

## ¿Por qué América Latina no puede alcanzar un crecimiento elevado y sostenido?\*

Actualidad del pensamiento de Celso Furtado

Pierre Salama\*

Desde los '80 el crecimiento se percibe más débil y volátil en América Latina que en Asia. En los '80, la tasa de crecimiento anual *per capita* es negativa o cercana a cero (Brasil). A excepción de Colombia y de algunos pequeños países, las desigualdades aumentan, la pobreza se extiende y profundiza y las desigualdades en relación a los pobres se incrementan. Algunos países como la Argentina o México tienen, no solamente una tasa de crecimiento *per capita* fuertemente negativa en el último decenio, sino también una volatilidad muy importante de su PBI. En los años '90, la tasa de crecimiento es en el conjunto modesta aunque a veces elevada durante algunos años (Argentina). Asimismo la volatilidad es pronunciada pero menor que en el período precedente y, por su parte, las desigualdades aumentan menos y se estabilizan con la excepción notable de la Argentina.

De todas maneras, esta relativa estabilidad esconde una profunda redefinición de la distribución del ingreso: la curva de Lorentz se modifica en detrimento de los sectores medios y la pobreza después de haber disminuido con el fin de las fuertes inflaciones se estabiliza. Por el contrario, en Asia hubo solo una fase caracterizada por una tasa de crecimiento *per capita* elevado, particularmente muy elevado en los '80 en vistas de la profunda crisis de fin de los '90. Este crecimiento es considerable desde hace cuarenta años en algunos países ("los dragones": Corea del Sur, Taiwán, Singapur y Hong Kong), de treinta a veinticinco años para otros (los "tigres": Malasia, Tailandia<sup>1</sup>, etc. y en China), y más recientemente en la India. El crecimiento es regular, con la excepción de la gran crisis de fines de los '90 que afectó a la mayor parte de estas economías, excepto la China. Este crecimiento es acompañado en algunos países de un aumento de las desigualdades, más particularmente en China, aunque en el conjunto la pobreza baja fuertemente.

Estas constataciones generan interrogantes. Algunos ven allí una predisposición al "esfuerzo" de los asiáticos, a la inversa de los latinoamericanos que aparecen como más "contemplativos". Algunos insisten sobre el sentido del ahorro de los asiáticos opuesto a los gastos de las clases medias y altas en América Latina que, influenciadas por el "*american way of life*", modelaban su consumo sobre aquellos de sus vecinos del Norte. Otros, en fin, insisten sobre el apego a la idea nacional de los asiáticos con el fin de explicar el "colbertismo" y el

---

\* PROFESOR ASOCIADO, DIRECTOR CIENTÍFICO DE LA REVISTA TERCER MUNDO

\*\*Traducción: Gustavo Smith. (CACID. Universidad de Buenos Aires).

<sup>1</sup> Abstracción hecha de China y de la India, se observa en el conjunto de los nuevos países industrializados una reducción de su tasa de crecimiento medio en los años 1980-2000 en relación a los años 1960-1980. Esta observación es válida también para los países del G.6 (Francia, Alemania, Italia, Japón y el Reino Unido) y para los Estados Unidos (G. Palma, 2004). Esta disminución del crecimiento es más o menos pronunciado, a partir de niveles elevados o modestos en el momento en el cual la globalización comercial y financiera se desarrolla.

voluntarismo industrial de sus gobiernos, a la inversa de los latinoamericanos donde este comportamiento sería menos frecuente<sup>2</sup>.

No pueden comprenderse las especificidades de la industrialización de los principales países latinoamericanos si no nos referimos a la Historia. Las relaciones de dominación del Centro sobre la Periferia imprimen, en efecto, las modalidades tanto sociales y económicas del proceso de *monetización*, de la salarización incompleta, explicando la importancia y la especificidad del empleo informal (ver cuadro 1) y de las relaciones entre las clases y los grupos sociales. Este conjunto de productos de la Historia pesa profundamente hoy sobre el crecimiento de estos países y sobre las dificultades profundas a superar en tanto factores de bloqueo que se observan desde el fin de La hiperinflación.

### Cuadro 1

*Prolegómenos: Al encuentro de las "idea recibidas": en los orígenes de la industrialización latinoamericana: un pequeña reseña necesaria para comprender la especificidad de la industrialización impulsada por el mercado interior.*

La industrialización puede ser generada por la economía exportadora. Este es el caso para las principales economías latinoamericanas a lo largo del siglo XIX y el comienzo del XX. La industrialización es más o menos importante según la naturaleza del producto exportado y la "intensidad" del comercio con las economías del Centro. Algunas especializaciones internacionales se prestan poco a una dinámica industrializante: la explotación de ciertas materias primas conduce a efectos de enclave, otras no. La industrialización deriva de la *monetización* de la fuerza de trabajo empleado (que por su demanda estimula una pequeña industria de bienes de consumo), del surgimiento de infraestructura más o menos importante (industrias mecánicas) y de economías ligadas a los efectos de aglomeración que encontramos especialmente en los puertos. Esta industrialización es frenada por los dictados de las economías de Centro que crean a la vez una competencia sobre sus productos y la puesta en consideración de la relación de dominación que podría producir una industrialización de estos países.

En América Latina, la industrialización utiliza una mano de obra inmigrante de origen europeo y, al principio, relativamente pocos de nacionales. Con la sucesión de las crisis en las economías del Centro y más particularmente aquella "interminable" de los años treinta y la producida por la Primera Guerra Mundial 1914-1918, se abre una ventana para la industrialización por la vía sustitutiva de importaciones. Esta comienza con la industria ligera, la cual necesita poco capital y mano de obra calificada. Esta es una *respuesta "no pensada" a la crisis externa* pero que no se podía realizar de manera durable sin la existencia de una serie de condiciones: un mínimo de tejido industrial, producido directa e indirectamente por la economía de exportación, de las alianzas de clase conformadas para preservar los intereses de los exportadores afectados por esta crisis, su traducción a nivel gubernamental por una política de apoyo a las exportaciones. Esto explica que pocos países hayan podido conocer este tipo de industrialización en esta época.

La mano de obra inmigrante y aquella que viene del campo, poco monetizadas, serán utili-

<sup>2</sup> Podríamos realizar un paralelo entre los códigos éticos y la cultura. Según la mayoría de los especialistas, contamos un número impresionante de definiciones de cultura. 164 según Kluckhohn entre 1871 y 1951, 160 utilizadas por los antropólogos, los sociólogos y psicólogos según Jamieson. (Ver J. Shixue, 2003). Comprendemos entonces cuán discrecional es un acercamiento fundado solamente sobre la definición de reglas éticas. Esta observación no excluye, sin embargo, que se ofrezca reglas aunque implica que se asume su aspecto discrecional: podemos, por ejemplo, considerar que algunos indicadores se refieren a reglas democráticas de la vida política, aunque sepamos que en algunas sociedades la no satisfacción de reglas democráticas no implica la ausencia de cohesión social. Esta dimensión cultural es importante pero es necesario utilizarla con precaución, relativizarla porque pudimos utilizar los mismos argumentos cincuenta años antes, para explicar el letargo relativo de muchas economías asiáticas, y que, sin ir lejos geográficamente, algunos explicaron el milagro económico alemán de la posguerra con argumentos parecidos (sentido del esfuerzo, del ahorro, de la Nación) para olvidarlos cuando China vivió un crecimiento elevado y durable y que, a la inversa, Alemania soportó dificultades análogas a aquellas de las economías europeas.

zadas en pequeñas empresas con débil intensidad capitalista. En la primera fase de industrialización ligera corresponde en consecuencia un fuerte procesos de *monetización*: los campesinos migran hacia las ciudades y ofrecen su fuerza de trabajo no calificada a una industria productiva de bienes de consumo y de producción simple por un ingreso monetario. *Esto es lo que constituye la originalidad del proceso de sustitución de importaciones*. Lejos de ser la expresión de una simple política keynesiana, y aunque haya una distribución de ingresos, lo esencial del crecimiento se explica por la monetización de la fuerza. El mercado interior no se ha constituido.

Podemos caracterizar el espectro de los ingresos de estos trabajadores y la distribución de los ingresos (monetizados) de "*horizontal*" para distinguirla de aquella que va a seguir con la puesta en marcha de una industria más sofisticada, produciendo bienes intermedios, de producción y de bienes de consumo durables. Esta segunda fase se caracteriza por una sustitución de importaciones pesadas. La fuerte intensidad capitalística se acompaña de una diferenciación profunda de la mano de obra absorbida: el abanico de las calificaciones se extiende y con aquel de los ingresos salariales. Comienza a aparecer de manera significativa una demanda particular, aquella de las clases medias en expansión (técnicos, ingenieros) generada por este tipo de industrialización más pesada y sofisticada, demanda orientada cada vez más sobre bienes de consumo durables. La ciudad monetarizada produce numerosos trabajadores. El crecimiento de la mano de obra absorbida cede y como el proceso de monetarización continua en razón de la atracción de las ciudades, imaginadas como generadoras de mejores condiciones de vida, de la expulsión económica creciente de los campesinos poco monetarizados, la mano de obra en exceso ocupa cada vez más trabajos informales, poco remunerados. La miseria del campo genera aquella de las ciudades. En esta configuración la distribución de los ingresos tiende a devenir "*vertical*". Las desigualdades aumentan a partir de un umbral ya elevado y las razones de esta elevación son endógenas al régimen de crecimiento adoptado. La originalidad del pensamiento de la CEPAL, en el origen de estas explicaciones de la industrialización, es que más allá de las razones históricas, que están en el origen de estas desigualdades profundas (modos de colonización de estos países), la búsqueda de las deformaciones de la distribución de los ingresos se explica esencialmente por el régimen de crecimiento adoptado: sustitución de importaciones ligeras (concentración horizontal), sustitución de importaciones pesadas (concentración vertical).

En tanto la demanda de las clases medias este en armonía con las dimensiones de la oferta de bienes durables, el círculo conformado por este tipo de industrialización es virtuoso. En los años sesenta, las cosas cambian. Con la superación de la crisis de los treinta en las economías desarrolladas, el fin de la Guerra Mundial, la reconstrucción de las economías europeas y asiáticas, el retorno del crecimiento sostenido en Europa y Japón, la exigencia tecnológica se vuelve más fuerte. La capacidad de producción óptima aumenta en razón de la evolución técnica producida en los países desarrollados. La función de producción no es continua. El espectro de técnicas elegibles es restringida, el proteccionismo se extiende<sup>3</sup> pero no ofrece la posibilidad de elegir alguna técnica como la teoría neoclásica lo deja pensar según la tesis de la prestación óptima de los factores y, en consecuencia, la utilización de técnicas intensivas en mano de obra. Los empresarios "eligen" técnicas más o menos de punta y viven de hecho una dependencia tecnológica. El proteccionismo permite reemplazar esta exigencia. Llega un momento donde el ingreso del '30 o '40 % de la población más afortunada no es suficiente frente a la suba de las dimensiones óptimas de la oferta de bienes durables y sus *inputs* (pro-

<sup>3</sup> Más allá de los efectos benéficos que el proteccionismo puede tener cuando permite la puesta en marcha de una política industrial y ayuda a las «industrias nacientes», su aplicación excesiva puede producir efectos perversos. Esta tiende a acentuar el comportamiento rentista de los empresarios nacionales y extranjeros. El proteccionismo incita por ejemplo a las empresas transnacionales a penetrar el mercado para producir allí bienes obsoletos en su país de origen, o bien productos a partir de líneas de producción obsoletas, de segunda mano, y a exigir al gobierno la continuación de esta protección, siendo ésta entonces vista como una renta (en el sentido dado por A. Krueger, 19). Este ha sido el caso de la industria automotriz en la cual la característica principal durante largos años —desde los años sesenta hasta '80— ha sido la exportación de capital productivo desvalorizado en su país de origen aunque valorable en otros gracias a este proteccionismo (P. Salama, 978). En esto último, aunque elevado, los límites existen al alza de los precios relativos y aquella puede ser insuficiente para asegurar una tasa de valorización suficiente.

ductos intermedios y bienes de equipamiento). La industrialización por sustitución de importaciones encuentra límites cada vez más difíciles de superar. Los obstáculos, tanto externos (límites producidos por una capacidad de importación limitada) como internos (ligados a la distribución de ingresos generados por el proceso de industrialización) tienden a volverse infranqueables. En lugar de constituir el factor dinamizante del crecimiento, lo tienden a ralentir.

El crecimiento per capita modesto sobre un período largo apela a explicaciones de fondo. La tesis de la tendencia al estancamiento desarrollado por Celso Furtado (1966), en los años sesenta, retoma una cierta actualidad. Esta difiere en numerosos puntos de aquellas desarrolladas en los días posteriores de la Segunda Guerra Mundial por Steindl (1952) o bien por Hansen antes de la guerra (1938). Más precisamente, esta tesis explica la tendencia al estancamiento de dos maneras: la primera viene de la imposibilidad de seguir el proceso de sustitución de importaciones pesadas en razón de la rigidez creciente de la estructura de las importaciones, la segunda, más original, insiste en el divorcio creciente entre las evoluciones de la distribución de los ingresos y las condiciones de producción de algunos productos llamados "dinámicos".

Los límites externos, ayer fuente de dinamismo ("el crecimiento empujado por el mercado interno") se transforma poco a poco en lo contrario. La continuación del proceso suscita en efecto importaciones de bienes de equipamiento y de productos intermedios tales que en un momento, el valor de los bienes importados supera a los bienes que se busca sustituir por una producción local. Si el país no prevé endeudarse de manera suficiente, la falta relativa de divisas vuelve imposible la conversión del dinero en capital en el sector industrial lo que genera la imposibilidad de importar bienes de equipamiento en número suficiente. El aumento de los precios relativos de los bienes de producción que resulta vuelve igualmente más costosa la inversión en la industria y el dinero se orienta entonces hacia otros lugares de valorización que necesitan menos de importaciones, como los inmuebles, y hacia el consumo de productos llamados de lujo (bienes durables, inmobiliario...) y entonces menos hacia la inversión en el sector industrial. La tasa de crecimiento de la formación bruta de capital fijo cede, el consumo improductivo crece, los precios relativos son afectados y el comportamiento rentista de los empresarios se acentúa. La deformación de los precios relativos favorece el desarrollo de la especulación sobre los bienes inmobiliarios. La fragilidad de una demostración tal es que presupone que habría obstáculos a los préstamos externos. En esa época, una apreciación así era errónea porque estos países iniciaron en los años '70 un fuerte proceso de endeudamiento externo en un contexto de liquidez de la economía internacional debido a la elevación del precio del petróleo y a la aparición de los petrodólares.

La segunda, más original, explica la debilidad de las tasas de crecimiento esencialmente por evoluciones divergentes de un lado de la demanda de bienes durables, de sus *inputs* y de bienes de equipamiento y, de otro lado, de la oferta de esos bienes. Esta segunda tesis de la tendencia al estancamiento privilegia entonces la aparición *de capacidades de producción ociosas* en la explicación a la vez de la deformación de los precios relativos y de la baja de rentabilidad de capital al origen de una disminución relativa de las inversiones en la industria. En este espíritu presentamos primero el análisis de la CEPAL de los años '60 y '70, y luego a partir de los acercamientos de Kalecki y de Dutt.

Sin embargo, las capacidades de producción ociosas no constituye probablemente la característica dominante de los '90, salvo coyunturalmente. Al contrario, una cierta tensión parece existir sobre estas capacidades, más particularmente desde el retiro del Estado de los sectores energéticos y de infraestructura. La concentración de los ingresos elevado, heredados del pasado pero alimentado hoy por la elevación de la especulación financiera, el retiro del Estado y la ausencia de una política industrial significativa, explican la tendencia de los inversores en privilegiar la renta financiera, la tasa de crecimiento modesta desde los '90 y la fuerte volatilidad en las economías latinoamericanas.

Las finanzas pesan hoy sobre el crecimiento, pero de manera diferenciada según el país: de un lado, ella frena la evolución de los salarios reales y explica la caída de la evolución del

poder de compra de la productividad, de otro lado, ella recarga a veces considerablemente el servicio de préstamos de las empresas no financieras, limitando sus capacidades de autofinanciamiento y favoreciendo un arbitraje para las actividades financieras más lucrativas. Sin embargo, estos efectos “perversos” de las finanzas no son observables en el conjunto de las economías latinoamericanas. Si todos conocen una caída del crecimiento de los salarios reales en relación a la productividad, todos no conocen un aumento del servicio de la deuda de las empresas, la tasa de interés real no siendo particularmente elevada sobre un período largo, con la excepción notable de Brasil. En todos, la tasa de interés es una variable clave que sirve para anticipar un eventual divorcio entre capacidades de financiamiento y necesidades de financiamiento externo. Su aumento, muchas veces brutal y fuerte, tiene una responsabilidad particular en las fluctuaciones pronunciadas del PBI. La dimensión financiera no puede entonces ser la única retenida, aunque no tiene de ninguna manera los mismos efectos en Asia.

### **La tendencia al estancamiento explicada por el aumento de las capacidades de producción ociosas.**

*La originalidad del pensamiento de Furtado<sup>4</sup>*

La teoría de la tendencia al estancamiento nace en los '80. Esta teoría permite explicar las dificultades encontradas por el régimen de crecimiento de sustitución de importaciones, dificultades en las cuales el crecimiento actual, cada vez más difícil se explica por el anterior (ver cuadro 1). Esta explica también las razones del aumento de las capacidades ociosas en un nivel continuo y más elevado que en los países desarrollados. Esta explica, en fin, las causas del mantenimiento de una fuerte inflación en la cual el origen no está solamente en la cuestión interna, sino en las modalidades de desarrollo de la industria. Esta tesis entra en contradicción con el incremento remarcado de la tasa de crecimiento hacia fin de los años sesenta y setenta. Paradójicamente, la aceleración del crecimiento durante la época de la dictadura militar en Brasil confirma algunos aspectos de esta tesis.

El acercamiento de la CEPAL difiere profundamente de aquellas de los organismos internacionales; esta reúne aquella elaborada por Prébisch y la CEPAL y toma la posta de las ideas desarrolladas por los universitarios de Cambridge como Kaldor, ver Kalecki. La demanda está primera, la oferta, segundo. La búsqueda del proceso de sustitución de importaciones produce un divorcio creciente entre la estructura de la demanda y aquella de la oferta de productos dinámicos.

La curva de la demanda de los consumidores no es lineal sino quebrada. La curva de la demanda se caracteriza y, citando una expresión de Sweezy, ella es “*coudée*” las desigualdades de ingresos siendo muy pronunciadas, las clases bajas en ingresos (la mayor parte de la población) no puede acceder a los bienes durables, especialmente aquellos producidos de la industria automotriz, de los que se benefician aquellos que disponen un nivel de ingreso importante y que pueden comprar estos bienes. Estos son “bienes de lujo”, en el sentido ricardiano del término. Estos difieren de los “bienes obreros”, o bienes de consumo no durables, accesibles no solamente a las clases bajas sino también al conjunto de la población. Esta distinción entre bienes según su naturaleza y, en especial, su accesibilidad estará en el origen de un modelo que, a partir de un sistema de ecuaciones de reproducción extendida (sector de bienes obreros, sector de bienes de lujo, sector de bienes de producción), de inspiración kaleckiano efectuada por MC Tavarés (1973), remarcará las especificidades de la reproducción del capital en las economías semiindustrializadas<sup>5</sup>.

<sup>4</sup> Ver su reseña de estudios publicados en Francia (1966) y más particularmente las intituladas: “Industrialización e inflación” y “desarrollo y estancamiento”

<sup>5</sup> En este punto, ver J .Cartier Bresson y P.Kopp (1982). Estos autores hicieron una síntesis de la literatura en Brasil, y también en Francia y recalculando las secciones, más que los sectores (simples agregados) a partir de la tabla de intercambio industrial. Hemos, nosotros mismos, (1976) utilizado este acercamiento de Tavarés para remarcar la emergencia de un nuevo régimen de crecimiento excluyente que reposa en la

Las desigualdades de ingresos considerables tienen por efecto la generación de una demanda de bienes de lujo relativamente insuficiente que, en razón de estos efectos de encadenamiento (los “*backward linkage effects*” de Hirschman) está al origen de una demanda igual y relativamente débil de bienes intermedios y de equipamiento. El crecimiento de estos bienes “empuja” el crecimiento del conjunto: se trata en efecto de productos dinámicos porque están caracterizados por una fuerte elasticidad de la demanda en relación al ingreso y susceptibles de tener efectos de encadenamiento considerables sobre el resto de la economía. Pero del lado de su oferta, la influencia más fuerte que en el pasado<sup>6</sup> de la exigencia tecnológica internacional se traduce en un aumento de la dimensión óptima de producción de la producción de ciertos bienes. Beneficiar las economías de escala y en consecuencia reducir los costos unitarios exige incrementar las capacidades de producción. Las dimensiones de la demanda y de la oferta de bienes durables, de productos intermedios y de bienes de equipamiento producidos no siguen las mismas lógicas y no tienden a corresponderse. Veamos más precisamente esta contradicción.

La evolución divergente de las dimensiones de la oferta (debidas a tallas óptimas cada vez más importantes) y de la demanda (concentración vertical de ingresos, cf cuadro 1) de estos productos tienen como origen capacidades de producción ociosas importantes y un aumento consecutivo de los costos unitarios, parcialmente compensados por un alza de sus precios (alimentando así la inflación estructural<sup>7</sup>) permitido por el grado de protección elevado de los cuales se benefician estas economías. El alza del precio relativo de los bienes de equipamiento en relación a los bienes de consumo no durables, vuelve a la inversión más costosa, lo que pesa sobre la rentabilidad del capital. El alza de los precios relativos de bienes de equipamiento y de productos intermedios<sup>8</sup>, por sus efectos sobre la rentabilidad del capital en el sector de los bienes obreros, *tiende a frenar las posibilidades de un crecimiento elevado en su sector.*

De una manera más general, el proteccionismo siendo una mezcla difusa de libre cambio y autarquía, no es siempre posible de repercutir integralmente en el alza de los costos en los precios. Existen, entonces, límites al aumento de la protección tarifaria y, de allí, al alza de los precios. La manipulación de los cambios puede igualmente no ser justa. En este caso, el alza de los precios efectivos no alcanza el alza de los costos y de los precios deseados. Los márgenes disminuyen. Nos encontramos en este momento frente a la paradoja siguiente: las empresas están obligadas a invertir en tecnologías que, si no son de punta, son sin embargo sofisticadas siendo a menudo de segunda mano, y en consecuencia su puesta en marcha siendo iguales reduce sus márgenes. Esta reducción es, sin embargo, menor que si no la hubieran hecho. De aquí podemos extraer tres conclusiones:

- a) Las empresas son fragilizadas por esta reducción de los márgenes, lo que constituye un atractivo para las firmas multinacionales susceptibles de absorberlas. La inversión directa extranjera, en alza, no se agrega entonces integralmente a la inversión de los nacionales, que la sustituye en parte;
- b) la valorización del capital deviene insuficiente, lo atrae hacia actividades más rentables, de carácter especulativo, aumenta (la inversión en inmuebles por ejemplo) y;

---

reubicación de las clases medias en la distribución de ingresos de una parte y la fuerte dinámica del sector de bienes de lujo de otro. cf supra.

<sup>6</sup> Estamos en los '60, la crisis de las economías del centro es superada y se conoce un crecimiento fuerte caracterizado en Europa por los “Treinta gloriosos”.

<sup>7</sup> La teorización sobre la inflación estructural se opone al acercamiento de los monetaristas, principalmente en la época de auge del Fondo Monetario Internacional, que consideraba que la inflación provenía de un exceso de demanda que debía ser reprimida por una política de oferta de moneda restrictiva. La CEPAL consideraba que las estructuras agrarias rígidas explicaban lo esencial del alza de los precios. El aporte aquí de Furtado es el de mostrar que en el sector industrial, la inflación y la deformación de los precios relativos, provienen de una insuficiencia de la demanda.

<sup>8</sup> Se supone que en este último sector está ligado, lo que no es seguro porque el Estado fuertemente presente en el sector de los productos intermedios y energéticos, puede practicar una política de precios que no repercuta sobre el alza de los costos. Ver supra.

- c) en fin, la tendencia hacia un mayor consumo de clases medias y altas se acentúa, el desplazamiento del dinero no consumido hacia títulos en el extranjero se incrementa. *En total, 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 del desarrollo, a la vez de la existencia de capacidades de producción ociosas elevadas, y del mantenimiento de una fuerte inflación, estructural, en los años sesenta y setenta. La inflación relativamente elevada, la existencia de fuertes capacidades de producción ociosas, no encontraba en efecto explicaciones científicas además de aquellas, insuficientes, de los neoclásicos (una demanda demasiado elevada que convendría disminuir y una prestación no óptima de los recursos que podría corregirse por una especialización según las ventajas comparativas).

El acercamiento de la CEPAL de los años sesenta y setenta permite comprender una doble paradoja: las empresas eligen 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 pero coherente con los objetivos de maximización de beneficios de las empresas privadas. Pero “pobre” en capital, estas economías lo gastan, siendo la rentabilidad afectada por capacidades ociosas importantes. El acento está puesto sobre las rigideces ligadas a la distribución del ingreso particularmente desigual.

### *Discusión de esta tesis:*

El razonamiento que aportamos llama a dos comentarios: el primero trata de la intervención del Estado, el segundo de 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.

Las lógicas de valorización del capital difieren en efecto en los dos casos y la baja de la rentabilidad no tiene en consecuencia los mismos efectos sobre la inversión.

La propiedad de las empresas es principalmente privada, sea nacional o extranjero, no solo en el sector de los bienes de consumo durables sino también en parte en aquellas que producen bienes de equipamiento. Las dificultades crecientes encontradas deberían suscitar una reducción de la tasa de inversión que ciertas medidas pueden atenuar: manipulación del cambio, proteccionismo creciente, rigor salarial, ayudas directas o indirectas del Estado. En el sector de los productos intermedios y parcialmente en aquel de los bienes de equipamiento, la propiedad es esencialmente pública<sup>9</sup>. El aumento de los costos unitarios y la incapacidad de transferir integralmente esta recarga a los precios se traduce ciertamente por una baja de la rentabilidad. Esto sin embargo se encuentra muy a menudo desconectado de la inversión en las empresas privadas. La relación rentabilidad-inversión no es la misma en todos los casos. Las inversiones públicas obedecen a razones estratégicas y el Estado socializa las pérdidas eventuales o las insuficiencias de beneficio. El Estado no obedece exclusivamente a una lógica de ayuda a las empresas poco eficaces, como lo muestra la disminución de la presencia del Estado en la industria. Obedece también a una política industrial que apunta a ofrecer a las empresas privadas los precios más débiles que aquellos que el mercado autorizaba<sup>10</sup>. Se trata en este caso de una “apuesta sobre una estructura nueva” en el

---

<sup>9</sup> Remarquemos que sin la intervención del Estado en los sectores pesados (industria, energía, transporte e infraestructura) probablemente no se hubieran desarrollado. La dimensión de la inversión siendo demasiado importante y la centralización del capital imposible en razón de la extrema estrechez de los mercados financieros cuando existían.

<sup>10</sup> Para describir este proceso los marxistas han utilizado a menudo la expresión de desvalorización del capital o bien depreciación. La depreciación del capital es interesante desde el punto de vista teórico. Para algunos economistas, especialmente aquellos de cercanos al comunismo, esta depreciación alimenta una sobre acumulación del capital. Para otros economistas, la intervención del Estado hace parcialmente “office de crise”, y gracias a esto el neo capitalismo hubiera sucedido al capitalismo en los '40 y '50 en los países desarrollados. Esta intervención permite en efecto una desvalorización brutal del capital que tiene lugar con

cual el costo puede ser evaluado (que no fue el caso general en esta época), y en el cual el beneficio apunta a dinamizar las empresas privadas merced 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 los precios puede entonces ser interpretada como una *subvención* a las empresas privadas. Comprendemos entonces que el exceso de capacidad de producción en el sector de los bienes intermedios, donde la propiedad pública predomina, no provoca necesariamente una disminución de las inversiones, que obedece a otra lógica. Esto se acerca a cierto voluntarismo político que traduce en cierto caso una visión colbertista de la industrialización y de las relaciones publico-privado sin que el costo real haya sido en general evaluado, como pudimos observarlo en Brasil en los años '60 y '70 que sigue a los golpes de Estado.

La demostración teórica de la tesis al estancamiento descansa sobre la diferencia creciente de las dimensiones óptimas de las capacidades de producción necesarias para producir los bienes de consumo durables y de equipamiento con aquellas de las demandas (de las clases medias, pero también de inversión). El análisis es conducido en términos relativos cuando consideramos la demanda (concentración vertical de los ingresos), pero en término absoluto cuando es estudiada la oferta. Hay entonces un problema de no homogeneidad en el razonamiento, esta debería estar conducida en términos absolutos de dos costados: *La demostración sería pertinente si a las evoluciones en términos relativos de la demanda de estos productos correspondían siempre a las evoluciones en términos absolutos de la demanda de estos productos*. Este no es necesariamente el caso. En efecto, a desigualdades semejantes, el ingreso del treinta por ciento de una población muy importante de un país no tiene la misma dimensión que aquella del treinta por ciento de una población menos grande de otro país. La dimensión de la demanda de las clases medias no es la misma en los grandes países latinoamericanos: en Brasil, México o la Argentina. A pesar de desigualdades muy importantes en los dos primeros<sup>11</sup>, sus economías tienen sin embargo un mercado para numerosos bienes durables comparables a varios países europeos, pero no es este el caso de Chile o Colombia por ejemplo, países en los cuales la población es más débil, el grado de desigualdad elevado, el nivel de ingreso medio *per capita* situado en niveles comparables. La confrontación de estas demandas respectivas a la oferta no se traduce en consecuencia de la misma manera en términos de capacidades de producción ociosas, de aumento de costos, de alza de precios, y de mantenimiento de márgenes de ganancia.

Este análisis genera de esta manera un cambio de la demanda de estos productos en términos relativos (dependiendo de la evolución de la distribución de los ingresos) como si era significativo de su dimensión absoluta de una parte, y de la oferta en términos absolutos (dependiendo de la dependencia tecnológica) de la otra. Esta crítica de estricta lógica puede ser atenuada desde un punto de vista empírico cuando observamos sectores dinámicos, produciendo bienes de consumo durables y bienes de equipamiento, la situación de "salida" está en equilibrio: el diferencial de velocidad de aumentos de las dimensiones de la oferta de

---

la crisis. Según el análisis marxista, reestructurando completamente el aparato de producción, la crisis desvaloriza, deprecia el capital y permite un retorno hacia mejores condiciones de valorización del capital. Comprendemos entonces que la intervención del Estado haya podido prevenir ciertas crisis operando estas depreciaciones, si que ellas hayan pasado por situaciones de crisis. En el ejemplo de las economías subdesarrolladas, semi industrializadas, nosotros creemos en algo más profundo que esta sola función contra cíclica del Estado. Esto último funda completamente la industria pesada y de bienes de equipamiento que, sin su intervención, no se hubiera desarrollado espontáneamente. Nosotros hemos desarrollado esta teorización a partir de los trabajos de la escuela alemana llamada de la "derivación" en Mathias y Salama (1984).

<sup>11</sup> Argentina en esta época conoce un ingreso medio per capita mas elevado que aquel observado en los otros países y una distribución de los ingresos mucho menos desigual. La debilidad relativa de su población, comparada con aquella de Brasil o México, no se traduce sin embargo por una debilidad absoluta de la demanda de bienes de consumo durable. Deben investigarse las causa profundas de la larga desindustrialización que conoce este país a partir de 1976 (golpe de estado, gobierno no colbertista, monetarismo) aunque podamos considerar que desde el fin de los años sesenta se hayan puesto en el sector de bienes durables de los problemas ligados a una valorización insuficiente del capital.



estos productos generados de las capacidades de producción excesivas que se traducen por un alza de los costos y una dificultad creciente en mantener las tasa de margen. Tal es el caso cuando las exigencias tecnológicas se hacen cada vez mas sentir y que el progreso técnico impuesto del exterior implica aumentos sustanciales de las capacidades de producción óptimas. Estamos entonces en presencia de un conflicto entre las economías de escala internas, fuertes para esta categoría de producto en esta época<sup>12</sup>, y de una distribución de ingresos cada vez más desigual en la cual la dimensión absoluta de la demanda para estos productos específicos, no sigue aquel de la oferta.

Estas críticas y comentarios remarcan la necesidad de considerar en especial las condiciones de valorización del capital. Analizando el proceso de industrialización en los ciclos del capital, comprendemos que el aumento de los costos unitarios y la baja de valorización consecutiva pueden ser superadas si las condiciones del trabajo cambian (salarios reducidos, organización diferente del trabajo). El “milagro” económico brasileño de los militares de fin de los años sesenta a ‘70 (la industrialización “a marcha forzada”) se explica en parte por esta baja del costo del trabajo y en parte por la ideología colbertista, nacionalista e industrialista de estos militares, ideología no presente en Argentina en la misma época. Este es el objeto del siguiente punto.

El milagro económico brasileño, bajo la dictadura, invalida la tesis del estancamiento? Las economías latinoamericanas son relativamente cerradas en los ‘70. Los trabajadores poco o no calificados no son parte de la demanda efectiva para los bienes durables. Su salario representa exclusivamente un costo y no puede estar en el origen de una demanda para estos productos. Una política keynesiana redistributiva tiene solamente efectos negativos sobre la dinámica del sector de bienes de consumo durables (el costo unitario del trabajo aumenta, pero la demanda no crece), en tanto la distancia entre sus remuneraciones y las de las clases altas y medias<sup>13</sup> es grande. A la inversa, una reducción del poder de compra de estos trabajadores<sup>14</sup> y un aumento del peso de las clases medias en la distribución del ingreso<sup>15</sup>, dinamizan el sector de bienes de consumo durables, pero vuelve más lento en crecimiento al sector de bienes de consumo no durables, los obreros siendo a la vez un costo y una demanda. A medida que los sectores con alta intensidad en capital adquieren importancia relativa la formación social se densifica. El círculo “virtuoso” es así el producto de esta acumulación que se vuelve nuevamente posible en este sector dinámico, y efectos de encadenamiento generado tanto en el sector de bienes de equipamiento como en aquel de productos intermedios. Las posibilidades<sup>16</sup> de crecimiento de este sector extienden en consecuencia la

---

<sup>12</sup> Estas difieren igualmente según los bienes durables: la producción de ciertos bienes necesita una dimensión tal que no pueden ser solo empresas en la mayoría de estos países. Esta heterogeneidad, importante según los bienes durables no fue suficientemente considerado por esta corriente. Constatamos, en los ‘90, una “proletarización” de ciertos bienes de lujo, más o menos elevado según los productos a pesar de las desigualdades importantes en la distribución de los ingresos. Las heladeras, los televisores, incluso en color, por ejemplo son accesibles a una fracción muy importante de la población pobre (S. Rocha, 2003, Barros de Castro, 2004), aunque esta lejos el caso de los automóviles.

<sup>13</sup> No se trata de una definición sociológica de las clases medias sino una descomposición de la formación social por estratos de ingresos, común en los análisis que hacen los científicos latinoamericanos.

<sup>14</sup> 50% el primer año de la dictadura obtenido esencialmente por una erosión del poder de compra debido a la inflación.

<sup>15</sup> El crecimiento del sector de bienes de consumo durables se vuelve posible por la reducción del costo unitario del trabajo, genera más empleos calificados porque se trata de industrias más capitalistas que requieren de este tipo de trabajadores. A esta transformación del espectro de calificaciones, le corresponde más o menos un cambio del espectro de los ingresos debemos agregar un segundo factor. El incremento de los bienes de consumo durables llama en general a su vez a aquel del marketing, de la publicidad, de los servicios en general, una política de crédito a mediano plazo. En estos “nuevos” sectores, la parte relativa de las clases medias es igualmente mas importante. Hay, entonces, directa e indirectamente una transformación de la curva de Lorentz, en favor de las clases medias, provocada por el crecimiento de este tipo de industrias.

<sup>16</sup> Recordemos igualmente que no se trata de una solución técnica. Tuvo lugar una dictadura y la fuerte represión va a modificar la distribución de los ingresos en favor de las clases medias y en detrimento inmediato de más del 60% de la población.

dimensión de la demanda de bienes de consumo durables en la medida donde la estructura de los empleos favorece la utilización de una mano de obra calificada con poder de compra elevada. La "verticalización" en la distribución del ingreso, analizado anteriormente, o decimos de otra manera la diferencia entre los ingresos salariales, tiende a acentuarse y con él aumenta el peso de las clases medias y su demanda para los bienes durables. El régimen de crecimiento es excluyente. Lo podemos caracterizar como aquel de la tercera demanda (Sallama, 1976) para remarcar su especificidad: la puesta en armonía de las clases medias con el sector de los bienes de consumo durables<sup>17</sup>.

Esto es porque la dinámica de este régimen de acumulación está ligada a su capacidad para excluir a la mayoría de la población de los beneficios del crecimiento. Pero, paradoja fácilmente comprensible, el gran crecimiento en algunos países, como Brasil, pudo permitir que la desigualdad creciente de ingresos se traduzca en una disminución de la pobreza<sup>18</sup>. Brasil, de alguna manera, inaugura una vía que será elegida seguidamente por China: fuerte crecimiento, fuerte aumento de las desigualdades, débil disminución de la pobreza, en Brasil, el proceso de volvió posible por un factor precedente: un aumento de las desigualdades posible por la irrupción de una dictadura. Hay entonces un factor extra económico en el origen del proceso, a la inversa de China, donde el factor preexiste.<sup>19</sup>

### *El rol jugado por las capacidades de producción en los acercamientos kaleckianos*

En el marco de este artículo, nosotros no podemos presentar los diferentes modelos propios a estos acercamientos. Venimos de ver que la escuela estructuralista asigna un peso importante al aumento de las capacidades de producción ociosas. Esto está en estos acercamientos, pero el rol jugados por ellas aquí no es exactamente el mismo. Depende del grado de monopolio según Kalecki, del poder oligopolista en Steindl, de la distribución del ingreso en Dutt. A diferencia de los estructuralistas, esto es percibido en especial a partir del conflicto distributivo, del crecimiento de las desigualdades, y *poco, sino del todo a partir de su grado de desigualdad*.

El análisis kaleckiano hace depender la inversión de los beneficios pasados. En un mercado monopolístico, los precios son fijados por las empresas. La oferta es en consecuencia primera, la demanda posterior. El mercado puede en efecto corregir estos precios si la demanda es insuficiente de cara a la oferta y la inversión. La fijación de los precios refleja entonces *una estrategia* de las empresas: esta depende de su poder de monopolio y tiene por objetivo reforzar este poder. La sociedad se encuentra jerarquizada: los empresarios intervienen sobre dos mercados, aquel de los bienes donde fijan sus precios y aquel del mercado de trabajo donde compran la fuerza de trabajo. Los salarios intervienen sobre un solo mercado, aquel del trabajo. Vemos esta jerarquización en Marx, y los keynesianos de manera general: los empresarios están en el origen del proceso: ellos invierten y se comprometen. En Kalecki, "los empresarios ganan los que ellos gastan y los trabajadores gastan lo que ellos ganan"<sup>20</sup>.

<sup>17</sup> Clases medias (3) de cara a las clases "bajas" (2) y a la demanda de inversión (1); bienes de consumo durables (3) de cara a los bienes de consumo no durables (2) y de los bienes de inversión (1).

<sup>18</sup> Se estima que el ingreso per capita se incrementó 220% entre 1960 y 1980 y que el índice de pobreza ha sido reducido el 34%. Se trata por supuesto de apreciaciones macro económicas, el mejoramiento del nivel de vida es muy desigual y ciertas categorías al contrario conocen un regresión de su poder de compra. Es el caso especialmente de campesinos sin tierra, de aquellos a los cuales el usufructo no les permite vivir y que emigran hacia las ciudades creyendo encontrar solución a su miseria.

<sup>19</sup> Recordemos que esta vía para reducir la pobreza no es la única posible. Una disminución de las desigualdades acompañada de un crecimiento más débil puede alcanzar al mismo resultado y a estar más en armonía con un mínimo de ética. Notamos que con un crecimiento mas débil, la pobreza en Indonesia ha sido fuertemente reducida (el crecimiento per capita ha sido del 108 % entre 1971 y 1987 y la declinación del índice de pobreza del 42%). Fuente Banco Mundial: Implementing the world bank's strategy to reduce poverty, progress and change. 1993. Washington.

<sup>20</sup> Mas precisamente, podemos mostrar que el consumo de los trabajadores depende de las decisiones de gastos en inversión y en consumo de los empresarios.

En el acercamiento de Kalecki, el precio depende de los costos unitarios directos “u” (salarios y materias primas) y puede escribirse  $p = \mu + n p^{\wedge}$  donde  $p^{\wedge}$  representa el precio medio en el sector,  $\mu$  y  $n$  siendo parámetros positivos<sup>21</sup> que caracterizan la política de precios de la empresa. “ $\mu$ ” y “ $n$ ” reflejan entonces el poder de monopolio. Podemos demostrar<sup>22</sup> que la tasa de beneficio<sup>23</sup> dependerá de muchas variables: *varía directamente con el mark up (“k”), el grado de utilización de las capacidades de producción (“v”) e indirectamente con el ratio de los costos indirectos unitarios “c<sub>i</sub>” (tasa de interés y dividendos estimados) y de los costos directos “u” (salarios y materias primas):*

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

donde “a” representa un parámetro positivo viniendo de la relación supuesta entre el grado de utilización de las capacidades de producción y el *ratio* entre capital circulante y capital total:

$$v = a (K_c/K)$$

La determinación de los beneficios reviste un carácter estratégico. Ella determina el beneficio y en consecuencia las inversiones futuras. Se comprende entonces que la competencia monopolística pueda estar alterada. Pero esta determinación depende del poder de monopolio y mas precisamente de los parámetros  $\mu$  y  $n$ . Encontramos una referencia análoga a la estructura del mercado en Steindl. En estas condiciones oligopolísticas de funcionamiento del mercado de bienes, una reducción de la tasa de crecimiento de capital puede ser compatible con el mantenimiento de un margen de beneficio y con un aumento de las capacidades de producción ociosas. Hay entonces un aumento del subempleo y el excedente de las capacidades de producción pesará negativamente sobre la inversión venidera. La baja de la tasa de acumulación seguirá un curso agregado de donde resultará una tendencia al estancamiento. Con Dutt (1984), la inversión depende a la vez del “*animal spirits*”, de la tasa de beneficio anticipado, cuanto mas elevada sea ésta más importante será la inversión, y al final, como en Steindl, de la tasa de utilización de las capacidades de producción medida por la *ratio* entre la producción efectiva y aquella que podría ser obtenida con una utilización total de las capacidades de producción. El exceso de la capacidad es entonces dada por  $K \geq a_k Q$  donde  $Q$  es la producción y  $K$  el stock de capital. Tendremos:

$$l/K = a + br + ca_k Q/K \quad (1)$$

Con  $a$ ,  $b$ ,  $c$  parámetros positivos, “a” representando los “*animal spirits*”;  $r$  es la tasa de beneficio esperado equivalente, por hipótesis, a la tasa de beneficio obtenida.

La oferta de trabajo es igual:

$$L = a_l Q \quad (2)$$

Los empresarios buscan un exceso de capacidad de producción para responder mas fácilmente a las variaciones rápidas de la demanda, pero cuando las capacidades de producción

<sup>21</sup> Cuando  $p = p^{\wedge}$ , es decir, cuando el precio de las empresas corresponde al precio medio del conjunto de las empresas de la rama, la relación deviene  $p = \mu + np$  y, en consecuencia,  $p/u = \mu/1-n$ . El ratio  $p/u$  mide la capacidad de fijar un precio mas allá de los costos unitarios.

<sup>22</sup> Para una presentación clara de la obra de Kalecki, analizada a partir de sus relaciones con Marx más que a Keynes, ver Assuero Ferreira (1996).

<sup>23</sup> aunque Kalecki reagrupa de manera diferente los diferentes elementos, la tasa de beneficio corresponde al de Marx porque es la ratio entre de una parte los beneficios brutos y de otra parte el conjunto del capital (capital fijo  $K_f$  y capital circulante  $K_c$ ). El capital fijo aquí corresponde a los bienes de equipamiento y el capital circulante a los elementos que constituyen el costo directo, es decir, el salario y las materias primas.

ociosas efectivas son superiores a las deseadas, este diferencial influye sobre la decisión a invertir. El precio depende de la tasa de margen  $\mu$  sobre los costos directos  $w a_i$ :

$$p = (1 + \mu) w a_i \quad (3)^{24}$$

Podemos deducir de esta ecuación que la tasa de beneficio sea:

$$r = \mu w a_i Q / pK \quad (4) \text{ y ,}$$

combinando estas dos últimas ecuaciones, obtenemos:

$$r = [\mu / (1 + \mu)] Q / K \quad (5)$$

Cuando  $Q$  aumenta, para una tasa de margen  $\mu$  y un stock de capital dado, la tasa de beneficio se eleva y viceversa.

Combinando (1) y (5), obtenemos:

$$I/K = a + [b = a_k c (1 + \mu) / \mu] r \quad (6)$$

Demostramos que el equilibrio es obtenido cuando el ahorro iguala la inversión, tenemos:

$$I/K = a + (b + a_k c (1 + \mu) / \mu) [a/s - b - c a_k (1 + \mu) / \mu] \quad (7)$$

donde "s" es la propensión a ahorrar. Demostramos, en fin, que los efectos sobre el ahorro de la modificación de una variable, por ejemplo, la tasa de ganancia, deberían ser superiores a aquellos producidos sobre la inversión para que el equilibrio sea estable.

Una vez completado el modelo, Dutt analiza lo que sucede en caso de cambio de una de las variables, por ejemplo, un aumento de la tasa de margen seguido de una baja de los salarios reales, producida por un alza de precios decidida por los empresarios. El método aplicado es, en consecuencia, el de la estadística comparada. Suponemos en un primer momento que los inversores reaccionan exclusivamente a los cambios de la tasa de beneficio. Estos ignoran entonces los efectos de una modificación de las capacidades de producción sobre su decisión de invertir. La reducción de los salarios reales siendo permitida esta elevación de la tasa de margen conduce mecánicamente a un aumento de la tasa de beneficio para un stock de capital dado. La distribución funcional de los ingresos más desiguales, en favor de los capitalistas y en detrimento de los trabajadores, conduce a un aumento del ahorro en la medida donde, siguiendo a Kaldor podemos realizar la hipótesis que los trabajadores no ahorran. El ahorro reacciona entonces fuertemente: aumenta con el incremento de las desigualdades. En este caso, podemos entonces considerar que el equilibrio es relativamente estable, la inversión siendo relativamente menos estimulada a las variaciones de la tasa de beneficio que no lo es el ahorro a las variaciones de las desigualdades. La producción bajará, la tasa de beneficio igualmente (ecuación 5) y como por hipótesis la inversión no depende de las capacidades de producción, la inversión no será afectada. El ahorro, siendo igual a la inversión, volverá a la posición de salida. Se considera en el presente la influencia de la variación de las capacidades de producción utilizadas sobre la decisión a invertir. El nivel más débil de la producción, seguida al aumento de la tasa de margen, expresa un aumento de las capacidades de producción ociosas, para un stock de capital dado. Este aumento de las capacidades de producción ociosas conduce a una reducción de la tasa de inversión, de la tasa de beneficio y de la producción. La alteración en la distribución del ingreso que sigue a un aumento en la tasa de ganancia, en el contexto de esta fuerte hipótesis (economía cerrada, sin progreso

<sup>24</sup> Como podemos observar, esta formulación difiere de aquella de Kalecki.

técnico<sup>25</sup>, sin /pas de finanza), conduce en consecuencia a un proceso acumulativo que conduce al estancamiento económico.

No es muy difícil dinamizar el modelo y mostrar que un mejoramiento en la distribución de los ingresos en favor de los trabajadores produce un crecimiento más elevado y viceversa. En efecto, la parte de los salarios en el ingreso es igual a  $y_w = wL/pQ$  por definición y combinando (1) y (3), obtenemos:  $y_w = 1/(1/?)$ . Se encuentra, entonces, en función de la tasa de margen. La tasa de crecimiento "equivalente a  $1/K$  si no tenemos en cuenta la depreciación del capital. A partir de la ecuación 5, deducimos para una tasa de ganancia dada que el aumento del stock de capital es equivalente a la tasa de crecimiento de la producción. "g" medida de este hecho también la tasa de crecimiento de la producción para una tasa de margen dada. Podemos deducir entonces que:  $dl/d?$  es siempre inferior a cero, de donde se revela que  $dg/d?$  lo es igualmente. Cuanto mayor es la disminución en la tasa de ganancia, menos desigual es la distribución del ingreso, más elevado es el crecimiento y viceversa.

### **Financiación, comportamientos rentistas, volatilidad y nueva tendencia al estancamiento**

#### *Inflación elevada, conflicto distributivo y financiación*

Por numerosos aspectos, los modelos que presentamos rápidamente son próximos a las formalizaciones hechas en América Latina para explicar el mantenimiento durante largos períodos de una tasa de inflación elevada, considerada por su costado inercial, y el pasaje de una etapa inflacionista a otra en los años '80. La tasa de formación bruta del capital fijo muy débil y la volatilidad del PBI pronunciada. El origen del estancamiento en el mejor de los casos, de regresión económica en la mayoría de los países no está en la distribución desigual de los ingresos frente a las obligaciones de la oferta. Ella está, a su vez, en los servicios de la deuda externa pagada esta vez sobre los recursos internos, y en el conflicto distributivo. La inflación produce una alquimia extraña: hacer pagar a los más pobres, al precio de su empobrecimiento, el servicio de la deuda en dólares cuando son remunerados en moneda local. Esta alquimia no es neutra sobre el crecimiento y favorece el aumento de una deuda interna al precio de un aumento de la especulación financiera de los comportamientos de las clases más elevadas y de las empresas, en detrimento de la inversión.

#### **La inflación explicada por el conflicto distributivo**

Partimos de un modelo simple con el fin de poner a luz algunos mecanismo fundamentales para explicar los pasos de la inflación y el pasaje de un escalón a otro. Suponemos que los salarios son completamente indexados a la inflación<sup>26</sup>. Los trabajadores intervienen sobre un mercado, el de trabajo. Los empresarios intervienen sobre dos mercados: el de trabajo y el de los bienes donde definen los precios. Este precio depende de la tasa de ganancia que buscan obtener y esto determina las inversiones futuras. El precio es, en consecuencia, la expresión de una estrategia. Entonces el sistema es concebido desde el inicio como jerarquizado porque uno de los actores opera sobre un mercado y el otro sobre los dos. Lo que

<sup>25</sup> Esta hipótesis puede ser elevada: el progreso técnico puede ser introducido en este razonamiento.

<sup>26</sup> No es muy seguro el caso. La fuerza de trabajo no es totalmente salariada, lejos de eso. Los salarios no son totalmente indexados a la inflación. Los salarios soportan, entonces, más los efectos negativos de la inflación y de su aceleración sobre su poder de compra que aquellos de nuestra presentación simplificada. Los trabajadores por su cuenta no reciben por definición un salario sino un ingreso, el cual depende de la coyuntura y de la competencia entre estos trabajadores, ésta última en función de su número. Cuando la coyuntura se vuelve desfavorable y una situación tal perdura, es el caso de la década perdida, cuando la competencia es estimulada por la entrada de los empleos informales de numerosos trabajadores que han perdido sus empleos formales, la posibilidad de influir sobre los precios de venta la inflación es más aleatoria. La cifra del trabajo disminuye y sus ingresos se reducen aún más. Lo que explica que los trabajadores pobres son aquellos que pagan el tributo más fuerte a la inflación por su misma condición de pobres. La literatura sobre este punto es abundante. Considere nuestro libro P. Salama y J. Valier (1990)

debió conceder en uno puede intentar recuperarlo en el otro por la vía del alza de precios. La originalidad de la mirada kalecko-estructuralista reposa sobre tres aspectos:

- a) es inmediatamente monetaria,
- b) los agentes son jerarquizados y,
- c) privilegia la oferta.

Los empresarios definen el precio que desearían obtener en función de la estrategia de inversión que adoptan. Este acercamiento es macroeconómico y de corto plazo. Suponemos, en fin, la utilización plena y entera de las capacidades de producción (estas tres hipótesis pueden ser elevadas) y la ausencia de progreso técnico.

La evolución de los salarios reales medios depende de tres factores: la tasa de inflación sobre el período, la duración del período donde sufre de la no indexación y el salario llamado “*de pic*”. Cuando la inflación es más elevada, el salario real medio baja porque teniendo en cuenta período donde no fue indexado a la evolución de los precios, hay una pérdida del poder de compra. En este período, alcanza un nivel de piso denominado “salario *de creux*” y retoma su nivel inicial denominado “salario *de pic*” merced al cese de la indexación.

La indexación no permite en consecuencia mantener el salario real al nivel inicial (salario *de pic*) salvo si el período de no indexación es nulo y que la indexación sea instantánea<sup>27</sup>. A la inversa, cuanto más corto sea este intervalo para una tasa de inflación dada menos bajara el salario real.

Cuando el conflicto distributivo es neutralizado (los trabajadores aceptan la reducción de su salario medio real, el “*mark up*” es constante) la inflación deviene inercial: su tasa es estable, regular. Ella se puede situar a un nivel elevado, estabilizado sobre un palier. Si, por el contrario, los empresarios perciben una reducción de este “*mark up*” en razón de un *shock* exógeno (maxi devaluación), buscaran reestablecer sus márgenes aumentando los precios. La inflación no es entonces más regular. La tasa de inflación expresa esencialmente la evolución del conflicto distributivo. Más precisamente, “la tasa de inflación expresa en consecuencia la divergencia entre la necesidad de obtener una cierta tasa de financiamiento correspondiente al monto de inversión deseado y la tasa de salario real, del lado de los empresarios. La tasa de inflación expresa igualmente la divergencia entre el salario real existente y aquel deseado, del lado de los salarios. Del lado que nos pongamos, la tasa de inflación expresa esencialmente la evolución del conflicto distributivo. El rol de la inflación es volver compatible *ex-post* la distribución de los ingresos que, *ex-ante* no permitía el equilibrio sobre el mercado de bienes” (Ramos, 1992, p.67). Si hay una vuelta del conflicto distributivo, la inflación pasa a un nuevo escalón superior y queda en este nivel hasta que el conflicto distributivo es neutralizado. Sin embargo, los trabajadores pueden desear el mantenimiento de su poder de compra exigiendo que sea su salario nominal “*de pic*” más elevado, o bien buscando obtener una reducción del intervalo de tiempo donde sus ingresos no son indexados. Esta acción puede suscitar una reacción de los empresarios que, desearan el mantenimiento de su “*mark up*”, intervendrán sobre el mercado de bienes favoreciendo el alza de los precios para anular lo que debieron conceder en el mercado de trabajo. El círculo vicioso está conformado///encañado y la inflación entra en un proceso que puede ser explosivo<sup>28</sup>.

<sup>27</sup> Este sería el caso por ejemplo si el salario era indexado bajo el curso de una divisa. La evolución de este curso siendo un buen indicador de la tasa de inflación, el salario real permanecerá constante. Sin embargo caben remarcar dos puntos: los salarios han estado raramente indexados al curso de una moneda extranjera según nuestro conocimiento, excepto cuando la inflación crece y cuando todas las funciones de la moneda nacional son reemplazadas por aquellas de la divisa clave. A la inversa, los productos financieros han estado indexados a los cursos de una divisa precisamente con el fin de volverlos atractivos. Cuando los incrementos inflacionistas se suceden de una manera cada vez más cercana y la curva de la suba de precios adquiere una forma exponencial, el curso de la divisa expresa más la tasa de inflación esperada que aquella pasada aunque la indexación enriquece a aquellos que detentan los títulos indexados. Hemos desarrollado este conjunto de preguntas en P. Salama et J. Valier (1990,1994).

<sup>28</sup> Para una demostración matemática, ver J. Ros (1994)

### **La inflación, la especulación financiera y la caída de la tasa de inversión**

A comienzos de los años '80, México no puede pagar su deuda. Los mercados financieros internacionales reaccionan de manera extremadamente brutal: los países latinoamericanos, así como muchos asiáticos, no pueden a partir de este momento acceder más a los créditos internacionales, salvo si firman una "carta de intención" con el Fondo Monetario Internacional. Ellos deben a partir de este momento financiar una parte sustancial del servicio de su deuda a partir de sus propios recursos negociando con el FMI, la amortización de la deuda principal. Por esto, ellos deben exportar más y obtener un saldo neto positivo de su balanza comercial y, en consecuencia, promover una política de austeridad (reducción drástica del gasto público, maxi devaluación). En total, las exportaciones van a superar a las importaciones en un 30% y el servicio de la deuda representara entre *dos y cinco por ciento* del PBI según los países y los años, es decir más de lo que se le había impuesto a Alemania después de la Primera Guerra Mundial por el Tratado de Versalles, denunciado por Keynes, a título de reparaciones de guerra. *Los flujos netos de capitales son inversos*: América Latina exporta más capitales de los que recibe.

La transferencia neta negativa es asimilable a un exceso de ahorro, exceso que no permite un financiamiento de la inversión debido a que sirve para financiar el servicio de la deuda. Este exceso de ahorro tiene como corolario una insuficiencia del consumo y, en consecuencia, un debilitamiento de la demanda efectiva. En una interpretación keynesiana se podría agregar que esta demanda efectiva reducida produce efectos negativos sobre la percepción de los empresarios que favorece la caída de la inversión.

El precio a pagar es extremadamente pesado: diez años de depresión en razón especialmente de la reducción del gasto público, sumado a la baja de los incentivos a la inversión, hiperinflación en muchos países seguida de devaluaciones masivas, incremento de la pobreza y de las desigualdades. En este contexto, los pobres sufren más la inflación por su condición misma. El servicio de la deuda externa es un gasto que debe ser presupuestado por dos razones: una parte de la deuda total es pública y se vuelve recurrente el riesgo de cambio de la deuda privada tomada a cargo por el estado. Entonces, el problema a resolver es el siguiente: como apropiarse de las divisas disponibles por las devaluaciones para financiar el servicio de la deuda, teniendo en cuenta que no es posible aumentar la tasa de ahorro global. Las maxi devaluaciones, sumadas a la continuación de una política proteccionista, apuntan a generar un saldo positivo de la balanza comercial al efecto de producir las divisas necesarias para satisfacer los requerimientos de la deuda externa, que precipitan el alza de los precios hacia niveles elevados aumentando *de facto* el ahorro forzoso esencialmente por las clases más modestas que no pueden protegerse integralmente de la inflación, la indexación de sus ingresos a los precios es parcial y *ex post*. Esto constituye lo que los economistas latinoamericanos neo estructuralistas han denominado "*shock de oferta*". El Estado emite bonos del tesoro con tasas indexadas a la inflación pasada y, más todavía, a la inflación anticipada. Este contexto hiperinflacionista vuelve atrayente los bonos del Tesoro emitidos por el Estado para financiar la compra de divisas y asegurar el servicio de la deuda externa. La compra de estos bonos por los sectores ricos y acomodados de la sociedad los enriquece así como su indexación a los precios es *ex ante* (cuanto más se acelera la degradación de la tasa de cambio menos fuerte es la credibilidad en la política gubernamental y cuanto más se anticipa la aceleración del alza de los precios más elevadas aparecen las tasas de interés y las ganancias). La alquimia consistente en transformar un ahorro forzado en moneda local en divisas se realiza al precio de un empobrecimiento absoluto de algunos (numerosos) y de un enriquecimiento absoluto de otros (poco numerosos) en un "juego" de suma cero. La transferencia de una parte del ahorro interno puede realizarse entonces pero se volvió posible solo porque un proceso de ahorro forzoso se desarrolló y al precio de una dolarización mas extendida. Todo pasa como si sería el ahorro forzoso (en moneda local) el que financiara el servicio de la deuda externa (en dólares), mientras la tasa de ahorro voluntario no aumenta. La deuda externa constituye, entonces, una deuda interna difícilmente controlable cada vez más lucrativa para los bancos y una ínfima fracción de la población.

Los bonos del Tesoro son preferibles a la inversión productiva. Son lucrativos. El contexto de la depresión económica se expresa en una valorización del capital cada vez más difícil. De

esta manera por dos razones asistimos a una *especulación financiera perversa de las empresas*: de un lado, las inversiones son cada vez más lucrativas y el Estado tiene problemas con la administración del servicio de sus deudas, de otro lado, la valorización del capital es profundamente afectado por el contexto depresivo producido por estas transferencias y las políticas puestas en marcha para alcanzarlo. La división entre la inversión y los plazos cada vez más especulativos sobre un número relativamente restringido de productos financieros, tiende a hacerse cada vez más a favor de los segundos, más rentable a corto plazo y más atractivos en razón de los riesgos considerables de los compromisos a largo plazo cuando la hiperinflación se mantiene en niveles elevados y se desarrolla. La tasa de inversión cae, en especial, en el período de crisis abierta.

Este período se caracteriza por un incremento de las desigualdades, un aumento de la pobreza y la exclusión provocadas por el proceso hiperinflacionista, el retorno hacia formas arcaicas de explotación de la fuerza de trabajo (extensión de la duración del trabajo por la multiplicación de empleos, cuando esto es posible, con el fin de sobrevivir). El crecimiento *per capita* es en el mejor de los casos nulo (con la excepción de Colombia), y en el peor de los casos negativo sobre el período y todo caracterizado por una volatilidad muy importante. La tasa de inversión cae. La tendencia al estancamiento de largo plazo es manifiesta. El término es probablemente inapropiado en la medida que a crisis es profunda. La *“decadencia económica” convendría mejor*. Esta se explica por los mecanismos diferentes de aquellos análisis precedentes. La distribución del ingreso juega un rol cierto pero a través del conflicto distributivo más que aquel del nivel de las desigualdades. La capacidad de producción ociosa tiene un impacto concreto sobre la decisión de invertir, como en el análisis de la tendencia al estancamiento, aunque tiene otro origen: es el producto de políticas recesivas (política presupuestaria y monetarias) aplicadas por el Estado para financiar el servicio de sus deudas externa e interna que se volvieron insostenibles, creando una inadecuación eventual en las dimensiones de la demanda y de la oferta de bienes de consumo durables y de producción. La larga crisis, la decadencia económica constituye en principio el producto de políticas macroeconómicas del Estado. Estas crean un contexto favorable a una financiación creciente de las empresas que, prefiriendo los títulos a la inversión, en un contexto depresivo, precipitan la crisis encadenada por el Estado. Paralelamente el ahorro de los sectores altos y medios se orienta en mayor medida a la compra de estos títulos, para los primeros como objeto de especulación, para los segundos como medio de “precaución” con el fin de preservar mejor su poder de compra, en lugar de alimentar o financiar, por los circuitos de intermediación una demanda de inversión de todas maneras ausente. Lo financiero, ausente de los mecanismos que explican la tendencia al estancamiento en los ‘70, juega ahora un rol preponderante. Este rol será confirmado en el período post inflacionista aunque los mecanismos puestos en marcha son profundamente diferentes.

En suma, el estancamiento o decadencia económica de los ‘80 no se explica por un divorcio entre los perfiles de la demanda y la oferta de donde resultaría un exceso de capacidad de producción. Tampoco se explica por un aumento del “*mark up*” en la industria provocando un aumento de las desigualdades y una disminución del crecimiento vía un exceso de capacidades. Esta se explica por los efectos producidos por la transferencia de capitales: las máximas valuaciones tienen a la vez un efecto negativo sobre el “*mark up*” efecto duplicado por la modificación en un sentido recesivo del contexto macroeconómico, y acentuando el proceso inflacionista. La búsqueda del mantenimiento de este “*mark up*” alimenta todavía más el alza de los precios e incrementa las inequidades relativas a los ingresos. La tasa de beneficio de la industria baja a causa del alza de los costos directos ligados a las importaciones más caras y del aumento de la capacidad de producción ociosa provocada por la política económica del Estado, una distribución de los ingresos más desigual, una reducción del nivel absoluto de ingreso del noventa por ciento de la población. El *trade off* en favor de las actividades financieras se acentúa volviendo cada vez más difícil la salida de la crisis.

### *Finanza, volatilidad y tendencia al estancamiento ondulatorio*

Tasa de inversión modesta, desigualdades situadas en niveles extremos, tasa de crecimiento medio moderado cuando no es débil, importante volatilidad aun cuando es inferior a la de los



'80 constituyen las principales características de la evolución de las economías latinoamericanas desde los '90. Por el contrario, bajo nivel de desigualdad, tasa de formación bruta de capital fijo elevado, crecimiento fuerte y poco volátil aparecen como las características centrales de las economías asiáticas desde hace muchas décadas.

Los acercamientos analizados otorgan al exceso de la capacidad de producción, de una manera o de otra, un rol primordial o parece que lo que caracteriza a las economías latinoamericanas, desde el fin de fuertes inflaciones sea más la *insuficiencia* de las capacidades de producción. En fin, estas visiones no tienen en cuenta la dimensión financiera cuando vimos que a lo largo de los '80 cuanto tuvo que ver. En un contexto no inflacionario, su rol será diferente. Sobre estos dos aspectos —exceso de capacidad y finanzas— estos límites no constituyen obstáculos importantes. La distribución muy desigual del ingreso genera comportamientos de tendencia rentista. El servicio de la deuda externa e interna alimenta la especulación financiera. Las finanzas sirven poco a la inversión, efectuándose especialmente por la autofinanciación. En este contexto, el retiro del Estado del sector productivo no ayuda a estimular la puesta en marcha de grandes proyectos y a contrarrestar la tendencia rentística del régimen de crecimiento; todo lo contrario, con la emisión de los títulos públicos este proceso se alimenta.

### Las finanzas: un *Janus* a dos caras en América Latina?

De una manera general, el período actual se caracteriza por un predominio del mercado de capitales sobre los otros. Aquello dicta en suerte las condiciones de rentabilidad mínimas requeridas en el mercado de los bienes y, en consecuencia, la realización de estas condiciones puede darse solo si el mercado de trabajo y las formas de empleo se pliegan a estas nuevas exigencias. De una manera más precisa, la dominación de lo financiero no se realiza de la misma manera en las economías desarrolladas y en las emergentes. La economía mundial es estructurada y jerarquizada donde domina el Centro sin que esto pueda significar que no haya espacio para que aquellos de la Periferia se desarrollen, como lo muestran los ejemplos de Singapur, Hong Kong y en un futuro cercano probablemente Shanghai. Sin embargo, las plazas financieras latinoamericanas y el sistema bancario tienen dimensiones modestas. El dominio de lo financiero sobre el sector real no es sin embargo débil, sino todo lo contrario.

#### Cuadro 2

Las vías y los medios por los cuales la finanza impone sus imperativos a lo productivo son diversas y se combinan de manera diferente según los sectores y la coyuntura :

- Si se trata de un *trade off*, la empresa invierte en mayor medida en productos financieros reduciendo relativamente su esfuerzo en la inversión productiva.
- Si, lo que se da más a menudo, la empresa sube la exigencia de rentabilidad extremadamente elevados de parte de sus accionistas principales —los cuales pueden ser fondos de inversión cuyo objetivo es obtener ganancias de progresión neta en el corto plazo— debe girar a sus accionarios dividendos consecuentes. Si no prevé incrementar sus ganancias, su curso en la Bolsa baja y se encuentra en peligro. Baje o suba, su curso se vuelve objeto de especulación que, contrariamente a lo que podría pensarse, no constituye un juego de suma cero. La obligación financiera se encuentra en un punto que algunas empresas que cotizan en Bolsa deciden salir del mercado financiero, ya que el costo es superior a la ganancia.
- Si a partir de un endeudamiento masivo en el contexto de fusiones y absorciones; estas últimas han sido particularmente en los últimos quince años. El endeudamiento obliga fuertemente a las empresas a buscar una tasa de rentabilidad elevada que responda a las nuevas exigencias de las finanzas. Si la empresa no prevé alcanzar altas performances, su capitalización bursátil baja y el *ratio* endeudamiento sobre capitalización se deteriora, lo que la sitúa en un “círculo vicioso” y acentúa la exigencia de un progresión rápida de sus ganancias, de una reducción de sus deudas, en detrimento de sus inversiones de largo plazo y de su actividad de investigación, para quebrar este círculo. La inversión insuficiente y la exigencia de valorización fuerte constituyen una ecuación difícil cuya solución reside en la capacidad de la empresa para reducir la progresión de los salarios, a obtener una baja absoluta de la masa salarial que juega sobre el empleo, a imponer más flexibilidad funcional

con el fin de obtener una progresión rápida de la productividad distanciada de la evolución de los salarios.

- Si en fin, y en algunos países, en especial, el endeudamiento, debido a créditos efectuados a tasas exorbitantes es considerable nos encontramos en el caso del cuadro precedente.

La elevación de las actividades financieras no es, por naturaleza, parasitaria. De una manera general, las empresas se desenvuelven en un ambiente macroeconómico sobre el cual tiene generalmente poca prisa y lo hacen en un contexto de información incompleta. Hoy en día, la complejidad de la producción aumenta la incertidumbre en relación a la rentabilidad de los proyectos. La cobertura de estos nuevos riesgos conduce al desarrollo de productos financieros igualmente complejos. En este punto, el mercado financiero puede permitir el desarrollo de nuevas tecnologías y asegurar en consecuencia la conversión del aparato de producción hacia la fabricación de productos industriales cada vez más sofisticados creando productos financieros adaptados al riesgo. Las exportaciones de complejos productos necesitan no solamente la intervención de bancos y el montaje de un “*package*” financiero también complejo y original pero también la utilización de productos financieros derivados debiendo cubrir una serie de riesgos como los del cambio. Así la complejización del mercado financiero es, en cierta medida, la consecuencia de la complejización de la producción. Esta complejización financiera desaparece con la liberalización (desintermediación y desregulación). Esta tuvo, por cierto un costo aunque permitió un beneficio superior a ese costo. El desarrollo de productos financieros sofisticados permiten *in abstracto* el desarrollo del capital porque el círculo del capital se desarrolla solo si las actividades financieras permiten al capital productivo ser valorizado. El crecimiento del sector industrial necesita un desarrollo más que proporcional del sector financiero en razón de la complejidad creciente de los productos y de los riesgos a los que se encuentra expuesto.

*Como Janus, las finanzas tienen dos caras:* un costado virtuoso cuando facilita la acumulación, un costado parasitario cuando se hace en su detrimento. Estas dos caras coexisten, una imponiéndose sobre la otra y *viceversa* según los períodos, el contexto macroeconómico (distribución del ingreso, tipos de inserción en la economía mundial, relación con las economías desarrolladas y los mercados financieros internacionales). En América Latina, la etapa parasitaria del Janus se impone sobre la fase virtuosa.

Cuando el costado virtuoso de la finanza se impone sobre el costado parasitario, las actividades financieras pueden ser entendidas como “indirectamente productivas”. El desarrollo de las finanzas es, entonces, cada vez más virtuoso lo que genera un aumento de los patrimonios ficticios cuando el crecimiento de la capitalización bursátil es importante: el aumento de estos patrimonios ficticios incrementa la propensión a consumir y ofrece, de esta manera, un campo suplementario a la valorización del capital productivo, lo que hemos podido observar en los Estados Unidos durante la administración Clinton. Estamos así lejos de una interpretación unilateral que conciba a la relación finanza-industria únicamente desde el punto de vista de los beneficios industriales operados por lo financiero. La tasa de inversión aumenta y con ella el endeudamiento, facilitado por el alza de valores propiedad de las empresas y el aumento de su capitalismo bursátil<sup>29</sup>.

Existe un cambio brusco hacia la “*financiarisation*” cuando el desarrollo de estas actividades obedece más al atractivo de los nuevos productos financieros que al objetivo de disminuir los riesgos tomados en el financiamiento de lo productivo. Pasado este umbral, el aspecto parasitario de la finanza puede devenir importante. La especulación financiera es el umbral a partir del cual lo financiero, más lucrativo que lo productivo, se desarrolla a expensas de esto último. Entonces, el sector financiero parece aislarse del sector productivo.

<sup>29</sup> Este endeudamiento financia una parte del alza de la inversión pero es provocada esencialmente por la compra de activos a precios elevados en la etapa del proceso de reagrupamiento. En este caso, el incremento de las finanzas favorece un aumento de la tasa de crecimiento.

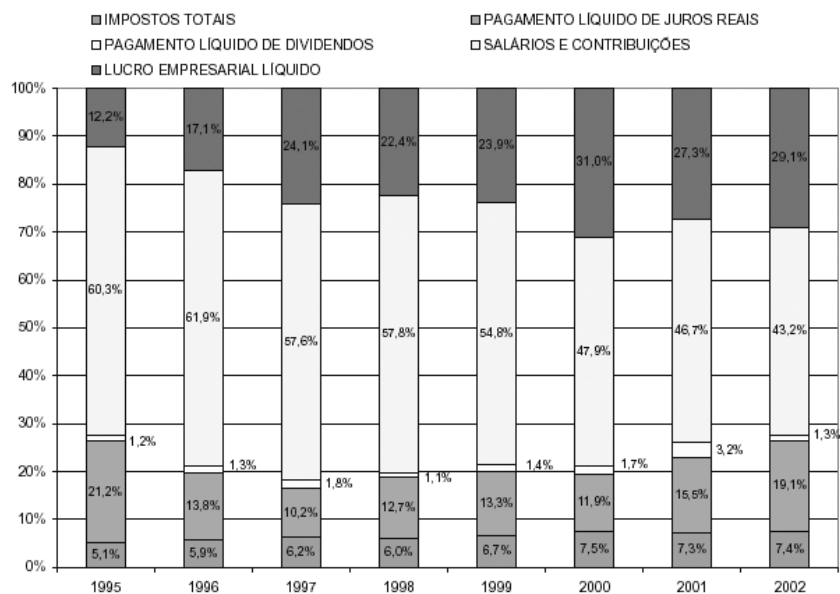
En el contexto de volatilidad pronunciada de los mercados financieros, la *financiarisation* de las empresas tiene tres efectos ligados entre si. El primero concierne a la lucha entre el capital financiero y el capital industrial, el segundo a la distribución de ingresos y el tercero a la flexibilidad. En este artículo, privilegiamos los dos primeros puntos.

1. El incremento de la finanza en la industria se traduce por una modificación de la división de los beneficios en favor de la finanza. El alza de la parte de los beneficios en el valor agregado, consecuencia directa de las exigencias más elevadas impuestas a la valorización del capital alimenta especialmente “el apetito” del capital financiero mientras que la parte de las ganancias que corresponden al capital industrial es insuficiente para aumentar la tasa de formación bruta de capital fijo de manera consecuente en los países europeos. Tenemos, entonces, un triple movimiento: alza de la ganancia financiera en el conjunto de los beneficios, alza de las ganancias pero las industriales netas de lo financiero en regresión relativa, de lo que resulta una tasa de inversión insuficiente en el sector industrial para impulsar un crecimiento fuerte y en especial, durable.

**Cuadro 3**

En Brasil, esta evolución es particularmente neta. Las tasas de interés son extremadamente elevadas. Las empresas toman pocos préstamos de los bancos para invertir<sup>30</sup>. Ellas solo se endeudan con los bancos para financiar su capital circulante pero cuando demandan créditos para financiar en parte las inversiones, ellas lo hacen apelando a organismos de Estado especializados (BNDES) que les prestan a una tasa elevada aunque inferior a aquella prohibitiva pretendida por los bancos. La actividad, en extremo lucrativa, de los bancos consiste en prestar al Estado comprando títulos públicos y financiar el crédito de los consumidores. El vínculo Banco-Industria para el financiamiento de inversiones está casi ausente. La figura siguiente, tomada del estudio de Bruno (2005) ilustra la evolución del valor agregado de las empresas no financieras.

**GRÁF. 14 – Repartição do valor adicionado das empresas não-financeiras.**

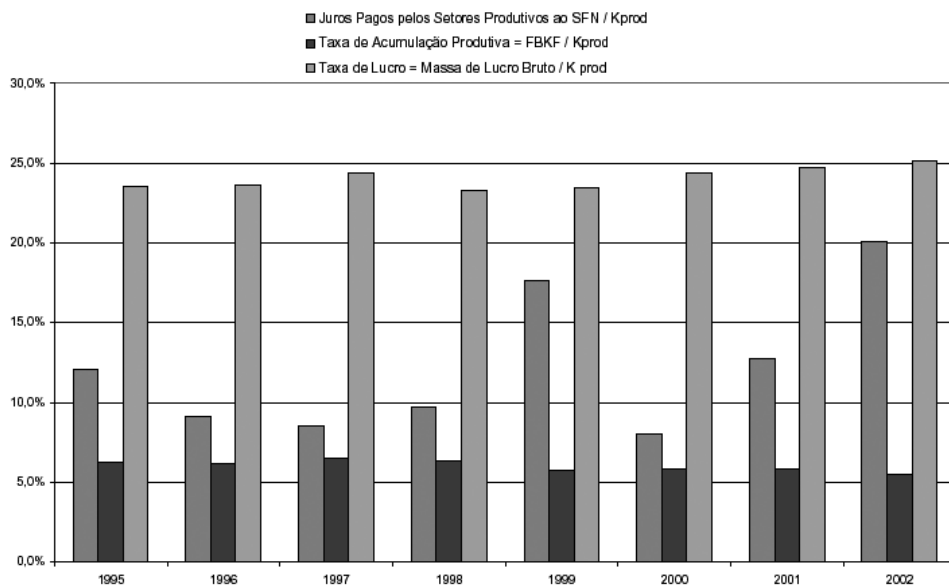


FONTE : Elaborado a partir dos dados das Contas Intermediárias das empresas não-financeiras, DECNA / IBGE.

<sup>30</sup> Las empresas de los países desarrollados financian sus activos en un 70% por el autofinancia

Así podemos observarlo, la parte de los impuestos aumenta, aquella de los intereses crece sensiblemente desde 1997 y, en especial, la porción de los salarios directos e indirectos cae considerablemente porque pasa del 60,3% en 1995 al 43,2% en 2002. La tasa de acumulación de las empresas no financieras no puede sin embargo aumentar, no porque la tasa de beneficio bruto hubiera bajado sino porque los servicios financieros aumentan considerablemente, como podemos ver en el gráfico siguiente.

**GRÁF. 15 – Despesas de juros, taxa de acumulação e taxa de lucro dos setores não-financeiros.**



FONTE : Elaborado a partir dos dados das Contas Intermediárias das empresas não-financeiras, DECNA / IBGE.

2. La especulación financiera de las empresas conduce a un refuerzo de la *bipolarización* de los ingresos que perjudica a una fracción de las clases medias en beneficio de las clases altas. El régimen de crecimiento predominantemente financiero puesto en marcha en los '90, tiende en efecto a producir una modificación de la estructura de los ingresos en favor del 5% a 10% más rico de la población. Este sector vive un aumento en sus ingresos en relación al ingreso total, el 30% siguiente se caracteriza por un quiebre de sus ingresos: estos últimos siguen la evolución del 10% superior, pero a una velocidad menos fuerte mientras que el resto conoce un proceso de empobrecimiento relativo. Una fracción importante de las clases medias pierde importancia con lo cual parece lógico que la estructura de los gastos sea afectado. Más precisamente, los gastos desmedidos de las clases altas favorecen un crecimiento pronunciado de los precios de los servicios (gastronomía, hotelería, inmobiliarios en especial), más rápido que el alza del índice de precios y del ahorro. Se percibe, entonces, una ausencia de inversión significativa.

3. La especulación financiera de las empresas se efectúa en detrimento de los salarios en los sectores que agregan valor y tiende así a *desconectar* su evolución de la productividad del trabajo y a precipitar modificaciones en la organización del trabajo en el seno de las em-

---

miento, 20% por endeudamiento y 10% por la emisión de acciones. En los '90, estas cifras fueron para América Latina del 80% por el autofinanciamiento y 20% para el resto. Según Bebczuk del CEF: "las economías avanzadas tiene aproximadamente un stock de crédito equivalente al 110% del PBI, en Argentina en la etapa de la convertibilidad era del 34%, y en 2003 poco menos del 10%".

presas. El régimen de crecimiento predominantemente financiero de las principales economías latinoamericanas, puesto en marcha en los '90, afecta a los salarios una función de "bouclage": peso de lo financiero en alza, ganancia neta estancada, productividad más fuerte y salarios reales desconectados de la productividad permite el aumento de la apuesta financiera y el aumento relativo de los beneficios. El efecto final es un mantenimiento en la formación bruta de capital en el sector industrial a un nivel modesto constitutivo de un bajo crecimiento en el mediano plazo.

### **Una vulnerabilidad financiera fuerte, una volatilidad elevada del crecimiento:**

La apertura brutal del mercado de capitales produce efectos extremadamente brutales sobre la economía real cuando una crisis financiera se desarrolla. Detener la salida de capitales conduce a elevar las tasas de interés a un nivel astronómico lo que, muy rápido desalienta la salida de capitales, paraliza la producción y precipita la crisis económica. Los economistas redescubren que la *velocidad de reacción de la economía real es mucho más lenta que la de la economía financiera*<sup>31</sup>. Un aumento de la tasa de inversión, por ejemplo, tiene un efecto positivo sobre el crecimiento al cabo de un cierto tiempo. La depreciación, igual de importante, de la moneda nacional, seguida de movimientos especulativos, suscita un incremento de las exportaciones al cabo de un cierto tiempo incluso de más amplitud cuando la economía es poco abierta y cuando los productos exportados no se basan principalmente sobre las materias primas, si la apuesta es obtener un saldo comercial positivo. Las reacciones a estas políticas no son en consecuencia rápidas. A la inversa el sector financiero es muy sensible a los movimientos especulativos y los montos que fluyen hacia un país pueden ser continuos y considerables. *Esta sensibilidad exacerbada repercute con un efecto considerable sobre el sector real*. Algunos ejemplos: cuando se aumenta sensiblemente la tasa de interés con el fin de frenar la salida de capitales, el efecto inmediato de esta alza brutal es volver los créditos excesivamente caros<sup>32</sup>, de aumentar el servicio de la deuda interna del Estado haciendo difícil la reducción de su déficit, y, por último, muy rápidamente provocar una recesión que acentúa la crisis en el sector real. Estamos en presencia de lo que podríamos llamar un fenómeno de "overshooting" del sector financiero sobre el sector real.

Esta diferencia de sensibilidad es inversamente proporcional al grado de apertura de la economía. Esto es débil en América Latina. Las economías quedan relativamente cerradas a pesar del aumento de su tasa de apertura en los diez últimos años<sup>33</sup>. A partir de allí una de

---

<sup>31</sup> Encontramos con cierta mesura esta constatación en Calvo G, Izquierdo A y Talvi E (2002). Estos autores consideran las economías poco abiertas, endeudadas y de facto dolarizadas (CDM) como economías particularmente sensibles a los movimientos de capitales en especial si sus bancos tienen poca relación con bancos extranjeros y si la deuda pública es importante. La instauración de una tasa de cambio flexible podría jugar un rol (aunque esto depende de la calidad de las instituciones del país) si estas características (CDM) son atenuadas (más apertura, menos deuda y dolarización). El escepticismo que concierne a la eficacia de una política de cambio, cuando la calidad de las instituciones no fue mejorada al nivel de la fiscalidad, de la finanza y de la moneda, es desarrollada en Calvo G y Mishkin F (2003).

<sup>32</sup> Se trata de las tasas de base. Más allá de la coyuntura, pueden tener niveles muy diferentes según los países y los objetivos que se asigne el Banco Central. En Brasil, esta tasa es muy elevada y el objetivo oficial es el de disminuir la inflación mientras que el objetivo cierto es dar señales de "seriedad" a los mercados financieros internacionales con el fin de disminuir los spreads aplicados a los títulos emitidos por estos países sobre los mercados financieros de países desarrollados. A esta tasa debemos agregarle un spread bancario más o menos importante según el tipo de cliente (consumidores, empresas), y según el país. En Brasil es particularmente elevado. La explicación oficial es que la amplitud de este spread viene de la ausencia de una ley sobre las fallas que responda a los criterios internacionales. Queda, entonces, que los bancos no financien casi ninguna inversión, se orienten hacia créditos al consumo y a las empresas para pagar su capital circulante y finalmente a las compras de bonos del Tesoro emitidos por el estado. Estos últimos son muy lucrativos. Ver artículo de Tadeu Lima G. y Meireles A.J.A.(2001) para la introducción del interés y del mark up bancario en un modelo kaleckiano.

<sup>33</sup> En quince años (de 1985 a 2000), el valor de las exportaciones fue multiplicado por cinco en México, por tres en Argentina y por dos en Brasil. Podemos considerar que Brasil y Argentina son todavía economías relativamente cerradas a pesar del rápido aumento de su tasa de apertura en los años 2000 y que la economía mexicana se volvió abierta. Esta última apreciación es importante: México es el que más ha au-

las *ratios* más significativas a considerar, no es la deuda externa en relación al PBI sino esta deuda relacionada al valor de las exportaciones. En los países latinoamericanos esta última *ratio* es muy elevada.

La capacidad del régimen de crecimiento puesto en marcha en los '90 para producir crisis financieras es remarcable. Sus necesidades de financiamiento son considerables y son poco manejables en su parte financiera (intereses y dividendos, amortizaciones) salvo si se puede aumentar considerablemente las exportaciones y obtener un saldo positivo más sostenido en la balanza comercial. Las capacidades de financiamiento dependen de muchos factores, algunos continúan engendrando efectos perversos, otros son muy poco manejables por los gobiernos de estos países: la liberalización del mercado financiero y la política de tasa de interés elevadas, para los primeros; las posibilidades financieras de los países desarrollados de su coyuntura, para los segundos. Comprendemos así que el problema de la credibilidad de las políticas gubernamentales no se sitúa en un nivel absoluto sino relativo. Basta, por ejemplo, que las capacidades de financiamiento se reduzcan considerablemente, al tiempo que las necesidades de financiamiento se vuelvan menos importantes, para que la brecha entre capacidades 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 tienen una dependencia financiera muy elevada. Cuando aparece un divorcio entre las necesidades y las capacidades de financiamiento, sea provocada por factores endógenos o exógenos la variable clave del ajuste es la tasa de interés<sup>34</sup> esto en detrimento del crecimiento cuando las entradas netas de capitales son insuficientes. Los efectos de la especulación financiera se reportan muy rápido sobre la tasa de cambio.

---

mentado su tasa de apertura respecto de otras economías, pero una parte no menor del incremento de sus exportaciones (y de sus importaciones) es atribuible al desarrollo de las "maquilladoras" para las cuales la tasa de integración varía entre 2 y 5 según las ramas. Nosotros tenemos un caso totalmente opuesto a aquel de la mayor parte de las economías emergentes asiáticas donde la integración, más importante, es el producto de una política industrial. En México, el aumento considerable de la apertura tiene aspectos "artificiales" y vuelve la economía extremadamente vulnerable a la coyuntura de sus vecinos. (Ver P. Mejía Reyes (2003). El déficit de su balanza comercial, hors énergie, esfuerzo. La industria maquiladora genera un excedente, pero el resto de la industria conoce un déficit elevado. El bouclage de la balanza de pagos implica entonces necesidades de financiamiento importantes necesarias para cubrir el déficit de la balanza comercial, aquellos de cuentas corrientes (intereses y dividendos) y de capital (amortizaciones). La entrada de capitales: remesas muy importantes de mexicanos en el exterior, inversión extranjera directa, inversiones de portafolio, pueden volverse insuficientes: la vulnerabilidad externa queda elevado a pesar de la apertura de la economía pero en especial porque México comercia casi exclusivamente con los países de América del Norte. En Argentina y Brasil, las economías son más cerradas pero la entrada de capitales no sirven para financiar un déficit de la balanza de cuentas corrientes, en la medida donde celui-ci s'est inversé. La inversión extranjera directa y las inversiones de portafolio (hay muchas menos "remesas" de trabajadores residentes en el extranjero) sirven para financiar el pago de la deuda y la salida de capitales. Menos abierta que la economía mexicana, son probablemente menos vulnerables, tout en le restant fortement.

<sup>34</sup> Decir que la variable clave es la tasa de interés puede parecer paradójico si se consideran los datos de la balanza de pagos de manera superficial. En efecto, aquellos que indican que la entrada de inversiones de portafolio (bonos y acciones) disminuye considerablemente en beneficio de inversores extranjeros directos y créditos de instituciones oficiales. Podemos entonces considerar que la influencia de las tasas de interés es insignificante. Sería de hecho confundir entradas brutas con entradas netas. Las cifras presentadas son, en general, netas y "ocultan" en consecuencia la amplitud de las entradas y salidas. La política de tasas de interés elevadas tiene por objetivo retener y atraer capitales. Las variaciones de la tasa de interés no son suficientes para evitar las fuertes depreciaciones de la moneda en caso de régimen de cambio fluctuante. Es interesante remarcar que pueden existir diferencias entre las tasas de interés externas e internas. Las primeras están compuestas de prime rate y de spreads (riesgos ligados a la probabilidad de variación de cambio, de un cambio de política), los segundos expresan la política del gobierno. La diferencia a favor de los segundos tiene un doble objetivo: hacer que los capitales se queden, que los capitales se vuelvan atractivos por estas tasas de un lado, aumentar la credibilidad externa lo que debería conducir a una reducción del riesgo y a cesar las presiones sobre la tasa de cambio. El costo en términos de recesión y de aumento de la deuda interna es considerable. Ver en Política Económica en foco, n°1, 2003 (Unicamp) Brasil. En el mismo número de esta revista, se puede leer con interés el artículo de Belluzo L y Carneiro R que trata de la vulnerabilidad externa con la instauración de los cambios fluctuantes en Brasil.

Asistimos así a una evolución violenta de la tasa de cambio: cuando la política económica de los gobiernos adquiere una cierta credibilidad y las capacidades de financiamiento no son limitadas por una crisis en los países desarrollados, la tasa de cambio real tiene tendencia a apreciarse en relación al dólar cuando la tasa de cambio nominal es relativamente fija (sea totalmente, sea fluctuante dentro de una banda) y, de manera brutal, la tasa de cambio se deprecia cuando sobreviene una crisis financiera. El alza de las tasas de interés tiene como objetivo frenar e invertir este movimiento. Pero como vimos, deber ser más importante que las velocidades de lo financiero y lo real sean diferentes de una parte y que la economía sea poco abierta y en una *ratio* de endeudamiento relacionado a las exportaciones. El alza brutal de la tasa de interés precipita la crisis, incrementa el servicio de la deuda interna y vuelve más difícil de responder positivamente a las exigencias de los mercados financieros internacionales, salvo a cortar drásticamente los gastos públicos para destinarlos al servicio de la deuda. El fracaso de una política así se traduce por una devaluación fuerte en caso de cambio fijo por una depreciación considerable en caso de cambio flexible<sup>35</sup> y en especial por una volatilidad del crecimiento particularmente pronunciado. La paradoja es sorprendente: de un lado las políticas económicas precipitan la crisis en lugar de evitarlas<sup>36</sup>, del otro, ellos son a menudo la “vía obligada” para retomar un sostén de parte de las organizaciones internacionales y detrás de ellas de los mercados financieros internacionales.

## Conclusión

Las finanzas juegan un rol considerable en la economía: acapara una parte creciente de los beneficios, aleja a los bancos del financiamiento de las empresas, participa en el proceso de bipolarización de los ingresos aumentando la parte correspondiente al diez por ciento más rico de la población, responsable de la desconexión de la progresión de los salarios de cara a la evolución de la productividad. También explica la fuerte vulnerabilidad de las economías y está en el origen de las políticas económicas que precipitan la crisis financiera en el sector real. A su vez, pesa en el crecimiento.

Sin embargo, sería un error atribuir a lo financiero la responsabilidad de la tendencia al estancamiento económico. Fuera del período de crisis, las tasas de interés reales son muy elevadas en Brasil, lo que no es el caso de otros países, sin embargo observamos evoluciones parecidas del crecimiento: con una volatilidad más (Argentina) o menos (México, Brasil) importante. Podemos considerar que esta tendencia al estancamiento tiene por causa la distribución de los ingresos particularmente desigual, lo que vuelve actual la enseñanza de Celso Furtado.

El grado de desigualdad queda más o menos constante a un nivel muy elevado, con la excepción de Argentina que retoma los “estándares” latinoamericanos, aunque la curva de Lorenz evoluciona en razón de la especulación financiera creciente, hacia una polarización acentuada. El comportamiento rentista se acentúa: el ahorro en aumento se dirige hacia los productos financieros emitidos por los bancos que tienen la finalidad no de financiar las em-

<sup>35</sup> No ingresa en nuestro propósito discutir aquí las ventajas comparadas de las tasas de cambio fijo y flexible. Habíamos hecho ya referencia a los argumentos de Calvo y Mishkin (2003). Notamos que al comienzo de los '90, los diferentes gobiernos han estado obligados a anunciar tasas de cambio fijas más que tasa de cambio flexibles: los mercados financieros no hubieran acordado credibilidad en el caso contrario.. sobre este punto, la literatura es abundante, ver Alesina A y Wagner A (2003). Para una comparación entre los regímenes de cambio practicados en Asia y en América Latina, ver Takatoshi Ito (2003).

<sup>36</sup> Los ejemplos son numerosos como México con el efecto Tequila o Brasil en los años 98-99. No entra en nuestro propósito aquí analizar las apreciaciones más o menos erróneas de la amplitud de la crisis financiera de parte de los gobiernos, apreciaciones de naturaleza a prevenir una crisis y a crearla de facto. Para el análisis del caso mexicano, ver Griffith Jones St. (1996), para el estudio del caso brasileño, podemos referirnos a Palma G (2003) y la Universidad de Cambridge. No es el propósito tampoco de nuestro paper si otras vías como las aconsejadas por el FMI eran posibles. Muchos ejemplos certifican esta posibilidad. En este punto podemos referir a dos obras de Stiglitz (2002 et 2003) y a investigaciones realizadas por ATTAC por ejemplo.

presas sino el desarrollo de actividades de portafolio *vis-à-vis* del Estado. En lugar de servir a la inversión por la vía de la intermediación bancaria, este ahorro financia el servicio de las deudas externa e interna del Estado. La lógica rentista del sistema sale reforzado. Existen vías alternativas. El pago de la deuda, al menos en parte, podría hacerse por el crecimiento más que por la puesta en marcha de políticas recesivas conducentes a un estancamiento de largo plazo. Bastaría con controlar más los movimientos de capitales de corto plazo, de acompañar la apertura comercial de una política industrial que, apuntando sobre algunos nichos de elevada potencialidad, permitiría consolidar el incremento de las exportaciones. Una verdadera política redistributiva debería ser emprendida atacando, en especial, con una política fiscal fuerte al diez por ciento más rico de la población, y debería impulsar la demanda de bienes de consumo no durables. Pero este sería objeto de otro estudio de análisis porque los gobiernos latinoamericanos se cierran en la lógica que los conduce a “podar el sector sobre el cual están parados”, en detrimento de la mayor parte de la población, en lugar de inspirarse en lo que hicieron numerosos gobiernos asiáticos.

### Bibliografía citada

- Alesina A. et Wagner A.** (2003): “Choosing (and Reneging on) Exchange Rate Regime, NBER working paper.
- Barros de Castro A.** (2004) “Estratégias industriais pós-abertura” mimeo XV Forum nacional Brésil.
- Belluzo et Carneiro:** Política económica en foco., Unicamp, plusieurs numéros.
- Bresser Pereira L. C.** (2002): “Brazil’s quasi stagnation and the growth *cum forieh=gn savong strategy*”. Journal of Political Economy vol 32
- Bruno M** (2005): *Crescimento econômico, mudanças estruturais e distribucao. As trabsformaçoes de regime de acumulacao no Brasil.* Thèse mimeo, UFRJ (Brésil) et EHESS (France).
- Calvo G , Izquierdo A. et Talvi E.** (2002): “Sudden Stops, the Real Exchange Rate and Fiscal Sustainability: Argentina’s Lessons”. Banque interaméricaine de développement, working papers.
- Calvo G. et Mishkin F.** (2003): “The Mirage of Exchange Rate Regimes for Emerging Market Countries” NBER, working paper.
- Cartier Bresson J. et Kopp P.** (1982): *L’analyse sectionnelle*, Thèse université de Picardie, France
- Dutt A.K.** (1984): “ Stagnation, income distribution and monopoly power”, Cambridge Journal of Economics, n°8
- Ferreira A.** (1996): *Limites da acumulacao capitalista, um estudo da economia política de M. Kalecki*, ed Hucitec, Sao Paulo
- Furtado C.** (1966): *Développement et sous développement*, publications de l’Ismea, ed PUF, Paris.
- Griffith Jones St.** (1996): “The Mexican peso crisis” Discussion papers, IDS, Brighton.
- Hansen A** (1938): *Full recovery or stagnation.* Ed. Norton, New York.
- Mejia Reyes P.** (2003): “Fluctuaciones ciclicas en la producción maquiladora de Mexico” Revista de la Frontera norte n° 29.
- Palma G.** (2003): “The 1999 brazilian financial crisis, how to create a financial crisis by trying to avoid one”, working paper ILO et Université de Cambridge.
- 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 prodyuctive capacity” mimeo University of Cambridge.
- Ramos C. A.** (1992): *Crise et redistribution des ingresos, l’expérience brésilienne pendant les années quatre vingt.* Thèse mimeo, Université de Paris XIII (France).
- Rocha S.** (2003): *Pobreza no Brazil, a final de que se trata?* Ed FGV.
- Ros J** (1994): *La era de plomo*; ed Fondo de cultura económico, Mexique.
- Salama P. et Mathias G.** (1983): *L’Etat sur-développé, essai sur l’intervention de l’Etat*, ed. La Découverte (1984) - ed. Maspéro, ed. Brasilience (Brésil) (1984), ed. Era (Mexique) (1986).
- Salama P. et Valier J.** (1990): *L’économie gangrenée. Essai sur l’hyperinflation.* Ed. La Découverte, ed Siglo 21 (Mexique), ed. Nobel (Brésil)
- Salama P. et Valier J.** (1994): *Pauvretés et inégalités dans le tiers monde.* Ed. La Découverte, 1994, ed. Nobel (Brésil)), ed Mino y Davila (Argentine), et ed UNC (Colombie).
- Salama P.** (1999): *Riqueza y pobreza en America Latina, la fragilidad de las nuevas políticas económicas.* Ed Fundo de cultura económico. Mexico
- Salama P.** (1978): “Spécificités de l’internationalisation du capital en Amérique Latine”. Revue du Tiers Monde n° 74, PUF, Paris, traduit en espagnol et en portugais..
- Salama P.** (1976): “Au-delà d’un faux débat, l’articulation des Etats-Nations, en Amérique Latine”. Revue Tiers Monde PUF n° 68, traduit en espagnol et en portugais, paru également dans les actes du Congrès des Américanistes, Paris.
- Shixue J.** (2003): “Cultural Factors and Economic Performance in East Asia and Latin America” LABEA, working papers.



**Stiglitz J.** (2002 et 2003): *La grande désillusion*, ed Fayard.

**Stiglitz J.** (2003): *Quand le capitalisme perd la tête* ed Fayard.

**Steindl J.** (1952): *Maturity and stagnation in American capitalism*. Ed Blackwell.

**Tadeu Lima G. et Meireles A. J. A.** (2001): "Macrodinamica postkeynesiana do crescimento e distribuição". Working paper, Université de Brasília.

**Takatoshi Ito** (2003): "Exchange Rate Regime AND Monetary Cooperation: lessons from East Asia for Latin America" LABEA, Working paper n°9.

**Tavares M. C.** (1973): "Relação entre distribuição da renda, acumulação e modelo de desenvolvimento", mimeo.