciertos bienes de lujo más o menos elevada, según los productos, a pesar de las importantes desigualdades en la distribución de los ingresos. Por ejemplo, los refrigeradores y las televisiones, incluidas las de color, son accesibles a una fracción muy importante de la población pobre (S. Rocha, 2003; Barros de Castro, 2004). El automóvil está aún lejos de ser un caso semejante.

¹² No se trata desde luego de una definición sociológica de estratos medios, sino de una descomposición de la formación social por estratos de ingreso, método normal en los análisis que hacen los científicos latinoamericanos.

¹³ 50% durante el primer año de la dictadura, esencialmente por una erosión del poder de compra debida a la inflación.

en la distribución del ingreso¹⁴ dinamizan el sector de bienes de consumo duradero, aunque vuelven más letárgico el sector de bienes de consumo no duradero, siendo los obreros un costo y una demanda a la vez. A medida que los sectores altamente intensivos en capital ganan en importancia relativa, la formación social se hace más densa. El círculo "virtuoso" es así el producto de esta acumulación que nuevamente se hizo posible en este sector dinámico, y de los efectos de arrastre que suscita tanto en el sector de los bienes de capital como en el de los productos intermedios. Las posibilidades de crecimiento recuperadas¹⁵ en este sector amplían, por tanto, la dimensión de la demanda de bienes de consumo duradero en la medida en que la estructura del empleo favorece la utilización de una mano de obra calificada con un poder de compra más elevado. La "verticalización" de la distribución de los ingresos, analizada más arriba, o dicho de otra forma, la distancia tipo entre los ingresos salariales tiende a acentuarse y, con ella, aumenta el peso de los estratos medios y su demanda de bienes duraderos. El régimen de crecimiento es excluyente; se le puede caracterizar como el de la tercera demanda (Salama, 1976) para subrayar su especificidad: la armonización de los estratos medios con el sector de bienes de consumo duradero.

En este régimen, la dinámica de acumulación está ligada a la capacidad para excluir a la mayoría de la población de los beneficios del crecimiento. Pero, paradoja fácilmente comprensible, un rápido crecimiento en ciertos países como Brasil ha permitido que la desigualdad creciente de los ingresos se traduzca en una disminución de la pobreza.¹⁶ Brasil inaugura,

¹⁴ El desarrollo del sector de bienes de consumo duradero, posible gracias a la reducción del costo unitario del trabajo, genera más empleos calificados, pues se trata de industrias más capitalísticas que necesitan un mayor número de este tipo de trabajadores. A esta transformación del espectro de calificaciones, al cual corresponde más o menos un cambio en el espectro de ingresos distribuidos, hay que agregar un segundo factor. El desarrollo de los bienes de consumo duradero implica a la vez el desarrollo del *marketing*, de la publicidad, de los servicios en general, y el de una política de crédito a mediano plazo. En estos "nuevos sectores", la parte relativa a los estratos medios es más importante. Hay, por tanto, una transformación, directa o indirecta, de la curva de Lorentz a favor de las clases medias provocada por el desarrollo de este tipo de industrias.

¹⁵ Recordemos de cualquier forma que no se trata de una solución técnica; fue necesaria una dictadura y la fuerte represión que va acompañada para remodelar la distribución del ingreso a favor de los estratos medios y en detrimento inmediato de más de 60% de la población.

¹⁶ Se estima que el ingreso por persona se incrementó 220% entre 1960 y 1980, y que el índice de pobreza se ha reducido 34%. Se trata desde luego de apreciaciones macroeconómicas; la mejoría del nivel de vida es muy desigual y ciertas categorías experimentan, muy por el contrario, una regresión en su poder de compra. Es el caso notable de muchos campesinos sin tierra, de aquellos cuyo usufructo no les permite más vivir y que emigran hacia las ciudades creyendo encontrar solución a su miseria.

en cierto modo, una vía que después será seguida por China y que consiste en un fuerte crecimiento, un aumento considerable de las desigualdades y una disminución de la pobreza. Pero hay un matiz: en Brasil, el proceso tuvo una condición: el aumento de las desigualdades fue posible por la llegada de una dictadura. Hay por tanto un factor extraeconómico en el origen del proceso, a la inversa de lo que ocurrió en China, donde este factor preexiste. No es sino después de esto cuando el encadenamiento descrito tiene lugar.

C. El papel desempeñado por las capacidades de producción en los enfoques kaleckianos

Acabamos de ver que la escuela estructuralista concede un peso importante al aumento de las capacidades de producción ociosas. Sucede lo mismo en los enfoques kaleckianos, aunque el papel desempeñado por aquéllas no es exactamente el mismo: depende del grado de monopolio en Kalecki, del poder oligopólico en Steindl y de la distribución de los ingresos en Dutt. Sin embargo, a diferencia de los estructuralistas, la distribución es percibida a partir del conflicto distributivo, del posible incremento de las desigualdades y *poco, si no es que en lo absoluto, del grado de desigualdad*. El objetivo de esta sección no es analizar la obra de Kalecki.¹⁷ Sus tesis, propiamente hablando, no son las del tipo del estancamiento, aunque sus análisis y su enfoque a menudo son utilizados por la corriente que defiende estas últimas.

En un mercado monopólico los precios son fijados por las empresas. La oferta es, por tanto, primero y en segundo término viene la demanda. El mercado puede, a continuación, corregir estos precios si la demanda es insuficiente frente a la oferta y a la inversa. La fijación de los precios refleja así *una estrategia de las empresas*: aquélla depende del poder de monopolio de éstas y tiene por objetivos reforzar este poder y transformar la competencia. El precio incluye una tasa de ganancia decisiva, ya que el beneficio permite la inversión. Así, el análisis kaleckiano vuelve la inversión dependiente de los beneficios pasados. La sociedad está jerarquizada: los empresarios actúan sobre dos mercados, el de los bienes, donde fijan el precio de los mismos, y el del trabajo, donde compran la mano de obra. Los salarios, por su parte, actúan sobre un solo mercado, el del trabajo. Encontramos esta jerarquización en la obra de Marx,¹⁸ y de manera general en la

¹⁷ Para una presentación de la obra de Kalecki, a partir de un enfoque marxista, véase Ferreira (1996).

¹⁸ Kalecki adopta un enfoque en términos de reproducción, como Marx, pero con la di-

de los keynesianos: los empresarios están en el origen del proceso ya que ellos invierten y, al hacerlo, contratan. En el momento en que adoptamos un enfoque seccional y descomponemos la actividad económica en tres sectores, podemos demostrar que la producción de bienes obreros está enteramente determinada por las decisiones de gasto de los empresarios, en inversión y consumo, tomadas en el periodo anterior. Estos tres sectores serían: uno que produce bienes destinados a los asalariados que a su vez destinan la integridad de su salario al consumo; otro de bienes de lujo destinado al consumo de los empresarios y, finalmente, un sector productor de bienes de capital destinados a la inversión.

En el enfoque de Kalecki, el precio depende de los costos unitarios directos (salarios y materias primas) y del grado de monopolio. Se puede mostrar que la tasa de beneficio¹⁹ va a depender de distintas variables: *dicha tasa varía de manera directa con el mark up (k) y con el grado de utilización de las capacidades de producción (v); de manera indirecta con la relación entre los costos indirectos unitarios (c: tasas de interés y dividendos pagados) y los costos directos (u: salarios y materias primas):*

$$1 = [(k - 1) - c_i/u] v/a,$$

donde a representa un parámetro positivo que viene de la supuesta relación entre el grado de utilización de las capacidades de producción y la razón capital circulante/capital total dada por: $v = a (K_c/K)$.

La determinación del monto de los beneficios depende, entonces, del poder de monopolio, del grado de utilización de las capacidades de producción y de los costos directos e indirectos. Se determina el beneficio y, por tanto, las inversiones que permitan alterar la competencia. El enfoque desarrollado por Steindl (1952) es parecido, aunque insista probablemente más que el de Kalecki en el carácter estratégico de las capacidades de producción. En condiciones de un funcionamiento de tipo oligopólico en el mercado de bienes, las empresas pueden obtener un aumento de las ganancias sin que haya un crecimiento de la demanda. Un crecimiento más débil de la acumulación es compatible con una tasa fija de beneficio y con una reducción de la tasa de utilización del capital; esta última se acerca entonces a la tasa deseada por estas empresas. Se deduce de esto un aumento

ferencia de que su aproximación descansa exclusivamente en un análisis de precios: no hay, por tanto, análisis en términos de valor y su estudio de las crisis privilegia, por este hecho, las crisis de realización en lugar de las de valorización insuficiente.

¹⁹ Aunque Kalecki reagrupe de manera diferente los distintos elementos, la tasa de ganancia corresponde a la de Marx, ya que se trata de la relación entre los beneficios brutos y el conjunto del capital (capital fijo K_f y capital circulante K_c). Aquí, el capital fijo corresponde a los bienes de capital y el capital circulante a los elementos que constituyen el costo directo, es decir, el salario y las materias primas.

del subempleo y un excedente en las capacidades de producción y , con éste, una incitación más débil a invertir. De una reducción del crecimiento de la acumulación se puede pasar a una disminución absoluta mediante un movimiento acumulativo autosostenido (Bertrand, 1972). De este movimiento resulta una tendencia al estancamiento.

El modelo de Dutt (1984) muestra el papel de una variación en la distribución de los ingresos sobre la tasa de crecimiento. A partir de fuertes hipótesis,²⁰ algunas de las cuales serán señaladas después, la inversión depende a la vez de los “*animal spirits*” (a), de la tasa de beneficio anticipada (r) (mientras más alta sea ésta, más importante será la inversión) y, finalmente, como en el trabajo de Steindl, de la tasa de utilización de las capacidades de producción medida por la razón entre la producción efectiva y la que podría obtenerse con una utilización total de las capacidades de producción ($a_k Q/K$). El exceso de capacidad está dado, entonces, por $K \geq a_k Q$ donde Q es la producción y K el *stock* de capital.

$$l/K = a + br + ca_k Q/k$$

Los empresarios buscan un exceso de capacidad de producción para responder más fácilmente a las rápidas variaciones de la demanda, pero, cuando las capacidades de producción ociosas efectivas son superiores a las deseadas, esta diferencia influye sobre la decisión de invertir.

El precio depende de la tasa de margen ($_$) sobre los costos directos, en este caso, esencialmente los salarios. Combinando diferentes ecuaciones simples, se muestra que la tasa de beneficio varía con la producción Q para una tasa de margen y un *stock* de capital dados.

$$r = [_ / (1+_)] Q/K$$

Luego, Dutt considera el ahorro. La propensión a ahorrar es nula entre los asalariados y por ello una alteración de la distribución de los ingresos será el único medio para modificar el ahorro. El equilibrio se obtiene en el momento en que el ahorro iguala a la inversión.

Una vez completado el modelo, Dutt analiza lo que ocurre en caso de cambiar una de las variables, por ejemplo, un aumento de la tasa de margen* como resultado de una disminución de los salarios reales, producida por un alza en el precio decidida por los empresarios. El método empleado es el de la estática comparativa. El nivel más bajo de la producción, consecuencia del aumento de la tasa de margen, se traduce en un aumento de las capacidades de producción ociosas para un *stock* de capital dado.

²⁰ No hay más que un bien, a la vez de consumo y de inversión. Se trata de una hipótesis llamada ricardiana que permite evitar el problema de medir el capital. Otras hipótesis: no hay Estado ni progreso tecnológico, la economía está cerrada, no hay más que asalariados y capitalistas y los coeficientes de producción están fijados a la Leontieff.

* *Taux de marge*, en francés, *mark-up*, en inglés. [N. del T.]

Este último conduce a una reducción de la tasa de inversión, de la tasa de ganancia y de la producción. La alteración de la distribución del ingreso, consecutiva de un aumento de la tasa de margen y en el marco de fuertes hipótesis (economía cerrada, sin progreso técnico²¹ y sin sector financiero), lleva, entonces, a un proceso de acumulación que conduce al estancamiento económico.

Así, no es difícil dinamizar el modelo ni mostrar que un cambio en la distribución del ingreso a favor de los trabajadores produce un crecimiento más elevado, y a la inversa. Mientras más baja es la tasa de margen, menos desigual es la distribución del ingreso para los asalariados y más alto es el crecimiento; sucede lo mismo a la inversa.

II. "FINANCIERIZACIÓN"^{**} O PREDOMINIO DE LAS FINANZAS, COMPORTAMIENTOS RENTISTAS, VOLATILIDAD Y NUEVA TENDENCIA AL ESTANCAMIENTO

A. Finanzas, volatilidad y tendencia al estancamiento ondulatorio

Una tasa de inversión modesta, desigualdades situadas en niveles muy altos, tasa reducida de crecimiento promedio, si no es que débil, volatilidad considerable pero inferior a la de los años ochenta: tales son las principales características de la evolución de las economías latinoamericanas desde los años noventa, con pocas excepciones. De manera inversa, desigualdades no significativas, una tasa de formación bruta de capital fijo elevada, crecimiento fuerte y poco volátil caracterizan la trayectoria económica de las principales economías asiáticas desde hace varias décadas.

Los enfoques del estancamiento analizados hacen, de una manera u otra, que el exceso de capacidad de producción desempeñe un papel primordial. Ahora bien, lo que parece caracterizar las economías latinoamericanas, desde el fin de las inflaciones elevadas, es más bien la *insuficiencia* de las capacidades de producción. Finalmente, y más importante, estos enfoques no toman en cuenta la dimensión financiera.

Una distribución muy desigual del ingreso induce comportamientos de tendencia rentista. El servicio de la deuda externa e interna alimenta el vuelco hacia el sector financiero, lo cual tiene un efecto retroactivo sobre

²¹ Esta hipótesis puede ser propuesta: el progreso tecnológico puede introducirse en este razonamiento.

^{**} En el original: *financiarisation*. Se puede traducir como predominio de las finanzas, en el sentido de que la tasa de interés adquiere una dinámica autónoma que se coloca por arriba de la tasa de ganancia media (por lo que las empresas prefieren invertir en activos o títulos financieros en lugar de realizar inversiones productivas). [N. del T.]

la distribución del ingreso al acentuar la polarización a favor de los estratos más elevados (5 a 10% de la población). Un círculo “vicioso” se instala en detrimento de la inversión. La actividad bursátil sirve poco a la inversión, ya que esta última se efectúa, sobre todo, por autofinanciamiento. En este contexto, el retiro del Estado del sector productivo no ayuda a estimular la puesta en marcha de grandes proyectos ni a impedir las tendencias rentistas del régimen de crecimiento; muy al contrario, las alimenta mediante la emisión de títulos públicos.

A.1. Las finanzas: ¿un Jano en América Latina? De manera general, el actual periodo se caracteriza por un predominio del mercado de capital sobre los otros. Éste dicta en cierto modo las condiciones mínimas de rentabilidad requeridas en el mercado de bienes y, en consecuencia, el cumplimiento de estas condiciones no puede efectuarse a menos de que el mercado de trabajo y las formas de empleo se plieguen a estas nuevas exigencias. De manera más precisa, la dominación del sector financiero no se lleva a cabo exactamente de la misma forma en las economías desarrolladas y en las economías emergentes. La economía mundial está estructurada y jerarquizada, y las grandes plazas del centro dominan sin que esto pueda significar que no haya espacio para que las de la periferia se desarrollen, tal como lo muestran los ejemplos de Singapur, Hong Kong y, probablemente en un futuro próximo, Shanghai. Sin embargo, las plazas financieras latinoamericanas, así como el sistema bancario, tienen aún dimensiones modestas. El dominio de lo financiero sobre lo real no es por ello débil sino muy al contrario.

APOSTILLA 1

Las vías y los medios por los cuales el sector financiero impone sus exigencias al sector productivo son diversos y se combinan de manera diferente según los sectores y las coyunturas:

- ya sea que se trate de un *trade-off*, caso en el cual la empresa invierte cada vez más en productos financieros y reduce de forma relativa su esfuerzo en la inversión en la producción;
- ya sea –lo que ocurre más a menudo– que la empresa experimente constricciones de rentabilidad extremadamente elevadas por parte de los principales accionistas –que pueden ser fondos de inversión cuyo objetivo es, a corto plazo, obtener ganancias en franca progresión–, a quienes debe entregarles dividendos importantes. Si no logra elevar sus ganancias, su cotización en bolsa baja y se encuentra en peligro. Que baje o que se incremente, su cotización se vuelve el objeto de especulaciones que, contrariamente a lo que po-

dríamos pensar, no constituyen un juego de suma cero. El constreñimiento financiero está a partir de ese momento en tal punto, que ciertas empresas que cotizan en bolsa deciden abandonar este mercado financiero, por costarles más de lo que les aporta;

- ya sea a partir de un endeudamiento masivo en el marco de las fusiones-absorciones; éstas han sido muy importantes en el curso de los últimos 15 años. El endeudamiento restringe fuertemente a las empresas a buscar una elevada tasa de rentabilidad que responda a las nuevas exigencias del mundo financiero. Si la empresa no consigue alcanzar un resultado positivo en su desempeño, su capitalización bursátil baja y la razón endeudamiento/capitalización se deteriora, lo cual la sitúa en un “círculo vicioso” y acentúa, a la vez, los obstáculos para romperlo mediante una progresión rápida de sus ganancias y una reducción de sus deudas, aunque esto sea en detrimento de sus inversiones a largo plazo y de su actividad en investigación. La inversión insuficiente y la necesidad de una fuerte valorización constituyen una ecuación difícil, cuya solución reside en la capacidad de la empresa para reducir la progresión de los salarios, para obtener una disminución absoluta de la masa salarial jugando con el empleo y para imponer una mayor flexibilidad funcional a fin de obtener una rápida progresión de la productividad del trabajo desligada de la evolución de los salarios;

- ya sea, finalmente y en algunos países, mediante un endeudamiento considerable debido a créditos adquiridos a tasas exorbitantes; aquí nos encontramos en el caso anterior.

La expansión de las actividades financieras no es, por naturaleza, parasitaria. De manera general, las empresas actúan en un contexto de información incompleta y en un ambiente macroeconómico sobre el que tienen poca influencia. La complejidad de la producción hoy en día aumenta la incertidumbre en cuanto a la rentabilidad de los proyectos. La cobertura de estos nuevos riesgos conduce al desarrollo de productos financieros igualmente complejos. Por esta razón, el mercado financiero puede permitir el desarrollo de nuevas tecnologías y asegurar en consecuencia la conversión del aparato productivo hacia la fabricación de productos industriales cada vez más sofisticados, creando productos financieros adaptados al riesgo. Las exportaciones de productos complejos necesitan no solamente la intervención de los bancos y el montaje de un “paquete” financiero sofisticado y original, sino también la utilización de productos financieros llamados derivados que deben cubrir una serie de riesgos, entre ellos, el del tipo de cambio. Así, la mayor complejidad del mercado financiero es, en cierta medida, consecuencia de la mayor complejidad de la producción. Esta mayor complejidad financiera despegó con la liberalización del sector (aper-

tura, eliminación de intermediarios y desregulación); desde luego esta acción tiene un costo, aunque reporta un beneficio superior a éste. El desarrollo del sector financiero y la expansión de productos financieros sofisticados permiten, en abstracto, el desarrollo del capital, ya que el ciclo del mismo tiene lugar sólo si las actividades financieras favorecen que el capital productivo sea valorizado. La expansión del sector industrial requiere un desarrollo más que proporcional del sector financiero en virtud de la creciente complejidad de los productos y de los mayores riesgos en los que se incurrió.

Como Jano, el sector financiero tiene dos caras: un lado virtuoso, cuando facilita la acumulación, y uno parasitario, cuando actúa en su detrimento. Estas dos caras coexisten, una venciendo a la otra y viceversa, según los periodos y el ambiente macroeconómico (distribución del ingreso, tipos de inserción en la economía mundo, relaciones con las economías desarrolladas y con los mercados financieros internacionales). En América Latina la cara parasitaria de Jano se alza victoriosa sobre la cara virtuosa.

Si el lado virtuoso se impone al lado parasitario, las actividades financieras pueden ser comprendidas como “indirectamente productivas”; su desarrollo es aún más virtuoso en tanto que genera un aumento de los patrimonios ficticios, cuando el crecimiento de la capitalización bursátil es importante. El incremento de estos patrimonios imaginarios acrecienta la propensión marginal a consumir de los hogares y ofrece por este hecho un campo suplementario a la valorización del capital productivo, algo que se pudo observar en Estados Unidos durante la presidencia de Bill Clinton. Por todo ello, nos encontramos lejos de una interpretación unilateral que conciba la relación sector financiero-industria únicamente desde el punto de vista de la sangría de las ganancias industriales efectuada por el sector financiero. La tasa de inversión aumenta y, con ella, el endeudamiento facilitado por un alza de las acciones en poder de las empresas y por el aumento de su capitalización bursátil.²²

Hay un vuelco hacia la “financierización” cuando el desarrollo de estas actividades obedece más al atractivo de los nuevos productos financieros por sí mismos que por el de disminuir los riesgos implícitos en el financiamiento de lo productivo. *Pasado este umbral, el aspecto parasitario del sector financiero puede volverse importante.* La “financierización” es el umbral a partir del cual el elemento financiero, más rentable que el productivo, se desarro-

²² Ciertamente, este endeudamiento financia una parte del incremento en la inversión, pero esencialmente es provocado por la compra de activos a precios elevados durante los procesos de reagrupamiento. En este caso, el desarrollo del sector financiero favorece un aumento de la tasa de crecimiento.

lia a expensas de este último. El sector financiero parece entonces volverse autónomo respecto del sector productivo.

En el contexto de volatilidad pronunciada de los mercados financieros, la “financierización” de las empresas tiene tres efectos ligados entre sí. El primero concierne a la lucha entre el capital financiero y el capital industrial; el segundo, a la distribución de los ingresos; el tercero, a la flexibilidad. En el marco de este artículo privilegiaremos los dos primeros puntos.

1. El desarrollo del sector financiero en la industria se traduce en una modificación en la repartición de los beneficios a favor del primero. El alza de la porción de los beneficios en el valor agregado, consecuencia directa de constreñimientos más elevados impuestos a la valorización del capital, alimenta sobre todo el “apetito” del capital financiero. A la vez, en los países europeos, la parte de las ganancias que le quedan al capital industrial, ya pagados los impuestos, los intereses y los dividendos, es relativamente insuficiente para aumentar la tasa de formación bruta de capital fijo de manera importante. En el caso de Brasil, las cifras son particularmente elocuentes y las evoluciones, rápidas, según M. Bruno (2005): en las empresas no financieras, la parte de los salarios en el valor agregado pasa de 61.9 a 43.2% en 1996; la de los intereses netos depositados en el sistema financiero, de 13.8 a 19.1%; la de los beneficios netos de estos pagos, así como del depósito de dividendos y de impuestos, crece de 17.1 a 29.1%, mientras que los impuestos aumentan de 5.1 a 7.4% y los dividendos permanecen aún en un nivel marginal. Algunas de estas cifras podrían conducir a conclusiones erróneas y por ello conviene matizarlas. La parte de beneficios netos no aumenta de manera tan abrupta en el periodo y la de los salarios no baja de manera tan clara. 1996 es en efecto un año particular, todavía con el Plan Real (1994) en curso, uno de cuyos efectos será el incremento de los salarios en el valor agregado. Desde 1997, esta parte regresa a 57.6% y la de los beneficios asciende a 24%. Aunque más moderadas, estas evoluciones son claras e importantes. Siguiendo su análisis, M. Bruno muestra que la relación entre los intereses netos y el *stock* de capital de las empresas no financieras pasa de 8 a 20% entre 1996 y 2002, lo cual representa un aumento considerable. La razón beneficios brutos (antes del pago de los intereses, de los dividendos y de impuestos) / *stock* de capital pasa de 23.5 a 25.5%. La tasa de acumulación, medida aquí por la formación bruta de capital fijo (FBCF) sobre este *stock* de capital, disminuye de 7 a 5% en el periodo, es decir que alcanza un nivel particularmente mediocre.

Tenemos por tanto un triple movimiento: alza en la parte de los beneficios financieros dentro del conjunto de las ganancias, alza en las ganan-

cias, pero beneficios industriales netos insuficientes en la parte financiera. De esto resulta una deficiente tasa de inversión en el sector industrial para impulsar un fuerte crecimiento y, sobre todo, durable.

APOSTILLA 2

Banca-empresa: una relación atípica

En América Latina, las empresas piden prestado relativamente poco a los bancos para invertir. Mientras que las empresas de los países desarrollados financian sus activos en 70% mediante autofinanciamiento, 20% por endeudamiento y 10% a través de la emisión de acciones, América Latina lo hacía en los años noventa con 80% de autofinanciamiento y el 20% restante distribuido en los otros dos rubros. Para un análisis detallado concerniente al conjunto de los créditos (tanto para el capital fijo, es decir, la inversión, como para el capital circulante) concedidos por los bancos a las empresas privadas, véase Peltier (2005), donde se subrayan las diferencias entre las economías asiáticas y las latinoamericanas: durante 2004, en promedio, se estima en 72% del PIB el monto de los créditos al sector privado otorgados en Asia (incluyendo China e India) y en 30% del PIB en América Latina. Las empresas piden prestado a los bancos con el propósito principal de financiar su capital circulante, en países donde las tasas de interés son muy elevadas, como en Brasil. Cuando demandan créditos para financiar parte de las inversiones, lo hacen ante organismos de Estado especializados (Banco Nacional de Desenvolvimento Económico e Social, BNDES) que les prestan a una tasa elevada aunque inferior a la prohibitiva que aplican los bancos.

Las tasas de interés reales son extremadamente altas en Brasil. El pago neto de los intereses de las empresas es entonces muy elevado y tiende a la alza, en la medida en que estas empresas tienen necesidad de créditos para financiar su capital circulante y dado que los bancos casi no financian más la inversión, como lo hemos visto.

Es interesante subrayar que puede existir una diferencia entre las tasas de interés externas e internas. Las primeras están compuestas por la *prime rate* y los *spreads* (riesgos ligados a una variación del tipo de cambio, a una falta de pago, a un cambio de política), mientras que las segundas expresan la política del gobierno (luchar contra la inflación, ausencia de una ley sobre quiebras de acuerdo con criterios internacionales). La distancia a favor de las segundas tiene un doble objetivo: por un lado, actuar de tal forma que los capitales sean atraídos por estas tasas, y por el otro, aumentar la credibilidad externa, lo que debería conducir a una reducción de la prima de riesgo y a un cese de las pre-

siones sobre el tipo de cambio. El costo, en términos de recesión y de un mayor peso de la deuda interna, es considerable.²³

Los bancos tienen un papel marginal en el financiamiento de la inversión que los mercados financieros estrechos no compensan. En resumidas cuentas, los bancos financian principalmente el déficit del Estado comprando bonos del tesoro bastante lucrativos, el capital circulante de las empresas y los créditos al consumo a tasas leoninas. Las empresas financian una parte muy pequeña de sus inversiones gracias a los préstamos del BNDES y, marginalmente, a su acceso al mercado financiero. La relación más importante es, entonces, la de los bancos con el Estado. El mantenimiento de tasas elevadas participa en la polarización de los ingresos: las clases altas reciben réditos muy altos por sus depósitos y sus compras de títulos. La polarización de los ingresos contribuye al desinterés por invertir en el sector productivo. El círculo está cerrado: éste se vuelve vicioso a medida que el Estado persevera en su política de tasas elevadas.

2. La “financierización” de las empresas conduce a un reforzamiento de la *polarización* de los ingresos, lo que reduce casi hasta la nada a una fracción de las clases medias en beneficio de los estratos altos. El régimen de crecimiento cuyo componente dominante es el financiero, puesto en práctica en los años noventa, tiende en efecto a producir una modificación de la estructura de ingresos a favor del 5 al 10% más rico de la población. Este rango experimenta un aumento de sus ingresos en relación con el ingreso total, mientras que el 30% que le sigue se caracteriza por una división tajante: aquellos cuyo ingreso es el más elevado siguen la evolución del 10% superior, aunque a una velocidad menor, mientras que los otros sufren un proceso de empobrecimiento relativo. Una fracción considerable de las clases medias pierde importancia; es lógico, por tanto, que la estructura de gastos sea afectada. De manera más precisa, los gastos onerosos de los estratos altos aumentan, favoreciendo una expansión pronunciada del precio de los servicios (de restauración, de hotelería y sobre todo inmobiliarios) que resulta ser más rápida que el alza del índice de precios y, a veces, del ahorro. Éste se refugia en fondos que alimentan poco o nada la inversión.

3. La “financierización” de las empresas va en detrimento de los salarios en el valor agregado y tiende, de esta forma, a *desconectar* su evolución de la productividad del trabajo y a precipitar modificaciones en la organización del mismo. El régimen de crecimiento de las principales economías

²³ Véase el artículo de G. Tadeu Lima y A.J.A. Meireles (2001) para la introducción de la tasa de interés y del *mark up* bancario en un modelo kaleckiano. Véase, asimismo, *Política económica em foco*, núm. 1, 2003, Unicamp, Brasil. En el mismo número de esta revista se puede leer con interés el artículo de L. Belluzo y R. Carneiro, que trata de la vulnerabilidad externa peculiar de la instauración de regímenes cambiarios fluctuantes en Brasil.

latinoamericanas, cuyo componente dominante es el financiero y que fue puesto en marcha en los años noventa, asigna a los salarios una función de “aprimamiento”: un mayor peso del sector financiero, las ganancias netas estancadas y una mayor productividad con salarios reales desconectados de esta última permiten el aumento de la importancia del mundo financiero y el estancamiento relativo de los beneficios. El efecto final es la conservación en un nivel modesto de la formación bruta de capital en el sector industrial, que a su vez genera un crecimiento igualmente moderado en el mediano plazo.

A.2. *Una fuerte vulnerabilidad financiera, una volatilidad elevada del crecimiento.* La apertura brutal de los mercados de capitales tiene efectos atroces en la economía real en el momento en que una crisis financiera se desarrolla. Detener la fuga de capitales conduce a elevar las tasas de interés a un nivel astronómico, lo que, rápidamente y a falta de una reducción en las salidas de capital, paraliza la producción y precipita la crisis económica. Los economistas vuelven a encontrar que *la velocidad de reacción de la economía real es mucho menor que la de la economía financiera.*²⁴ Por ejemplo, un incremento de la tasa de inversión tiene un efecto positivo en el crecimiento hasta después de cierto tiempo. La depreciación de la moneda nacional, incluso si es de consideración, como consecuencia de movimientos especulativos, no suscita una expansión de las exportaciones sino también después de cierto tiempo. Aún más, si lo que está en juego es obtener un saldo comercial favorable, es necesario que dicha depreciación sea de gran amplitud (dado que la economía está poco abierta) y que los productos exportados no sean, en lo esencial, materias primas. Por tanto, las reacciones a estas políticas no son rápidas; a la inversa, el sector financiero es muy sensible a los movimientos especulativos y la huida de los montos de un país puede ser importante y ocurrir súbitamente. *Esta sensibilidad exacerbada se refleja en un considerable efecto de palanca sobre el sector real.* Demos algunos ejemplos: cuando se aumentan de manera sensible las tasas de interés, con el fin de frenar la salida de capitales e invertir su dirección, el efecto primario de esta alza brutal es el de volver excesivamente caros los

²⁴ Encontramos en cierta medida esta constatación en G. Calvo, A. Izquierdo y E. Talvi (2002). Estos autores consideran las economías poco abiertas, endeudadas y dolarizadas *de facto* como economías particularmente sensibles a los movimientos de capitales, sobre todo si la deuda pública es importante y si sus bancos tienen pocas relaciones con los bancos extranjeros. La instauración de un tipo de cambio flexible podría desempeñar un cierto papel (aun cuando eso depende de la calidad de las instituciones del país) si estas características son atenuadas (mayor apertura, menor deuda y menos dolarización). Sobre el escepticismo respecto de la eficacia de una política de tipo de cambio, cuando la calidad de las instituciones no ha sido mejorada en su aspecto fiscal, véase G. Calvo y F. Mishkin (2003).

créditos, de aumentar el servicio de la deuda interna del Estado y, por este hecho, de hacer más difícil la reducción prometida de su déficit, y finalmente, de provocar una recesión si no es que una acentuación de la crisis en el sector real de manera *muy rápida*. Estamos, pues, en presencia de lo que podríamos llamar un fenómeno de “*overshooting*” del sector financiero sobre el sector real.

Esta diferencia en la sensibilidad es inversamente proporcional al grado de apertura de la economía, que es débil en América Latina. Las economías permanecen relativamente cerradas a pesar de lo observado en sentido contrario durante los diez últimos años. Desde entonces, una de las relaciones más significativas que hay que considerar no es la de la deuda externa con respecto al PIB, sino la de esta deuda con respecto al valor de las exportaciones. En los países latinoamericanos, esta relación es muy elevada no obstante el fuerte incremento de las exportaciones en lo que llevamos de la actual década.

Es muy marcada la capacidad para producir crisis financieras del régimen de crecimiento puesto en marcha en los años noventa. Sus necesidades de financiamiento son cuantiosas, aunque es difícil controlarlas en su parte financiera (intereses y dividendos, amortizaciones), salvo en lo que se refiere a aumentar las exportaciones de forma significativa y durable, y obtener un saldo positivo más importante en la balanza comercial. Las capacidades de financiamiento dependen de varios factores; unos siguen generando efectos perversos: la liberalización del mercado financiero y la política de tasas de interés elevadas; los otros son poco controlables para los gobiernos de estos países: las posibilidades financieras de los países desarrollados que dependen de su coyuntura. Se comprende así que el problema de la credibilidad de las políticas gubernamentales no se sitúe en un nivel absoluto sino en uno relativo. Basta, por ejemplo, que se reduzcan las capacidades de financiamiento para que la brecha entre capacidades y necesidades sea de tal magnitud que suscite movimientos especulativos y precipite un alza de las tasas de interés, una crisis financiera, una depreciación de la moneda y una disminución del crecimiento.

Estos regímenes de crecimiento presentan una dependencia financiera muy elevada. En el momento en que aparece un divorcio entre las necesidades de financiamiento y las capacidades del mismo, provocado por factores endógenos o exógenos, la variable clave de ajuste es la tasa de interés,²⁵ y lo es en perjuicio del crecimiento cuando las entradas netas de

²⁵ Decir que la variable clave es la tasa de interés puede parecer paradójico si se consideran de manera superficial las cifras de la balanza de pagos. En efecto, éstas indican que la en-

capitales son insuficientes. Los efectos de la especulación financiera se reflejan rápidamente en el tipo de cambio. Así, asistimos a una evolución accidentada del mismo: cuando la política económica de los gobiernos adquiere una cierta credibilidad y las capacidades de financiamiento no están limitadas por una crisis en los países desarrollados, el tipo de cambio real tiende a apreciarse respecto del dólar, incluso en el caso de que el tipo de cambio nominal sea relativamente fijo (totalmente o fluctuando en una banda). En este escenario, cuando una crisis financiera se presenta, el tipo de cambio se deprecia de manera brutal. El alza de las tasas de interés tiene por objetivo frenar este movimiento de desconfianza, léase revertirlo. Pero, como lo hemos visto, este incremento debe ser aún más importante ya que, por una parte, las velocidades del aspecto financiero y del aspecto real son diferentes, y por otra, la economía está poco abierta y con una relación endeudamiento/exportaciones considerable. El alza brutal de la tasa de interés precipita la crisis, hace más pesado el servicio de la deuda interna y externa y hace más difícil responder positivamente a las exigencias de los mercados financieros internacionales, a reserva de cortar drásticamente todos los gastos públicos que no estén destinados al servicio de la deuda. El fracaso de una política semejante se traduce, sobre todo, en una volatilidad del crecimiento particularmente pronunciada, en una fuerte devaluación en el caso de un tipo de cambio fijo y en una depreciación significativa en el caso de un tipo de cambio flexible.²⁶ La paradoja es sorprendente: por un lado, la política económica precipita la crisis en lugar de evitarla,²⁷ y por el otro, a menudo constituye la "vía obligada" para

trada de inversiones de portafolio (bonos y acciones) ha disminuido considerablemente en beneficio de las inversiones extranjeras directas y de los créditos de las instituciones oficiales. Se podría considerar, entonces, que la influencia de las tasas de interés es irrelevante. De hecho, eso sería confundir entradas brutas con entradas netas. Las cifras presentadas son, en general, netas; "esconden", por tanto, la amplitud de las entradas y de las salidas. La política de tasas de interés elevadas tiene por objetivo retener y atraer los capitales. Las variaciones de la tasa de interés no son suficientes para evitar las fuertes depreciaciones de la moneda en caso de un régimen fluctuante del tipo de cambio.

²⁶ No está en nuestro propósito discutir las ventajas comparativas de los tipos de cambio fijo y flexible. Ya hemos hecho referencia a los argumentos de Calvo y Mishkin (2003). Notemos que, a principios de los años noventa, los diferentes gobiernos se vieron obligados a anunciar tipos de cambio fijos en lugar de flexibles; los mercados financieros no habrían concedido ninguna credibilidad en caso contrario. Sobre este punto la literatura comienza a volverse abundante; véase Alesina y Wagner (2003). Para una comparación entre los regímenes cambiarlos usados en Asia y en América Latina, véase Takatoshi (2003).

²⁷ Los ejemplos son numerosos, ya sea que se trate de México con el "efecto tequila" o de Brasil durante la crisis de 1998-1999. No es nuestra intención analizar aquí las apreciaciones más o menos erróneas de la amplitud de la crisis financiera por parte de los gobiernos, apreciaciones de tal naturaleza que podían tanto prevenir una crisis como crearla. Para el

recuperar el apoyo de los organismos internacionales y, tras ellos, de los mercados financieros.

APOSTILLA 3

La vulnerabilidad financiera externa ha cambiado

Con la liberalización de sus mercados en los años noventa, los países latinoamericanos tienen acceso nuevamente a los mercados financieros internacionales: el servicio de su deuda otra vez está financiado en lo esencial por entradas de capitales. De manera más precisa, estas entradas de capitales “voluntarios” van a financiar en *una primera fase* el saldo negativo de la balanza comercial y los intereses de la deuda. La amortización del principal de la deuda será financiado en gran parte por préstamos “involuntarios” de los bancos y por financiamientos directos de instituciones internacionales. La entrada de capitales está constituida, principalmente, por la emisión de bonos; en *una segunda fase*, por inversiones extranjeras directas masivas en ciertos países, lo que rebaja la entrada neta de bonos. En *una tercera fase*, el *saldo negativo de la balanza comercial disminuye y después se vuelve positivo* en los grandes países, con excepción de México, como consecuencia, a la vez, de las devaluaciones, de la adopción de tipos de cambio flexibles, de los primeros resultados de la modernización del aparato de producción y de términos de intercambio que se convirtieron en favorables (aumento del precio de ciertas materias primas).²⁸

análisis del caso mexicano, véase Griffith-Jones (1996); para el estudio de la crisis brasileña, remitirse a Palma (2003). Tampoco es nuestra intención analizar aquí si otras vías, además de las aconsejadas por el FMI, eran posibles; numerosos ejemplos atestiguan esa posibilidad. Sobre este punto, podemos referirnos a las dos obras de Stiglitz (2002 y 2003) y a las investigaciones llevadas a cabo, entre otros, por ATTAC (Association pour la Taxation des Transactions pour l'Aide aux Citoyens).

²⁸ La apertura de estas economías condujo a una reestructuración del tejido industrial y a una relativización de la industria en relación con otras fuentes de riqueza como la agricultura o las materias primas. El tejido industrial se reestructuró en mayor o menor medida, según el país, gracias a la importación de bienes de capital que incorporaron nuevas tecnologías y que se volvieron menos caros en razón de la liberalización del intercambio con el exterior y de la apreciación de la moneda; proceso que, es cierto, se vio interrumpido por depreciaciones durante las crisis financieras. Dichas importaciones, unidas a nuevas formas en la organización del trabajo y a una creciente flexibilidad de la mano de obra permiten, fuera de periodos de crisis económica, un crecimiento sostenido de la productividad del trabajo que está en el origen de un crecimiento de las exportaciones. En algunos países este proceso va aún más lejos: sectores enteros del aparato industrial desaparecen y el crecimiento de las exportaciones será fruto de una mayor especialización en los productos primarios agrícolas y mineros. Tal es el caso, por ejemplo, de Argentina y de Chile. En otros casos, como el de México y países de América Central, las inversiones extranjeras se multiplicarán a fin de produ-

Este milenio comienza con dos evoluciones importantes: las inversiones directas disminuyen y el saldo negativo de la cuenta corriente baja y tiende a invertirse en numerosos países, de manera particular en Brasil (y en Argentina con la caída del PIB), con la aparición de saldos fuertemente positivos de la balanza comercial (salvo México, entre los países grandes). Con la culminación de la crisis bursátil a finales de 2002, las inversiones de portafolio caen y compensan apenas el reembolso de los préstamos a veces más pesados por el aumento de las primas de riesgo. En resumen, nos encontramos en una situación paradójica en la que las necesidades totales de financiamiento se reducen en numerosos países sin que por ello puedan regresar las capacidades de financiamiento a su nivel. Las entradas netas de capitales (bonos del tesoro, acciones) no son suficientes para financiar la amortización de la antigua deuda externa (créditos bancarios) ni la nueva (créditos de instituciones internacionales –véase J. Kregel, 2003). La obligación de pasar por “las horcas caudinas” del Fondo Monetario Internacional aún es fuerte.

La vulnerabilidad financiera ha cambiado de grado más no de naturaleza: ayer, hacía falta financiar el saldo negativo de la balanza comercial y el servicio de la deuda (intereses y amortizaciones); hoy, el saldo de la cuenta corriente es ligeramente positivo en Brasil y en Argentina. Las necesidades de financiamiento se explican esencialmente por la amortización del principal de la deuda, ya sean los antiguos créditos o bonos del tesoro que llegan a su vencimiento. En un sentido, la vulnerabilidad financiera ha disminuido pero no ha cambiado, ya que las reservas de los bancos centrales son insuficientes para hacer frente a retiros de capitales y a falta de renovaciones. Es esto lo que explica las presiones de los mercados financieros y de las instituciones internacionales para imponer reglas de gestión (*i.e.*, el nuevo consenso de Washington) de tal naturaleza que aumente la credibilidad de las diferentes políticas económicas.

El comportamiento rentista de los inversionistas latinoamericanos, que ya hemos resaltado, tiene consecuencias nada despreciables en la gestión de la fuerza de trabajo: ruptura con la evolución de los salarios reales y con la productividad del trabajo, mayor flexibilidad y empobrecimiento cada vez más importante, empleo productivo en declive, crecimiento de la parte del empleo informal con respecto al empleo total. *Nuestra hipótesis es que el origen de las ganancias está en el trabajo.* Dado que se alimenta del trabajo, el desarrollo de las actividades financieras influye en el empleo, en las remuneraciones y en las formas de dominación en el trabajo.

cir para el mercado interno (México), o bien para destinar la producción al mercado exterior con muy poco valor agregado nacional (México, América Central). Véase B. Lautier, J. Marques Pereira y P. Salama (2003).

Las nuevas formas de dominación en el trabajo son el producto de diversas restricciones de orden tecnológico, social y financiero; recordémoslas. La modernización del aparato productivo es resultado de la apertura de estas economías y de la introducción masiva de bienes de capital sofisticados.²⁹ Ella incita a modificaciones sustanciales en la organización del trabajo; sin embargo, hay grados de libertad en la elección de esta organización y es frecuente observar que a un mismo conjunto tecnológico correspondan distintos modos de organización del trabajo. Esto se da entre filiales (ubicadas en distintos países) de una misma firma multinacional que produce un bien semejante (Humphrey, 1995). La naturaleza de los productos elaborados interviene igualmente en la organización del trabajo y en la búsqueda de una flexibilidad “funcional”, llamada aún “cualitativa”, que apunta a una mayor adaptabilidad de la mano de obra empleada. Se sabe que, a partir de un cierto nivel del poder de compra alcanzado por las clases medias en esos países, la demanda cambia y los productos diversificados tienden entonces a imponerse sobre los productos estandarizados. Así, las relaciones entre oferta y demanda se sitúan más hacia atrás que hacia adelante. La diversificación de la demanda y el acento puesto en la calidad conducen a pensar de manera diferente los *stocks* y los plazos. La organización de la producción cambia: los flujos se vuelven más forzados y los *stocks* disminuyen. La organización del trabajo tiende a cambiar profundamente: el trabajo impuesto es reducido, el trabajo en equipo aumenta lo mismo que la polivalencia. También aumentan la precariedad, el trabajo anualizado, la intensificación y la competencia, más que la calificación.

A este conjunto de factores, que contribuyen a imponer nuevas formas de dominación en el trabajo, hay que agregar, por una parte, *la insuficiencia de inversiones* en las economías latinoamericanas y, por otra, *los efectos de la liberalización del comercio exterior y del retiro del Estado*. Cuando el *volumen* de las inversiones aumenta insuficientemente, la modificación de su *forma* se vuelve más imperiosa. Entonces, los tiempos muertos son reducidos con la intensificación y la reorganización del trabajo, así como por su anualización. Por razones similares, se busca la reducción del costo del trabajo por la vía de la “moderación” salarial, y una mayor movilidad de la mano de

²⁹ La expansión de la inversión extranjera directa explica en parte esta modernización, a diferencia de lo que habíamos podido observar en los años sesenta y setenta. En esa época, las firmas multinacionales buscaban satisfacer el mercado interno de cada país latinoamericano exportando sus obsoletas líneas de producción desde Europa o Estados Unidos y abogando porque el gobierno mantuviera el proteccionismo a fin de proteger la valorización de su capital productivo...por lo demás desvalorizado (P. Salama, “Spécificités de l’internationalisation du capital en Amérique latine”, *Revue du Tiers Monde*, núm. 74, 1978, París).

obra gracias al desarrollo de empleos precarios y a la obtención de facilidades para los despidos. La externalización de numerosas actividades, juzgadas insuficientemente rentables en el marco de las empresas, permite modificar sensiblemente las condiciones de trabajo y de empleo, así como la organización de este trabajo en las actividades que no son más responsabilidad directa de estas empresas. La contratación o la recontractación por los subcontratistas de trabajadores, que en otro tiempo habrían encontrado empleo en las grandes empresas, se hace en condiciones muy diferentes. La externalización es, así, un medio para imponer la flexibilidad del trabajo insistiendo de manera más precisa, según los casos, en los salarios, en la anualización del trabajo, en los despidos facilitados, en el no reconocimiento de la calificación en beneficio de una competencia subremunerada y en la reorganización del trabajo.

De manera general, el sensible incremento de la productividad del trabajo que se observa en América Latina, desde la salida de las crisis inflacionarias, se explica, por un lado, por los diferentes modos de dominación en el trabajo, y de otro, por la instalación de nuevos equipos. Aquí, la particularidad es que, con la inversión creciendo poco en relación con los años ochenta, la reorganización del trabajo desempeña un papel más importante que antes en el aumento de la productividad. En condiciones de sólida competencia, la reducción de los costos unitarios del trabajo pasa cada vez más, a falta de inversiones suficientes, por la búsqueda de una mayor flexibilidad de la fuerza de trabajo, sin que ésta esté ligada necesariamente a la naturaleza de las tecnologías utilizadas. Y como lo insuficiente de las inversiones se explica en parte por los arbitrajes a favor de las actividades financieras, el peso más elevado (en comparación con el que tenía antes) de la parte financiera en los resultados de las empresas da más importancia a la búsqueda de una mayor flexibilidad del trabajo.

CONCLUSIÓN

Sería un error atribuirle exclusivamente al mundo financiero la responsabilidad de la tendencia al estancamiento económico. Fuera de los periodos de crisis, las tasas de interés reales son muy elevadas solamente en Brasil; en el resto de los países latinoamericanos y en los asiáticos no es así. Con diferencias en las relaciones finanzas-industria, se observan evoluciones similares en el crecimiento: débil, con una volatilidad más (Argentina) o menos (México, Brasil) importante. A la inversa, sería un error ignorar el peso del sector financiero, su responsabilidad en los efectos de exclu-

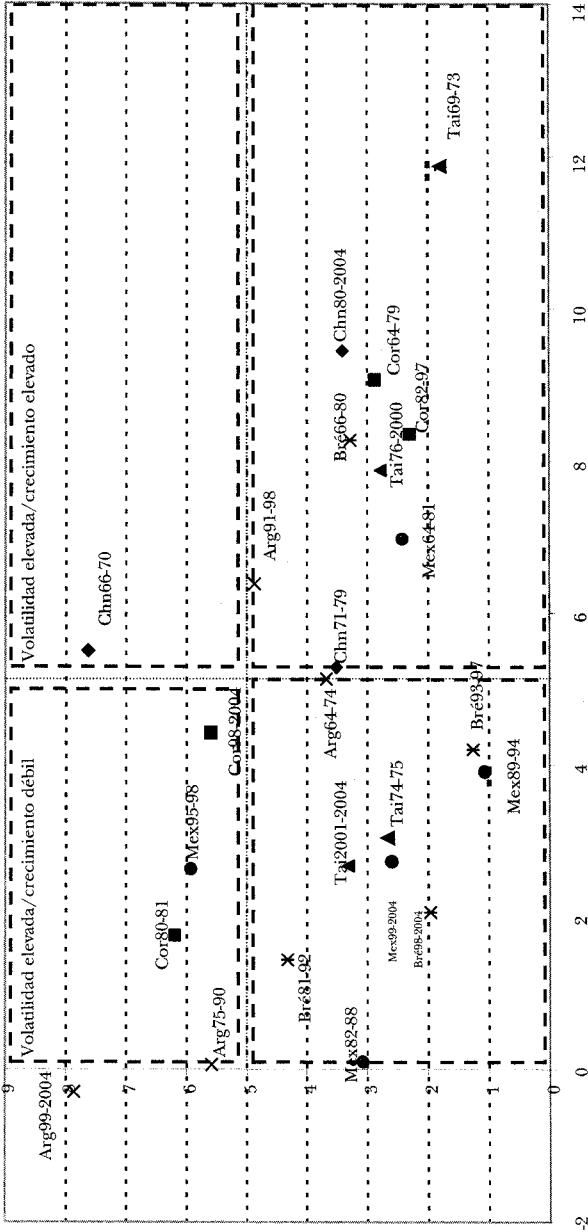
sión con respecto a la inversión productiva y su papel en la deformación de la distribución del ingreso. El mundo de las finanzas desempeña un papel considerable: acapara una parte creciente de las ganancias, desvía a los bancos del financiamiento de las empresas, participa en el proceso de polarización de los ingresos aumentando la parte correspondiente al 10% más rico, es responsable de la desconexión entre la progresión de los salarios y la evolución de la productividad, explica la gran vulnerabilidad de las economías, está en el origen de políticas económicas que precipitan la crisis financiera y pesa sobre el crecimiento en razón de sus especificidades (tasa de interés elevada) y, a través de sus efectos, sobre la distribución del ingreso.

La tendencia al estancamiento tiene por causas, primero, el grado particularmente desigual de la distribución del ingreso que una apertura externa aún débil no compensa, salvo en Chile; segundo, la polarización de estos ingresos que acentúa más o menos la expansión del sector financiero; tercero, su creciente costo para las empresas no financieras. El ahorro se dirige hacia productos financieros emitidos por bancos cuya finalidad no es el financiamiento de las empresas sino el desarrollo de actividades de portafolio frente al Estado. En lugar de apoyar la inversión por el camino de la intermediación bancaria, este ahorro financia el servicio de la deuda interna y externa del Estado; la lógica rentista del sistema sale reforzada.

Existen vías alternativas. El pago de la deuda, al menos en parte, podría cumplirse merced al crecimiento más que a la puesta en marcha de políticas recesivas que conducen a un estancamiento de mediana y larga duración. Bastaría con controlar más los movimientos de capitales a corto plazo, acompañar la apertura comercial de una política industrial que, apostándole a ciertos nichos de elevada potencialidad, permitiera considerar el desarrollo de las exportaciones. Debería emprenderse una verdadera política redistributiva que, imponiendo un gravamen sobre todo al 10% más rico, impulsara la demanda de bienes de consumo no duradero. Sin embargo, sería otro objeto de estudio analizar por qué los gobiernos latinoamericanos, en lugar de inspirarse en lo que hacen numerosos gobiernos asiáticos, se encierran en lógicas que los conducen a aserrar la rama sobre la que están sentados, en detrimento de la mayor parte de la población.

ANEXO

Trayectorias de crecimiento y volatilidad. Asia y América Latina



Volatilidad tasa de crecimiento por periodo (%)

Esta gráfica fue elaborada por Alexis Saludjian –a quien le agradecemos el habérsola proporcionado–, a partir de una base de datos del Banco Mundial y del World Development Indicators (WDI) para el periodo 1960-2004. La elección de los periodos está justificada por los picos de coyuntura (hay fases en las cuales estos picos son más bien bajos, y otras en las que son más elevados), y se estudia la volatilidad dentro de estos periodos (véase capítulo 3). Primera observación: con excepción de China (en la época llamada de la Revolución cultural, 1966-1970), no hay ningún país que tenga a la vez una fuerte volatilidad y un crecimiento elevado. *Volatilidad y crecimiento elevado son incompatibles*. Segunda observación: se constata que la volatilidad es elevada y el crecimiento débil (cuadrante superior izquierdo) por un largo periodo en Argentina (1975-1990 y 1990-2004), mientras que para otros países los periodos son mucho más cortos, por ejemplo, para Corea (1980-1981 y 1998-2004). A partir de esto, se puede considerar que la presencia en este cuadrante significa una *crisis*, cuando la duración no es muy larga (Corea), o bien una *decadencia* de la economía, cuando el periodo es importante (Argentina). Es en los otros dos cuadrantes (volatilidad de media a débil y crecimiento elevado o flojo) donde encontramos lo esencial de los países en diferentes momentos. El cuadrante inferior derecho, crecimiento fuerte y volatilidad débil, está ocupado por las economías asiáticas, de manera particular por China a lo largo de un periodo bastante largo (1971-1979 y 1980-2004), así como por Taiwan (1976-2000). En periodos un poco más cortos, este cuadrante está ocupado por algunos países latinoamericanos: Argentina (1991-1998), Brasil (1966-1980) y México (1964-1981). Con excepción del primero, la conjunción de una débil volatilidad y de un elevado crecimiento corresponde a una época anterior a la crisis de la deuda en América Latina (1982), periodo caracterizado por un régimen de crecimiento llamado de sustitución de importaciones, de economías poco abiertas cuya dinámica se explica por el desarrollo del mercado interno. Finalmente, en el cuadrante inferior izquierdo, volatilidad débil y bajo crecimiento, se puede encontrar para los años recientes, entre otros, a Brasil (1998-2004) y México (1994-2004); Argentina es una excepción, ya que experimenta un crecimiento particularmente sostenido después del derrumbe de su economía en 2001.

Traducción de FÉLIX G. MOSTAJO

BIBLIOGRAFÍA

Alesina, A. y A. Wagner (2003), "Choosing (and Reneging on) Exchange Rate Regime", NBER, working paper.

- Barros de Castro, A. (2004), "Estratégias industriais pós-abertura", mimeo, XV Foro Nacional de Brasil.
- Belluzo, L. y R. Carneiro, *Política econômica em foco* (Unicamp), Brasil, varios números.
- Bertrand, J.P. (1972), "Le développement des monopoles et la tendance à la stagnation : un problème, quelle méthode?", Mémoire de DEA, Université de Paris I, mimeo.
- BIT (2004), *World Development Report. Employment, Productivity and Poverty Reduction*, Ginebra.
- Bresser Pereira, L.C. (2002), "Brazil's Quasi Stagnation and the Growth cum Foreign Strategy", *International Journal of Political Economy*, vol. 32, núm. 4.
- Bruno, M. (2005), *Crescimento econômico, mudanças estruturais e distribuição. As transformações de regime de acumulação no Brasil*, tesis, mimeo, UFRJ (Brasil) y EHESS (Francia).
- Calvo, G., A. Izquierdo y E. Talvi (2002), "Sudden Stops, the Real Exchange Rate and Fiscal Sustainability: Argentina's Lessons", Banque Interaméricaine de Développement, working paper.
- Calvo, G. y F. Mishkin (2003), "The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries", NBER, working paper.
- Cartier Bresson, J. y P. Kopp (1982), *L'analyse sectorielle*, tesis, Université de Picardie, Francia.
- Dutt, A.K. (1984), "Stagnation, Income Distribution and Monopoly Power", *Cambridge Journal of Economics*, núm. 8.
- Ferreira, A. (1996), *Limites da acumulação capitalista, um estudo da economia política de M.Kalecki*, Sao Paulo, Hucitec.
- Furtado, C. (1966), *Développement et sous-développement*, París, PUF.
- Griffith-Jones, S. (1996), "The Mexican Peso Crisis", Brighton, IDS, Discussion Papers.
- Hansen, A. (1938), *Full Recovery or Stagnation*, Nueva York, Norton.
- Humphreys, J. (ed.) (1995), *World Development*, vol.23, núm. 1.
- Kregel, J. (2003), "The Perils of Globalization: Structural, Cyclical and Systemic Causes of Unemployment", working paper.
- Lautier, B., J. Marques Pereira y P. Salama (2004), "Régimes de croissance, vulnérabilité financière et protection sociale en Amérique latine, les conditions 'macro' de l'efficacité de la lutte contre la pauvreté", CEPAL, serie Financiamiento del Desarrollo, núm. 140, documento internet: www.eclac.org, Santiago.
- Mejía Reyes, P. (2003), "Fluctuaciones cíclicas en la producción maquiladora de México", *Revista de la Frontera Norte*, núm. 29.
- Palma, G (2003), "The 1999 Brazilian Financial Crisis, How to Create a Financial Crisis by Trying to Avoid One", ILO y University of Cambridge, working paper.
- Palma, G. (2004), "Flying –Geese and Lame– Duck: Regional Powers and the Different Capabilities of Latin America and East Asia to 'Demand Adapt' and 'Supply –Upgrade' Their Export Productive Capacity", University of Cambridge, mimeo.

- Peltier, Ch. (2005), "Les banques en Amérique latine : pourquoi si peu de crédit alloué au secteur privé?", *Conjoncture*, núm. 6, BNP Paribas.
- Ramos, C.A. (1992), *Crise et redistribution des revenus, l'expérience brésilienne pendant les années quatre vingt*, tesis, Université de Paris XIII.
- Rocha, S. (2003), *Pobreza no Brasil, a final de que se trata?*, Río de Janeiro, FGV.
- Ros, J. (1994), *La era de plomo*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Salama, P. (1976), "Au-delà d'un faux débat, l'articulation des Etats-Nations, en Amérique latine", *Revue du Tiers Monde*, núm. 68, París, PUF, traducido al español y al portugués, apareció también en las actas del Congreso de Americanistas, París.
- Salama, P. (1978), "Spécificités de l'internationalisation du capital en Amérique latine", *Revue du Tiers Monde*, núm. 74, París, PUF, traducido al español y al portugués.
- Salama, P. (1999), *Riqueza y pobreza en América Latina, la fragilidad de las nuevas políticas económicas*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Salama, P. y G. Mathias, *L'Etat sur-développé, essai sur l'intervention de l'Etat*, La Découverte (1984), Maspéro (Brasil, 1984), Ediciones Era (México, 1986).
- Salama, P. y J. Valier (1990), *L'économie gangrenée. Essai sur l'hyperinflation*, La Découverte, Siglo XXI Editores (México), Nobel (Brasil).
- Salama, P. y J. Valier (1994), *Pauvretés et inégalités dans le tiers monde*, La Découverte, 1994, Nobel (Brasil), Mino y Dávila (Argentina) y UNC (Colombia).
- Shixue, J. (2003), "Cultural Factors and Economic Performance in East Asia and Latin America", LABEA, working paper, internet: www.labea.org
- Solimano, A. y R. Soto (2005), "Economic Growth in Latin America in the Late 20th Century: Evidence and Interpretation", CEPAL, serie Macroeconomía del Desarrollo, núm. 33, internet: www.eclac.org
- Stiglitz (2002 y 2003), *La grande désillusion*, Fayard.
- Stiglitz (2003), *Quand le capitalisme perd la tête*, Fayard.
- Steindl, J. (1952), *Maturity and Stagnation in American Capitalism*, Basil Blackwell, Oxford.
- Tadeu Lima, G. y A.J.A. Meireles (2001), "Macrodinamica postkeynesiana do crescimento e distribuição", Universidad de Brasília, working paper.
- Takatoshi, Ito (2003), "Exchange Rate Regime and Monetary Cooperation: Lessons from East Asia for Latin America", LABEA, working paper, núm. 9.
- Tavares, MC (1973), "Relação entre distribuição da renda, acumulação e modelo de desenvolvimento", mimeo.