

Algunas lecciones de la historia reciente de América Latina

PIERRE SALAMA*

¿Por qué tanta violencia contra los débiles en nombre del derecho, por qué tanta justicia para los poderosos en nombre de la impunidad?

CARLOS FUENTES¹

Lo que ayer era para numerosos economistas la prueba de que la liberalización más rápida y completa de los mercados conducía al éxito económico y reducía la pobreza de manera perdurable, hoy se critica con severidad tras la súbita aparición de la crisis mexicana.

El fracaso de las salidas liberales de la crisis es de tal índole que modifica notablemente las políticas económicas. La especulación sin freno, el endeudamiento masivo, la dificultad para recurrir de nuevo a los mercados financieros internacionales a pesar de la garantía masiva otorgada por el FMI y varios países desarrollados, las caídas del peso mexicano y de la actividad económica, el repunte de la inflación y el descenso del nivel de vida de los más pobres, son el tipo de fenómenos que dan lugar a un cambio radical en las estrategias económicas. A partir de ahora es previsible un mayor intervencionismo tanto en el control de las importaciones como en los movimientos internacionales de capital, y esto probablemente ocurrirá en todas las economías de América Latina. La “lección mexicana” podría conducir a un regreso del Estado en la región —a pesar de que se asegura la continuidad de la vía liberal— por los callejones sin salida de la economía, la considerable dependencia finan-

1. *La Jornada*, “Correo internacional”, núm. 225, 1995.

* Profesor de la Universidad de París XIII. Traducción del francés de Elena Cabello Naranjo.

ciera y los desórdenes sociopolíticos producidos por la crisis.

En los dos últimos decenios la historia económica de América Latina se ha caracterizado por la presencia de graves trastornos.²

- Los precios han tenido una evolución caótica. Se han registrado largos períodos de inflación con tasas muy elevadas. A ese comportamiento, más cercano a una hiperinflación galopante que a una hiperinflación abierta de corta duración hace tiempo conocida en la literatura, le han seguido caídas rápidas de la inflación, de carácter efímero cuando son resultado de un control de precios forzoso y de mayor permanencia cuando son producto de una liberalización sucesiva de los diferentes mercados.

- Las tasas de crecimiento de la producción han sido erráticas. A las tasas muy elevadas de los años setenta en la mayor parte de las economías, siguió una larga depresión en los años ochenta. En ese lapso algunos países registraron variaciones del PIB cercanas a cero y otros alrededor de una cifra negativa. A fines de los ochenta y principios de los noventa ciertas economías manifestaron un repunte de su producción.

- La tasa de inversión cayó en forma notable durante la “década perdida”; aunque después aumentó, no logró recuperar los niveles de los años setenta y se situó muy lejos de la tasa de los países del Sudeste Asiático.

- La tasa de ahorro no permitió financiar una inversión suficiente para inducir un crecimiento elevado. La insuficiencia del ahorro interno se cubrió en parte con deuda externa en los años setenta.³ Cuando a principios del decenio de los ochenta los paí-

2. Para un conjunto de hechos y de análisis que tratan sobre este período, véase J. Adda (dir.), *L'Amérique latine face à la crise, 1982-1989*, y Banco Mundial, *Latin America and the Caribbean, a Decade After the Debt Crisis*, Banco Mundial, 1993.

3. De una manera general se puede considerar que la insuficiencia crónica de ahorro con respecto a la necesidad de inversión constituyó

ses latinoamericanos no tuvieron más acceso a los mercados financieros internacionales y debieron transferir parte considerable de sus riquezas para atender el servicio de la deuda, el ahorro forzoso creció apoyado en una inflación cada vez más elevada.

El retorno al crecimiento se acompañó de un mediocre aumento de la tasa de ahorro interno y del desarrollo de los mercados financieros de las economías llamadas emergentes, lo que favoreció un regreso parcial de capitales que se orientaron hacia inversiones especulativas más que a la creación de un ahorro complementario. Con todo, el ahorro forzoso se redujo gracias a la caída de la inflación, y el regreso de esos países a los mercados financieros internacionales suplió en parte la brecha del ahorro. Empero, al colocarse los capitales del exterior⁴ preferentemente en inversiones de cartera y específicamente en bonos del tesoro y títulos (acciones, productos financieros nuevos) de las empresas, esos influjos sólo compensaron de manera marginal la insuficiencia de ahorro interno. A la ausencia de recursos en los mercados financieros internacionales le siguió una nueva fase de dependencia financiera frente al exterior apoyada en un número relativamente reducido de productos financieros. Así, al endeudamiento elevado y a las transferencias de capital de las naciones desarrolladas (particularmente de sus bancos) hacia los países en desarrollo, le siguió un período de cuantiosos flujos de capital de las economías latinoamericanas a las desarrolladas, lo cual tornó positivas para estas naciones las transferencias netas de recursos.

• La intervención del Estado, importante desde hacía varias décadas, cambió y perdió eficacia. La reducción de los gastos del sector público, consecuencia de las políticas de ajuste de principios de los años ochenta, acentuó su ineficacia para encarar una situación de crisis provocada en gran parte por el tratamiento de la deuda externa (en ese entonces el sector público disponía de menos medios que en cualquier otra época)⁵ y destacó el carácter parasitario de algunas actividades. El recorte del gasto se orientó más sobre los servicios estatales que sobre el personal

un factor importante del alza de precios. Lo que no podía conseguirse por el aumento del ahorro ni por las aportaciones de capital del exterior, podía lograrse con la inflación. Algunos países se endeudaron durante mucho tiempo para asegurar un incremento de los bienes de consumo importados y financiar las salidas masivas de capital, más que para invertir las divisas prestadas. Venezuela, Argentina y México están en este caso.

4. De 1990 a 1993 más de 170 000 millones de dólares llegaron a América Latina, de los cuales un tercio se destinó a inversión directa.

5. Los ejemplos son numerosos: menor financiamiento para la educación conduce a una degradación pronunciada del servicio público, a un incremento rápido del analfabetismo y, en consecuencia, a una formación inadecuada con respecto a las necesidades de la industrialización y un debilitamiento de la democracia. El menor financiamiento para salud hizo reaparecer epidemias que se creían erradicadas, disminuyendo la esperanza de vida de los más pobres. Menos subsidios a la industria relajan el esfuerzo por la investigación. La relación de algunos economistas con la realidad es curiosa, particularmente los que apoyaron sin reserva las políticas de ajuste ortodoxo del FMI; se necesitó que hubiera una nueva teoría sobre el papel que desempeñan estos factores en el crecimiento (tesis llamadas del crecimiento endógeno) para que estos economistas descubrieron por fin el papel esencial de estos factores y atribuyeron al Estado la posibilidad de intervenir en estos campos de los cuales se debía retirar apenas ayer.

de esas entidades. La caída de los gastos sociales profundizaron las desigualdades en el ingreso y la pobreza. En una segunda etapa, junto con los procesos privatizadores en gran parte de América Latina, los recortes presupuestarios abarcaron programas sociales específicos, acentuando las desigualdades y el empobrecimiento de los más pobres, producto del entorno hiperinflacionario y depresivo.

• En los setenta la pobreza disminuyó en cierta medida gracias al elevado crecimiento,⁶ aunque las desigualdades se ahondaron debido a que el modelo de acumulación ignoraba el fortalecimiento del sector de bienes de consumo duradero. Pobreza y desigualdad se acentuaron profundamente en los años ochenta; al inicio de los noventa la pobreza retrocedió aunque débilmente, pero las disparidades seguían creciendo. Precios, producción, finanzas, intervención estatal, transferencia de capitales, pobreza y desigualdad, todo puesto en un torbellino que la historia rara vez produce en tan poco tiempo.⁷

Los últimos veinte años son ricos en enseñanzas en cuanto a acontecimientos económicos que constituyen la materia prima para la crítica de un conjunto de proposiciones teóricas y que, asimismo, permiten visualizar una serie de paradojas. Los períodos de inestabilidad profunda revelan los encadenamientos con mayor claridad que cuando los sucesos se desarrollan en forma más estable. La inestabilidad profunda permite ver mejor lo que era poco visible, al mismo tiempo que amplía la dificultad de aprender el significado del tiempo.⁸

El control de la masa monetaria con base en los postulados de la corriente monetarista no reduce la tasa de inflación conforme a la teoría keynesiana, sino que explica la recesión y el alza acentuada de los precios; empero, en ciertas condiciones dicho control puede ser necesario para limitar ese incremento. La depreciación de la tasa de cambio conduce a una aceleración del aumento de los precios, pero una apreciación puede imprimir mayor dinamismo al alza de los precios. La inflación y la crisis económica acrecientan la pobreza al erosionar el ingreso medio de los pobres, además de que aumentan las desigualdades entre estos últimos. El repunte del crecimiento y la caída drástica de los precios mejoran el ingreso medio de los pobres, pero no necesariamente disminuyen la pobreza ni las desigualdades entre los pobres.

6. Las estadísticas para este período no son muy confiables. Se puede, sin embargo, admitir cierta evolución por aproximación analítica a falta de datos sólidos: expulsados de sus tierras por la degradación de su situación, la mayoría de los campesinos no encontraron en las ciudades una mejora pero sí otra manera de vivir su miseria, con menos solidaridad y una mayor exclusión a medida que se desarrollaban los cinturones de miseria de las ciudades.

7. El conjunto de estos movimientos se desarrolla sin desórdenes políticos notables. El fin de las dictaduras en los años setenta y principio de los años ochenta (con la excepción notable de Chile, que emprendió una liberalización económica bajo la égida de una dictadura militar) dio lugar a procesos de democratización que este torbellino no ha debilitado.

8. En los períodos de profunda inestabilidad el tiempo adquiere una dimensión particular. Lo que parece no poder durar, dura; así se da el crecimiento de la pobreza. El tiempo banaliza durante cierto período las situaciones insostenibles hasta que surge una manifestación, generalmente violenta.

En este trabajo se privilegian los tres ejemplos anteriores, pues la cuestión de la pobreza es inevitable y los precios y las tasas de cambio han sido las variables clave en los procesos de desestabilización, estabilización y nuevamente desestabilización de las economías de América Latina. Las salidas liberales de la crisis de los años ochenta condujeron inexorablemente a una dependencia financiera excepcional, lo que puso en duda de nueva cuenta los primeros éxitos obtenidos por la vía neoliberal.

ALGUNAS PARADOJAS EN ECONOMÍA

Liberalismo y pobreza⁹

Lo que caracteriza fundamentalmente a la pobreza en América Latina no es tanto el aumento relativo del número de pobres, sino la evolución de las desigualdades entre ellos. Ahí donde su número aumenta, las disparidades entre ellos crecen de igual manera. No sólo los pobres se vuelven un poco más pobres, sino que los más pobres se empobrecen más aprisa que los otros pobres. Ese comportamiento se atribuye básicamente a la inflación y la crisis, aunque esos factores no son responsables de la pobreza, sino de su evolución. La pobreza tiene orígenes profundos, estructurales, que no se pueden analizar aquí y que se explican principalmente por las modalidades de la conquista y la colonización. El agravamiento de la pobreza tiene lugar, en consecuencia, en el entorno profundamente inequitativo en que está enraizada.

La inflación erosiona los ingresos del trabajo. La indización con la inflación pasada limita el deterioro pero no lo elimina. La aceleración del aumento de los precios acentúa la pérdida de poder de compra, más aún cuando los ingresos están incorrectamente indizados. Esto es porque el alza de los precios y su aceleración no actúa de la misma manera sobre la población que vive de ingresos provenientes del trabajo. Los mejor protegidos ven disminuir su ingreso, los que lo están menos conocen una baja relativamente más importante.¹⁰ Unos se empobrecen, se vuelven pobres en el sentido estadístico del término si están cerca de la línea de pobreza, mientras que los otros se hacen aún más pobres.

Las desigualdades se acentúan entre los pobres. La crisis actúa igual que la inflación, con los mismos efectos multiplicados para los que están menos protegidos. La combinación de estas dos causas afecta con fuerza el ingreso. El paso de una inflación alta a otra más elevada tiene efectos particularmente severos sobre el ingreso cuando éste es insuficiente. El ahondamiento de la crisis se traduce en una caída del empleo en el sector formal (con cierto retraso que depende del grado de organización de los tra-

bajadores) y en una reducción de los salarios; a ello le sigue un descenso más rápido del empleo en las pequeñas empresas industriales. En la medida en que la ayuda por desempleo escasea, el deterioro del nivel de empleo alimenta la oferta de ocupación en el sector informal de los servicios y más particularmente en el de estricta supervivencia. Los que pierden un empleo debido a la acción de la crisis ven descender sus ingresos y algunos de ellos se colocan entre los grupos del sector informal que sufren en mayor medida los efectos de la dinámica inflacionaria.

Estos factores actúan igualmente en el comportamiento de los agentes. El sentimiento de precariedad, de exclusión, aumenta a medida que el empobrecimiento se concreta y que la inflación y la crisis perduran.

La caída drástica del alza de los precios y la reanudación del crecimiento deberían abatir la pobreza, aumentar el ingreso medio de los pobres y reducir sus desigualdades. Por desgracia la reversibilidad de las causas no produce los efectos inversos.

La caída de la inflación mejora en forma mecánica el ingreso de los asalariados en la medida en que la indización se aplica sobre la inflación anterior, más elevada que la presente. Sin embargo, las circunstancias de esta indización son rápidamente cuestionadas y la mejora es efímera. Con todo, la angustia de ver erosionados sus ingresos por la inflación y su aceleración se aleja y el sentimiento de empobrecimiento disminuye, incluso si éste continúa a un ritmo menos elevado, debido a la indización imperfecta de los ingresos. Este sentimiento explica el apoyo político (e incluso la legitimidad recuperada) otorgado a los gobernantes que tienen éxito en abatir la inflación.

El repunte económico no es, o lo es poco, creador de empleos. Éste tiene lugar en condiciones particulares, pues el entorno ha cambiado. Las medidas de liberalización tienen efectos negativos sobre el empleo formal, salvo si el repunte es muy fuerte.

La liberalización interna se acompaña con frecuencia de una retirada del Estado de las actividades económicas, de una reestructuración del aparato gubernamental en la que desaparecen actividades "pletóricas" y se reduce el empleo en la función pública, como en Argentina. Por muchas razones la liberalización externa tiende a destruir más empleos de los que crea. El aparato industrial es en parte obsoleto, pues algunas empresas al abusar de las reglamentaciones proteccionistas eludieron la modernización de sus actividades en la forma de producir y en lo que producen. Esas empresas se han comportado como "buscadores de renta" (*rent seeking*) y han sido parásitos del Estado. La corriente liberal generaliza ese comportamiento y lo considera natural desde el momento en que no existen reglas estrictas que disminuyan la intervención estatal. Una generalización como ésta no tiene fundamentos científicos y hay numerosos ejemplos de empresas públicas o privadas (auxiliadas por el Estado) que se encuentran en la punta de la modernización. Los comportamientos existen, aunque debe destacarse que se profundizan cuando la crisis se desarrolla, es decir, cuando el entorno macroeconómico de esas empresas se degrada y buscan la ayuda del Estado más que apoyarse en sus propios recursos afectados por la crisis. En esta situación, los gobiernos pueden ser más sensibles que en el pasado a esas demandas, debido al poder de los cabildos, a la angustia de los conflictos sociales y al interés estratégico de algunas industrias.

9. Este punto lo han desarrollado Pierre Salama y J. Valier, *Pauvretés et inégalités dans le Tiers Monde*, La Découverte, 1994.

10. Puede hacerse referencia a las mediciones efectuadas por Canavese et al., *Efectos distributivos del impuesto inflacionario, una estimación para el caso argentino*, mimeo., 1992, Instituto Torcuato de Tella, reimpreso en Argentina, Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, 1993, y a las realizadas por Urani, *Contraintes extérieures, politique de stabilisation et distribution des revenus au Brésil*, tesis presentada en la École des hautes études en sciences sociales, 1992.

Otra razón resulta de los efectos macroeconómicos de la crisis de los años ochenta. El entorno depresivo e inflacionario condujo, por un lado, a un fuerte descenso de las tasas de inversión y, por otro, a dedicar una parte creciente de los recursos a la especulación en títulos públicos. En la misma época, las empresas de los países desarrollados conocieron un trastorno importante: las tecnologías evolucionaron profundamente con la presencia de la informática, la organización del trabajo cambió, la calidad mejoró con la influencia creciente y más especificada de la demanda sobre la oferta, la diversidad se acentuó y el porcentaje dedicado a la investigación aumentó.

La liberalización externa —sin política industrial— frente a las empresas debilitadas no podía más que hacerlas más vulnerables, con excepción de algunas que habían salido fortalecidas de la crisis. Las importaciones sustituyen en parte la producción nacional —extraño destino para los países que habían conocido un progreso en el pasado gracias a la sustitución de importaciones— y los empleos creados no alcanzan a compensar los destruidos. La ocupación en las actividades informales¹¹ crece más rápidamente que el desempleo en el sector formal y que el crecimiento demográfico de la población en edad de trabajar; se profundizan las desigualdades entre los ingresos del trabajo.

A ese proceso hay que agregar que la liberalización favorece la creación de empleos calificados en las industrias que extraen su competitividad de la búsqueda de la productividad y de la utilización de tecnologías de punta. Esto agrava las desigualdades de los ingresos del trabajo, pero al mismo tiempo favorece la creación de empleos no calificados en las industrias cuya competitividad descansa en el costo salarial, lo que a la inversa debería disminuir las disparidades.¹² El efecto final depende de la ponderación de cada una de estas actividades, pero también de la política (indirecta) de los ingresos gubernamentales. Se puede considerar, en conclusión, que las empresas cuya competitividad se apoya en el costo salarial tendrían cada vez más dificultad en asegurar su competitividad con base en la tecnología.¹³ En consecuencia, optarán por tecnologías de punta, en cuyo

11. Cuando el sector informal no es muy importante y existe el seguro de desempleo, esta tasa aumenta, como se pudo comprobar en Argentina en 1994 pese a una tasa de crecimiento de 8 por ciento.

12. D. Alarcón, *Changes in the Distribution of Income in Mexico and Trade Liberalization*, El Colegio de la Frontera Norte, México, 1994.

13. Lo que no quiere decir que no sea posible modificar la inserción del país en la economía mundial sobre la base de una asignación de recursos más de acuerdo con la dotación factorial de estos países. Una especialización internacional como tal, conforme a la óptica neoclásica, es problemática. En primer lugar porque los productos de una tecnología débil tienen una elasticidad ingreso de la demanda débil en una escala internacional; porque los países latinoamericanos tienen costos salariales más elevados con respecto a los de varios países asiáticos, y porque la competitividad que se apoya en los débiles costos salariales está alterada por la fuerte apreciación de las monedas que acompaña a la liberalización de los mercados financieros y la entrada masiva de capitales. Para terminar, la vía seguida por los países del Sudeste Asiático muestra que el mantenimiento de una competitividad global exige de elevados gastos en investigación y desarrollo, la introducción de tecnologías ahorradoras de trabajo y una fuerte flexibilidad del trabajo y del aparato de producción. Se observa una doble evolución: la especialización descansa sobre los productos con mayor valor agregado, cuya producción necesita la utilización de técnicas

caso apoyarán la competitividad en el deterioro del ambiente (contaminación externa), o en el de sus trabajadores (contaminación interna). Esta evolución ya se observa en México en las industrias situadas en la frontera con Estados Unidos.

Cuando la mayor parte de la población pobre está muy lejos de la línea de pobreza, permanece pobre (en el sentido estadístico del término). La distancia es muy importante para que un crecimiento, incluso sostenido, pueda cubrirla plenamente;¹⁴ cuando la distancia no está muy lejos de esa línea, es posible cubrirla y la tasa de pobreza disminuye rápidamente. En los dos casos, sin embargo, el crecimiento no es suficiente para mejorar en forma notable el nivel de vida de aquellos cuyo ingreso ha estado profundamente disminuido. Ese crecimiento se acompaña de una acentuación de las desigualdades entre los ingresos del trabajo y los vinculados al capital; mientras, el crecimiento fundado en la liberalización total de los mercados se mantiene. Es así que el crecimiento y la baja de la tasa de inflación no restablecen el deterioro del nivel de vida ocasionado por la crisis y el alza de precios.

Monetarismo y conflicto distributivo

Al contrario de lo que enseña la corriente monetarista,¹⁵ no es el exceso de oferta monetaria —con frecuencia debido a un crecimiento del gasto público y del déficit presupuestario— lo que acelera el alza de los precios. El aumento de la tasa de inflación acrecienta el déficit presupuestario. Si todo permanece igual, el incremento inflacionario precede al aumento de la masa monetaria.

complejas, al tener una elasticidad de ingreso más elevada; cuando se localiza sobre los mismos productos, éstos son producidos con técnicas que ahorran mano de obra, de manera que el costo unitario del trabajo descende. La mejora de la competitividad puede conducir a una mejora de las partes del mercado en escala internacional. La elasticidad ingreso (también de precio) de la demanda estará favorecida para estos productos, fabricados de acuerdo con los nuevos métodos en detrimento de los mismos productos fabricados con tecnologías más simples.

Estas dos evoluciones son complementarias; sin embargo, al final son excluyentes. El cambio de especialización tiende a resaltar lo anterior. Es la vía que siguieron los cuatro dragones asiáticos. Éstos no están más o menos especializados en los productos al disponer de mucha mano de obra (es cierto que su mano de obra se ha vuelto relativamente cara en la región); los otros países asiáticos (Malasia, Tailandia, China, etc.) toman la estafeta. Para una comparación acerca de las medidas de liberalización en América Latina y en el Sudeste Asiático véase M. Agosin y R. French Davies, "La liberalización comercial en América Latina", *Revista de la CEPAL*, núm. 50, 1993.

14. Sin crecimiento no es posible disminuir la pobreza. Las advertencias en este trabajo conciernen a un cierto tipo de crecimiento, sustentado en la rápida liberalización de los diferentes mercados. El crecimiento podría también resultar de otras medidas, como una redistribución de los ingresos gracias a una reforma fiscal profunda, una intervención del Estado diferente, centrada en la política industrial, con lo cual la pobreza podría disminuir de manera significativa y durable.

15. Una crítica de las tesis monetaristas se ofrece en P. Salama y J. Valier, *L'économie gangrenée, essai sur l'hyperinflation*, La Découverte, 1990.

La explicación, ya clásica, ensaya dos proposiciones. La primera se centra en la baja relativa de los ingresos que sigue a la aceleración inflacionaria, llamado efecto Olivera-Tanzi.¹⁶ La segunda trata de los efectos que frenan la inflación con base en las tasas de interés¹⁷ y en consecuencia sobre los gastos públicos destinados al servicio de la deuda interna. El descenso de la tasa de inflación abate casi mecánicamente el déficit público. La política económica puesta en vigor en México a fines de los años ochenta muestra que la desaceleración de los precios reduce el servicio de la deuda, mejora los ingresos fiscales y disminuye el déficit presupuestario.¹⁸

Falta explicar la desaceleración de la inflación. Paradójicamente, el anuncio de una política rigurosa (control del gasto público y de la oferta de la moneda) contribuye a desacelerar el alza de los precios. ¿Esto quiere decir que la teoría monetarista, antes criticada, se volvería exacta?

De hecho hay que considerar dos proposiciones. La primera consiste en reconocer la influencia de las expectativas sobre el alza de los precios. Si consideran que el entorno es inflacionario y que la política monetaria o presupuestaria del gobierno no es creíble, los empresarios contribuirán más activamente al alza de los precios que en el pasado y se registrará una aceleración de éstos. Las expectativas tienden así a autorrealizarse en mayor medida que la ya de por sí elevada inflación.

En estas condiciones, si cierta laxitud en la gestión pública es interpretada por los agentes económicos como inflacionaria, esto, desde luego, no excluye el exceso de oferta monetaria. Más aún, en los períodos de hiperinflación galopante o de inflación elevada ese argumento reconoce, de nueva cuenta, que lo que realmente importa no es tanto lo que se piensa como verdade-

16. El efecto Olivera-Tanzi describe un mecanismo simple: existe un desplazamiento entre el pago de los impuestos por los causantes y su percepción por las oficinas del presupuesto. En los períodos de fuerte inflación y más particularmente de aceleración, este desplazamiento se traduce en una disminución en términos reales del valor de los ingresos percibidos. La disminución de estos plazos no hace más que reducir esta pérdida. Los ingresos fiscales no podrían sufrir una reducción en términos reales si estuvieran pagados en una divisa clave, cuya cotización anuncia en general la inflación futura en los períodos de hiperinflación. Una medida de esta naturaleza sustituiría una moneda por otra, lo que en este caso es políticamente problemático.

17. En los períodos de fuerte inflación, de hiperinflación, el gobierno al tiempo que busca financiar el déficit presupuestario creciente con la emisión de títulos, evita que los residentes coloquen sus capitales en el extranjero por temor a una devaluación.

A esto se debe que los gobiernos busquen dotar a sus títulos de las cualidades del dólar (o de una divisa clave) indizando su valor nominal o con mayor frecuencia la tasa de interés a la tasa de cambio previsible (la tasa de cambio paralela—aquella a la que ilegalmente se venden y compran las divisas—desempeñando así el papel de tasa de cambio a plazo). Con esto se crean pseudodólares que pueden contribuir a frenar el éxodo de capitales. Para hacer todavía más atractivos estos títulos, las tasas de interés son particularmente elevadas. El diferencial entre las tasas de interés en vigor en los principales países desarrollados y las tasas de interés internas aumenta la especulación y hace más caro el financiamiento de las inversiones y la compra de bienes de consumo durables por el crédito bancario.

18. Husson, "Les paramètres de l'économie mexicaine", Document CREDAL, IHEAL, 1989, p. 53.

ro, sino lo que los otros piensan como verdadero. Extraña manera de reencontrar una de las enseñanzas de Keynes.¹⁹

Esta proposición es aparentemente contradictoria con la tesis kaleckiana (llamada neoestructuralista) que insiste en la posible inadecuación en el reparto ganancia-salario y la inversión deseada. En efecto, según ese enfoque, opuesto al de los monetaristas, los empresarios intervienen en el mercado de trabajo desde que se determinan los salarios y en el mercado de bienes cuando definen los precios en busca de una tasa de ganancia necesaria para sus inversiones futuras, así como de la estrategia frente a sus competidores. Los trabajadores tienen presencia en un mercado, los empresarios en dos. Lo que estos últimos pueden "perder" en el mercado de trabajo, debido a una relación de fuerza desfavorable, lo pueden recobrar en el otro, al definir los precios que disminuyen el poder de compra de los trabajadores y que les permiten recuperar la tasa de ganancia deseada. Según este enfoque, la inflación y su aceleración explican la manera en la que el conflicto distributivo se resuelve o no.

Cuando los trabajadores logran una indización de su salario con la tasa de inflación pasada, su poder de compra baja en promedio más que en el total del período, ya que al término de este lapso retoma su nivel original. Si ellos aceptan esa reducción de su ingreso, la tasa de inflación permanece estable, si ningún otro factor la afecta. En este caso la inflación es llamada *inercial* y el salario medio del período es más débil que el original o base. Si se oponen a que su salario disminuya y exigen una recuperación de su ingreso de tal medida que el salario medio del período de indización corresponda al salario base, la situación cambia. Si la recuperación salarial se produce en el mercado de trabajo, en un entorno de conflictos sociales los trabajadores pueden perder lo obtenido si los empresarios manifiestan su hostilidad aumentando más los precios. Se abre así una fase de aceleración de la inflación²⁰ en la que la pérdida de poder de compra puede no ser superior a la resultante de un pacto en el que los trabajadores aceptan la indización de sus remuneraciones a partir del salario base.

Lo anterior permite señalar que la neutralización del conflicto distributivo como resultado de un compromiso alimenta la estabilidad de la tasa de inflación; el conflicto distributivo explica la aceleración de la inflación, *ceteris paribus*. Dicho de otra manera, la misma reducción de la tasa salarial puede resultar en una neutralización del conflicto distributivo—la inflación tiene entonces un aspecto inercial—o en una acentuación del conflicto: los éxitos obtenidos en el mercado de trabajo son cuestionados en el mercado de bienes y la inflación crece. Con todo, es posible concluir igualmente que la neutralización del conflicto distributivo podría efectuarse sin reducir los salarios reales. Bastaría que las condiciones de producción del excedente se

19. Puede ser que ésta sea el acta de comprobación que condujo a Kalecki a dar una versión casi anticipada de las hiperinflaciones de entre guerras. Véase TH Deffarges, *Essai sur les hyperinflation contemporaines*, tesis presentada en la Universidad de París XII, 1995.

20. Pierre Salama y J. Valier, *L'économie gangrenée*, op. cit., y J. Ros, *La edad de plomo del desarrollo latinoamericano*, Fondo de Cultura Económica, 1993.

alteren gracias a un incentivo al empleo de técnicas que aumenten la productividad del trabajo. así como de una política que tienda a desalentar las colocaciones financieras y favorecer las inversiones productivas.

Las propuestas monetaristas y kaleckianas, antagónicas en el fondo, pueden parecer parcialmente complementarias. La credibilidad del análisis está en el orden de la creencia, no se apoya en expectativas racionales. El carácter autorrealizante de ciertas expectativas cuando se adoptan, por ejemplo, medidas de austeridad o de liberalización de los mercados, no conceden pertinencia a las tesis monetaristas. La credibilidad de la que aquí se trata es de naturaleza subjetiva; un cambio de personal político puede consolidarla, mientras que la credibilidad en el sentido monetarista del término es de orden objetivo, ya que en este caso los agentes tienen expectativas según la información de la que disponen con respecto a un modelo (monetarista) que se supone justo. La reducción duradera del alza de los precios no se dará exclusivamente a partir de una política de austeridad presupuestaria ni del efecto de las expectativas, sino de una neutralización del conflicto distributivo. Si ésta no se presenta se tendría al mismo tiempo un descenso de la actividad económica—consecutiva a la política de austeridad—y un mayor dinamismo de la inflación, como lo muestran los fracasos de las primeras políticas de ajuste de principios de los años ochenta.

Los ejemplos de México, Argentina y Brasil aclaran este punto. La política económica aplicada en el primero buscó al mismo tiempo poner en práctica una liberalización de los mercados y un pacto de solidaridad económica a cambio de algún control de la evolución de ciertos precios y de un compromiso de los empresarios.²¹ La falta de perspectiva política en el caso de México permitió centralizar el conflicto distributivo que consolidó de manera transitoria una reanudación del crecimiento y una desaceleración del alza de los precios. El éxito electoral del candidato peronista en Argentina y su importante influencia sobre los sindicatos hizo posible congelar, después de neutralizar, el conflicto distributivo, a pesar de la puesta en práctica de una estrategia económica muy liberal y muy diferente de la anunciada durante la campaña electoral y desde la oposición en el gobierno precedente. Sus primeros fracasos minaron su credibilidad pero sus éxitos económicos dos años más tarde, tanto en el aspecto de la reanudación del crecimiento como de la baja vertiginosa en el alza de los precios, devolvieron cierta credibilidad al gobierno con todo y los despidos en el sector público y en la industria que condujeron a un aumento de la tasa general de desempleo. En Brasil, la incapacidad para neutralizar el conflicto distributivo después del primer fracaso de Lula frente a Collor no permitió que algunas medidas de liberalización de los mercados (sobre todo en el comercio exterior y en el mercado financiero) condujeran a una baja de los precios. La crisis y la inflación se desarrollaron y hubo que esperar el Plan Real de 1994 para que la tasa de inflación bajara vertiginosamente.

21. Los empresarios se comprometieron a no repercutir el alza de los precios de la gasolina, la electricidad y los transportes a condición de que el alza de los salarios fuera moderada. Este compromiso debía conducir, en una primera etapa, a una reducción de su margen de ganancia, costo del compromiso efectuado.



Desde finales de los años ochenta la mayoría de las economías latinoamericanas ha modificado profundamente la política de cambio. Se ha buscado estabilizar la tasa de cambio real e incluso su apreciación pronunciada

El éxito perdurable de esa desaceleración depende de la manera en que se neutralice el conflicto distributivo.²²

Tasa de cambio e inflación²³

Las políticas de “deflación competitiva” se han aplicado en la mayoría de los países desarrollados. El alza de los precios ha sido amortiguada, pero la búsqueda de ahorro de mano de obra para mejorar la competitividad condujo a una desocupación creciente debido a la insuficiencia relativa de la tasa de acumulación. Las devaluaciones de 1993 y 1994 mejoraron temporalmente la competitividad de los países que las emprendieron (o, más exactamente, que las sufrieron).

Desde finales de los años ochenta la mayoría de las economías latinoamericanas ha modificado profundamente la política de cambio. Se ha buscado estabilizar la tasa de cambio real e incluso su apreciación pronunciada. Se le ha concebido, asimismo, como

22. Es cierto que el freno pronunciado en el alza de los precios en un principio da un espacio para imponer el compromiso salarial y neutralizar así el conflicto distributivo. La inflación tiene efectos de tal modo negativo sobre los ingresos menos elevados que logran amortiguar el alza de los precios, la liberalización de los mercados, el anuncio de una política ortodoxa y la paridad sobre la tasa de cambio. El gobierno puede entonces oponerse a las huelgas al subrayar que éstas ponen en riesgo el éxito del plan. Este discurso tuvo lugar en Brasil en septiembre de 1994 y es un error creer que no tuvo eficacia. Este espacio da márgenes de maniobra para neutralizar el conflicto distributivo y consolidar así el proceso de hacer más lenta el alza de los precios.

23. Véase Pierre Salama, *La dollarisation*, La Découverte, 1989.

un factor de amortiguamiento del alza de los precios y su depreciación se ha considerado inflacionaria por naturaleza.

En los países con inflación elevada e incluso con hiperinflación, la apreciación del tipo de cambio parece vincularse a un descenso de la tasa de inflación, aunque esa relación no está siempre establecida. Así se puede presentar una apreciación de la tasa de cambio real y un mayor dinamismo de la inflación. Éste fue el caso de Brasil con el Plan Real, cuando la tasa de cambio se apreció con irregularidad (en 1990 con Collor y de nuevo en 1993) y la inflación recuperó tramos muy elevados; éste también fue el caso de Perú. En Argentina, la apreciación de la tasa de cambio, importante y más regular, se tradujo en una fuerte desaceleración de la inflación con el Plan de Convertibilidad a partir de 1991; en México ocurrió en el gobierno del presidente Salinas de Gortari y en Brasil en la fase final del Plan Real. Muchas preguntas se plantean. ¿La apreciación de la tasa de cambio dará lugar a una aceleración más que a una desaceleración de la inflación? ¿Los movimientos del tipo de cambio no tienen nada que ver con las variaciones en la tasa de inflación? ¿La apreciación cambiaria es una condición necesaria, pero no suficiente, para frenar el alza de los precios? ¿La apreciación de la tasa de cambio real será el simple resultado aritmético de un menor dinamismo del alza de los precios—cuyas causas habría que investigar— en un entorno de tasa de cambio nominal estable o menos rápidamente depreciada que no amortigua el alza de los precios? El análisis de las hiperinflaciones latinoamericanas, así como de las registradas en Europa entre las dos guerras, proporcionan elementos para contestar esas preguntas.

La tasa de cambio se convierte en una variable clave, determinante, en el control de la inflación, cualquiera que sea el grado de apertura al comercio exterior. El fin de las hiperinflaciones se relaciona con la recuperación de la credibilidad en el tipo de cambio, ya sea gracias al apoyo explícito de las grandes potencias que garantizan el mantenimiento de la paridad (por ejemplo, el papel de Estados Unidos fue esencial para detener las hiperinflaciones alemana y boliviana) o por la puesta en práctica de medidas de liberalización radicales que coinciden con el apoyo implícito de esas potencias. Sostener la paridad conduce a una apreciación en términos reales en una proporción mayor que el nivel inicial de la tasa de inflación. Como sucedió con el Plan Cavallo en Argentina en 1991, la apreciación puede ser moderada cuando no se pretende mantener la tasa de cambio nominal. Las medidas correctivas (pequeñas devaluaciones en México) pueden reducir en parte la apreciación de la moneda a condición, sin embargo, de que no haya entradas masivas de capital. Si ése es el caso, la apreciación tenderá a acentuarse.

Es necesario explicar el papel clave y paradójico de la tasa de cambio en la aceleración-desaceleración del alza de los precios.

En los períodos hiperinflacionarios, la moneda nacional pierde su función de medida de valor en favor de una divisa clave. Los precios tienden a fijarse en esta divisa, incluso si ésta aún no se emplea como medio de pago. La tasa de cambio adquiere entonces un sentido particular. Al incidir sobre la desestabilización de los precios relativos generada por la hiperinflación (los precios no evolucionan del mismo modo, las señales emitidas por el mercado son cada vez más difíciles de descifrar) les de-

vuelve un poco más de coherencia (los precios permanecen más o menos estables expresados en la divisa elegida). La tasa de cambio determinada en el mercado paralelo (cuando existe control de cambios) expresa la desconfianza de los agentes económicos frente a la tasa de cambio oficial, al sentir que esta última no es creíble debido a que se desconfía de la política económica del gobierno; la incredulidad se manifiesta en las operaciones con la tasa de cambio paralela. Esta tasa desempeña así el papel de tipo de cambio a plazo y se convierte en el indicador del alza de precios en el futuro. Basta indizar los precios, expresados en moneda nacional, con el curso paralelo de la divisa, para que la estructura de precios relativos deje de ser alterada.

Entre más se deprecia el tipo de cambio y se amplía la brecha entre las tasas oficial y paralela—cuando la dolarización se generaliza— menos importante es el alza de precios expresada en dólares (en este caso). Es suficiente entonces que la brecha entre las dos tasas disminuya (lo que expresaría mayor credibilidad frente a la política gubernamental) y que la depreciación de la tasa de cambio paralela sea menos rápida, incluso frenada, para que la inflación sea más lenta. Esto hizo el gobierno argentino al aceptar como un hecho la dolarización practicada por los agentes económicos. Se pasa así de una dolarización pasiva a una activa o de una dolarización hiperinflacionaria a otra deflacionaria. El peso argentino se fijó a la par con el dólar y se suprimió el mercado paralelo de divisas con el Plan de Convertibilidad, lo cual efectivamente atemperó de manera notable el alza de los precios.

El control de la tasa de cambio es una condición necesaria pero no suficiente para amortiguar de modo perdurable el alza de los precios. Dicho de otra manera, el análisis sería más preciso si se considerara el papel de los otros factores en el movimiento de los precios. La tasa de cambio no puede permanecer creíble por mucho tiempo si la política económica se mantiene inalterable (ya se ha indicado el efecto de las expectativas de una política no laxa en los aspectos monetario y presupuestario). El alza de los precios no puede frenarse de manera perdurable si no se neutraliza el conflicto distributivo. No se trata simplemente de “borrar” el carácter inercial de una inflación—un nexo casi mecánico entre el alza de precios y la depreciación de la tasa de cambio— al considerar que bastará con estabilizar la paridad para que el alza sea eliminada. No es porque la depreciación de la tasa de cambio sea inflacionaria que la estabilización o la apreciación conducen necesariamente al resultado contrario. No es suficiente dolarizar de manera integral las actividades económicas para desembocar en una reducción sensible de la tasa de inflación si las otras condiciones están más o menos satisfechas. En su ausencia, las garantías internacionales pueden ser insuficientes para estabilizar de modo perdurable la tasa de cambio y alcanzar una disminución del alza de los precios que no sea de corto plazo.

La inflación en América Latina entraña aspectos estructurales. Producto de una modernización que se alimentó de estructuras arcaicas, desde la segunda guerra mundial la inflación ha sido siempre relativamente elevada. Se ha dicho, incluso, que fue una condición necesaria para la industrialización rápida y para el cambio de estructuras. No fue con la crisis de la deuda que alcanzó niveles muy elevados. La fuerte exacción de riquezas

nacionales para pagar el servicio de la deuda se tradujo en una aceleración de la inflación.

Así, lo que no pudo financiarse por el ahorro lo fue por el ahorro forzoso de los más pobres. Con el aumento de la inflación y la depresión, consecuencia de las primeras políticas de ajuste tendientes a reducir los gastos públicos, las empresas canalizaron sus recursos a operaciones financieras. Los títulos emitidos por el Estado para financiar su déficit presupuestario orientaron el ahorro hacia estos valores más que hacia la inversión productiva, gracias a las elevadas tasas de interés ofrecidas y a la posibilidad de conferirles los atractivos de los dólares. La indización de las tasas de interés se efectuó de acuerdo con la inflación prevista, es decir, sobre la tasa de cambio paralela. Su tendencia hacia una depreciación creciente aumentó el rendimiento de los títulos emitidos. El alza de la inflación enriqueció a los poseedores de esos títulos y gradualmente empobreció a las capas medias, modestas y pobres cuyo ingreso provenía básicamente del trabajo.

La relación tasa de cambio-precio en un clima hiperinflacionario es a la vez simple y compleja. Simple porque todo parece depender del tipo de cambio: el enriquecimiento de algunos y la tasa de inflación, cuando se busca indizar el alza de precios a su evolución. Compleja porque el origen real de los movimientos de precios no se encuentra en la evolución de la tasa de cambio. Es cierto que la devaluación al encarecer las importaciones conduce a un alza de los precios si los empresarios deciden mantener constante su margen de ganancia.

Las maxidevaluaciones puestas en práctica con las primeras políticas de ajuste contribuyeron con fuerza al paso de un nivel de inflación a otro más elevado. Si se separa el efecto cambiario sobre los precios, su influencia en la inflación se presenta por caminos más complejos e indirectos que la simple indización.²⁴ La emisión masiva de títulos públicos es responsable en una parte, por cierto, muy importante. Las ganancias obtenidas del sector financiero son mucho más elevadas que las provenientes del sector productivo. Este diferencial da lugar a dos efectos:

1) Una acentuada orientación de las actividades de las empresas hacia el sector financiero, una baja relativa de la acumulación-producción y un entorno macroeconómico depresivo. El aparato productivo se torna progresivamente obsoleto y pierde capacidad para generar con suficiencia un excedente. Los empresarios buscan aumentar su tasa de ganancia y en consecuencia la inflación,²⁵ con el fin de que el reparto entre lo que va a estar destinado al sector financiero y lo que se invertirá genere un flujo de fondos destinado al financiamiento correspondiente al que es deseado.

La lógica de la hiperinflación es cada vez menos la de la acumulación y más y más la de un retorno a formas anteriores de

extracción del excedente: la plusvalía absoluta—en sus formas antiguas, baja de salarios, alargamiento de la jornada de trabajo— más que la plusvalía relativa, aumento de la productividad del trabajo, y la plusvalía absoluta que está ligada a ella (intensificación del trabajo).

Esta alteración de la tasa de ganancia, en este marco de des-industrialización y de financiarización crecientes, alimenta el conflicto distributivo y la inflación. La indización de los salarios a los precios explica la estabilidad relativa en el alza de los mismos, y la búsqueda de una tasa de ganancia más elevada explica la aceleración de la inflación.²⁶

2) Este efecto resulta del atractivo de las ganancias obtenidas en el sector financiero sobre las que provienen del productivo. La facilidad con la que se obtienen ganancias en el mercado financiero puede conducir a las empresas con pérdidas, al disminuir su presencia en su sector, a obtener mediante un alza de su tasa de ganancia lo que hubiesen logrado con la financiarización, si lo hubieran podido hacer.

Al explicar el alza de los precios se debe considerar el conflicto distributivo que alimenta la financiarización de las empresas. Suprimir o al menos disminuir este fenómeno devuelve a las empresas la posibilidad de aumentar los ingresos del trabajo sin alterar la tasa de ganancia, gracias al incremento de la productividad. Sin embargo, esto sólo puede realizarse en el medio y largo plazos. En el corto plazo, la neutralización del conflicto distributivo pasa en lo inmediato por la satisfacción de algunas reivindicaciones, por una reforma fiscal que permita algunas transferencias y sobre todo por una legitimación del Estado.

La indización de los precios con la tasa de cambio es un medio para preservar con un mínimo de coherencia la estructura de precios relativos sin que la inflación se alimente a sí misma, pues el mercado sería incapaz de dar señales adecuadas a los empresarios que deciden los precios. Si por un lado se coloca la relación entre los precios de los bienes importados y la tasa de cambio y por otro el nivel general de los precios, la relación tasa de cambio-precio no es de naturaleza exclusivamente inercial. La estabilidad del tipo de cambio no influirá sobre los precios a menos que se tomen otras medidas.

En consecuencia, no existe una vía real para la reducción durable de la tasa de inflación. La corriente liberal insiste en la liberalización de los diferentes mercados, esto es, de bienes, capital y trabajo. Ello puede ser eficaz y permitir, en un período más o menos largo, una reanudación del crecimiento y una desaceleración sensible de la inflación. Si esto no alcanza a neutralizar el conflicto distributivo al hacer descansar en el mun-

26. La búsqueda de una tasa de ganancia más elevada desempeña el mismo papel que el deseo de los trabajadores de recortar el período de indización e indizar su salario a un nivel tal que su salario medio durante ese período equivalga al salario base. Este comportamiento de rechazo a ver bajar el salario se da cuando la indización se hace sobre el salario base y la hostilidad de los empresarios a aceptar alimentar la aceleración de la inflación. La diferencia entre las dos situaciones es, sin embargo, importante: por un lado, hay un comportamiento activo (aumentar la tasa de ganancia), por el otro, un comportamiento defensivo (mantener la tasa de salario medio a un nivel correspondiente al salario base).

24. De manera general la indización no es responsable de la inflación sino de su reproducción. Es por eso que los economistas distinguen el aspecto inercial de otros.

25. En un entorno depresivo, mantener los márgenes de ganancia hace pasar la inflación a un nivel más elevado por sí mismo. La capacidad de producción ociosa es mayor que en los períodos de crecimiento, los costos unitarios más elevados y en consecuencia para una tasa de ganancia normal, los precios son más altos.

do del trabajo lo esencial de la estabilización,²⁷ el fracaso agrava las dificultades (las consecuencias de una política de ese tipo se vuelven causas de una acentuación de la crisis) y hace más difícil remontarlas.

Sin embargo, su éxito es eminentemente frágil, ya que conduce ineludiblemente a una dependencia financiera acrecentada frente a los grandes mercados internacionales y a una inserción en la división internacional del trabajo que la hace más peligrosa.

HACIA UNA CRECIENTE DEPENDENCIA FINANCIERA

La reducción importante del alza de los precios, la reanudación del crecimiento, más o menos fuerte, y la disminución del déficit presupuestario, se acompañaron del surgimiento de un desequilibrio de la balanza comercial en México, Argentina y Perú. La balanza de cuenta corriente, ligeramente deficitaria —debido sobre todo al servicio de la gran deuda— cuando la balanza comercial era excedentaria, está así profundamente deteriorada con el incremento de la brecha comercial. Sin embargo, la balanza total ha mejorado y esos países no sólo han podido financiar el saldo negativo de la balanza de cuenta corriente, sino también aumentar sus reservas gracias al aporte masivo de capitales venidos del extranjero.

La afluencia de capitales alimentó la apreciación de las monedas. Existe una relación interesante entre el saldo de la balanza de pagos y la emisión de títulos para financiar ya sea el servicio de la deuda externa e interna o los saldos negativos de la balanza comercial de la cuenta corriente.

Saldos de la balanza comercial y endeudamiento

Se pueden distinguir dos casos: aquel en que la tasa de cambio sufre una maxidevaluación y continúa depreciándose y aquel en que se aprecia y sigue apreciándose. El primer caso corresponde a la puesta en práctica desde 1982-1983 de las políticas de ajuste ortodoxo llamadas de primera generación, y el segundo a la aplicación de salidas liberales de la crisis y de la inflación que constituyen las políticas de ajuste de segunda generación. Lo que las distingue se encuentra en la prioridad de sus objetivos. Las primeras intentaron hacer pagar la deuda a partir de recursos propios sin recurrir a los mercados financieros internacionales. Los países pudieron pagar sus deudas —aseguraron en buena medida el servicio de su deuda, aunque no pudieron cubrir el principal—, pero surgieron desequilibrios profundos. En las políticas de segunda generación, el primer objetivo consistió en restablecer los grandes equilibrios: romper la inflación, reencontrar un camino para el crecimiento, disminuir el déficit público y de ser posible pagar la deuda, que de cualquier modo sería aligerada (Plan Brady). Las políticas de segunda generación privilegiaron la liberalización de los mercados, mientras

27. En este sentido, tiene un costo social relativamente importante, pero que puede aceptarse en el corto plazo como precio por un ingreso a la estabilidad.

que las precedentes se orientaron a reducir el gasto público y a promover una maxidevaluación, sin que se hayan demandado privatizaciones ni el desmantelamiento de las protecciones arancelarias y no arancelarias frente al exterior.

Saldo positivo de la balanza comercial

Con depreciación de la moneda nacional. Cuando la balanza comercial es excedentaria, el Estado emite bonos del tesoro para financiar el servicio de su deuda externa (salvo si es directamente exportador y su presupuesto es superavitario) y de esta manera absorbe una parte importante del ahorro interno o atrae ahorro del exterior. En este caso, dominante en los años ochenta, la deuda interna y su servicio se elevaron. El mecanismo por el que esta transferencia de recursos hacia el exterior se realiza es, sin embargo, más complejo de lo que parece en un principio. No sólo se trata de una transferencia de ahorro del interior al exterior, ya que el primero está en moneda nacional y el segundo en divisas. En estas condiciones, la transferencia al exterior crea una situación que se caracteriza por una aceleración de la inflación.

Para que esta transferencia pueda tener lugar en escala macroeconómica es necesario que exista un excedente de exportaciones sobre importaciones²⁸ y la posibilidad de que el gobierno pueda apropiárselo para financiar el servicio de la deuda externa. Existen dos posibilidades. La primera consiste en aumentar la tasa de ahorro por medio de la emisión de títulos públicos atractivos. Debido al mimetismo del consumo de las capas medias y superiores y de su débil tasa de ahorro, esta vía es difícil de poner en práctica. La segunda es la del ahorro forzoso. Las maxidevaluaciones, al apuntar a obtener un saldo positivo de la balanza comercial y a producir las divisas necesarias para el servicio de la deuda externa, son inflacionarias. Constituyen lo que los economistas latinoamericanos neoestructuralistas han nombrado un "choque de oferta".

El problema es entonces el siguiente: ¿cómo apropiarse las divisas liberadas por las devaluaciones para financiar el servicio de la deuda externa, habida cuenta de que no es posible aumentar la tasa de ahorro global sin aumentar la inflación? Es suficiente con que haya ahorro forzoso, por una parte, y reorientación del ahorro hacia los títulos públicos, por otra. Hay entonces un doble proceso: por un lado, los que sufren la inflación desencadenan un ahorro forzoso, pero en moneda nacional, que sirve para financiar el servicio de la deuda externa, y, por otro, la emisión de títulos del sector público permite comprar divisas y pagar el servicio de la deuda.

La deuda externa y su tratamiento da lugar a un doble problema: el paso a niveles de inflación muy elevados y el engrosamiento de una deuda interna muy fuerte y particularmente volátil, esencialmente de corto plazo. La secuencia es la siguiente: maxidevaluación y política de austeridad; aumento de la tasa de

28. Recordemos que $S - I = Y - E = X - M$, donde S corresponde al ahorro, I a la inversión, Y al ingreso nacional, E a la demanda interior, X a las exportaciones y M a las importaciones. Esta relación contable indica los lazos entre el diferencial de ahorro con respecto a la inversión y el saldo de la balanza comercial.

inflación provocada por la devaluación, en principio, y por la reducción del nivel de actividad; ahorro forzoso; aumento de los gastos del Estado. El aumento muy sensible del servicio de la deuda interna debido al alza de las tasas de interés y sobre todo de su indización con el dólar repercute sobre la reducción de los otros gastos, y el desarrollo del déficit presupuestario, emisión de títulos que aumentan la deuda interna y reorientación del ahorro hacia estos títulos públicos.

La aceleración de la inflación hace más atractivos los títulos públicos en la medida en que su rendimiento está indizado al futuro (la inflación futura y la tasa de cambio prevista). La atracción por estos títulos es un factor que acelera la inflación porque las empresas tienden a acumular menos y a invertir más en el sector financiero. Las desigualdades se acentúan entre los que sufren el aumento de la inflación y los que se benefician vía la financiarización de sus actividades. Dos monedas coexisten en conflicto, la de los pobres y la de los otros: la moneda nacional, los pseudodólares e incluso los dólares.

Se opera entonces en un marco de desigualdades acentuadas de los ingresos y de valorización del capital productivo más débil y menos incitante, de modo que la emisión de bonos del tesoro participa en este proceso de desigualdad creciente, ya que constituye un mecanismo de indización al futuro aparejado con un alza importante de las tasas de interés; puede efectuarse la transferencia de una parte del ahorro interno. Sin embargo, eso no fue posible más que porque uno de los procesos de ahorro forzoso se desarrolló al precio de una dolarización más extendida.²⁹ El panorama fue por tanto mediatizado por la intervención gubernamental.

Con apreciación de la moneda nacional. Es raro que el saldo de la balanza comercial permanezca positivo con una apreciación de la moneda, aunque ése fue el caso de Brasil.³⁰ La tasa de cambio se apreció con fuerza con el Plan Collor, después se depreció y se apreció de nuevo en 1994, antes incluso del paso a la fase final del Plan Real, y durante todo este período la balanza comercial tuvo un saldo positivo. La economía brasileña pudo reinsertarse en los mercados financieros internacionales, al aceptar estos últimos trabajar de nuevo con las economías semiindustrializadas sobre la base de productos financieros diferentes de los que estuvieron en vigor a fines de los años setenta y principios de los ochenta; pese a la crisis y la inflación las entradas de capital fueron masivas, gracias a las medidas de liberalización adoptadas, así como a la libre circulación de capitales de no residentes. Esta situación difiere de la precedente. El ahorro forzoso deja de ser necesario para financiar el servicio de la deuda externa. Existe la posibilidad de endeudarse directamente con el extranjero al emitir títulos públicos de corto plazo, lo que constituye una fuente de financiamiento posible del ser-

vicio de la deuda externa. La apreciación de la moneda nacional seguida de la entrada masiva de capitales permitió reembolsar en moneda nacional los títulos emitidos y suscritos en dólares, lo que compensó en parte el costo del diferencial de tasas de interés —con la de Estados Unidos— que se propuso para hacerlas atractivas. La carga del servicio de la deuda externa es por tanto menos fuerte que en el pasado. Sin embargo, esta situación puede ser muy peligrosa.

Saldo negativo de la balanza comercial

La apreciación de la moneda hace compatible, por un tiempo, la existencia de un crecimiento económico, una inflación débil y un saldo muy negativo de la balanza comercial. La apreciación de la moneda acrecienta el saldo negativo de esta balanza y, seguida de una dependencia financiera de carácter insostenible, deja de ser creíble.

El Estado emite títulos destinados a los mercados interno y externo. Por un lado, debe financiar el servicio de su deuda interna y parcialmente la externa, a falta de poder hacerlo reduciendo sus otros gastos; por otro, debe encontrar las divisas para financiar el saldo negativo de las balanzas comercial y de servicios. El mercado debe, por tanto, ofrecer con suficiencia títulos privados y públicos muy atractivos para promover una entrada de capitales masiva a fin de por lo menos compensar el saldo negativo de la balanza de la cuenta corriente. Se llega así a una paradoja: los mercados financieros se liberalizaron para disminuir la represión financiera y aumentar el ahorro, gracias a las tasas de interés más elevadas, y orientarlo según las leyes del mercado para una mejor asignación: menos al Estado y más a las empresas privadas. Las tasas de interés aumentaron notablemente, lo que elevó el costo financiero de las empresas. Los capitales provenientes del extranjero se dirigieron en su mayoría hacia los títulos públicos y los capitales nacionales se orientaron más que en el pasado hacia el financiamiento de las empresas, como ocurrió con toda claridad en México.

Cuando el Estado emite bonos del tesoro en el extranjero, aumenta su deuda externa. Lejos de haber una abundancia de capitales, el reembolso de los títulos públicos de corto plazo y el servicio de las tasas de interés se efectúa sobre la base de nuevas entradas de capitales. Éstos se vuelven tan importantes que las reservas aumentan a pesar del incremento del déficit de la cuenta corriente. La dependencia financiera aumenta y el sistema se reproduce en el filo de la navaja, tanto más que la parte consagrada a las inversiones directas disminuye y las inversiones en cartera se orientan más y más hacia los títulos de corto plazo, nominados con frecuencia en dólares, más que a la compra de acciones de sociedades. Los países asumieron el riesgo, excepto el de la moratoria de pagos. En efecto, cuando los capitales se contratan directamente en dólares en los mercados financieros extranjeros, el riesgo cambiario queda del lado del emisor; cuando la compra de acciones de sociedades se hace gracias a los certificados de depósito ADR, costeados en los mercados financieros extranjeros, la combinación de acciones de diferentes sociedades reparte el riesgo, y cuando los no residentes compran los títulos en moneda nacional, encarecen el

29. Pasiva, para distinguirla de la decretada por un gobierno.

30. Brasil sufrió menos que los otros países latinoamericanos los efectos negativos de la "década perdida". El crecimiento per cápita fue nulo en los ochenta, mientras que casi todos los países registraron una baja, de 10% en México y de 20% en Argentina. Su estructura productiva más fuerte y sobre todo más completa (presencia de un sector de bienes de producción importante) le permitió resistir mejor la crisis y desarrollar las exportaciones, no obstante la apreciación de su moneda y la reducción importante de los subsidios al sector exportador.

riesgo del tipo de cambio. La dimensión aún restringida de estos mercados financieros limita, sin embargo, la posibilidad de emitir productos derivados y de disminuir los efectos de una especulación al usar estos instrumentos.

El funcionamiento de los mercados emergentes es muy frágil, por lucrativos que sean, pues dependen al mismo tiempo de los principales mercados financieros y de los rumores, pero también de lo que pase en los otros mercados emergentes. La política económica queda por consiguiente sujeta a una aleatoriedad cada vez mayor.

Muchos factores intervienen en favor de un desarrollo de la brecha comercial. Según la tesis de la teoría pura del comercio internacional, la liberalización externa conduce a un aumento del bienestar gracias a una asignación de los recursos de acuerdo con la dotación de los factores.

Sin embargo, algunos economistas implicados en la concepción y realización de estos planes de ajuste³¹ no vacilan en preconizar al mismo tiempo una apertura comercial más franca y una tasa de cambio apreciada a fin de eliminar el saldo positivo de la balanza comercial y así reducir las actividades mantenidas de manera artificial merced a una tasa de cambio inapropiada. Detener un déficit de la balanza comercial será así el signo de una mejor asignación de los factores de producción.

La apreciación de la moneda, resultado del flujo de capitales, dificulta las exportaciones y facilita las importaciones. La reducción de los subsidios a la exportación tiene el mismo sentido. Igual sucede con la disminución de las protecciones directas e indirectas. El excedente comercial disminuye y se transforma en déficit. Sin embargo, no hay duda de que la apertura creciente de estas economías no es resultado de un retroceso de las exportaciones y de un incremento de las importaciones, sino de un crecimiento sostenido de las primeras y de un aumento aún más pronunciado de las segundas. Dicho de otro modo, la apertura no tiene lugar en detrimento de las exportaciones; a pesar de las mayores dificultades para exportar, las políticas de integración (Mercosur) permitieron un redespigue industrial y agrícola de tal magnitud que hizo posible un importante incremento de las exportaciones. Empero, la apertura condujo a un diferencial creciente entre exportaciones e importaciones en beneficio sobre todo de las compras foráneas de bienes intermedios y de equipo. La reanudación del crecimiento y la insuficiencia del aparato productivo para responder en vista de su obsolescencia parcial, explican el disparo de las importaciones. La naturaleza de éstas no autoriza, sin embargo, un diagnóstico optimista como lo hicieron los ministros de Hacienda de México y Argentina.

La afirmación frecuente acerca de una brecha comercial importante como el precio que se ha de pagar por una reestructuración del aparato productivo—condición para una reanudación durable y sana del crecimiento— es muy arriesgada cuando al

mismo tiempo se anuncia un retroceso masivo del Estado en la economía. Las referencias a Japón y al Reino Unido en los inicios de su industrialización son equivocadas. El déficit comercial no significó un debilitamiento de la economía británica en esta época, no obstante el lugar preponderante que ocupaba en la economía mundial, lo que está lejos de ser el caso de las economías de América Latina. Es falso el argumento según el cual el déficit comercial es sano porque lo fue en Japón y en el Reino Unido. Es cierto que si el objetivo es consolidar el crecimiento es mejor un déficit comercial producto del aumento de las importaciones de bienes de equipo o intermedios que un incremento de las compras al exterior de bienes de consumo. Del mismo modo, es mejor un déficit causado por el aumento de la producción y de los ingresos que afectan a las importaciones en el corto plazo que un excedente producto de una recesión. El debate sobrepasa estas consideraciones. ¿Un déficit comercial de largo plazo—cuando incluso fue la expresión de un incremento en lo esencial de las importaciones de bienes de producción— participa de una reestructuración del aparato de producción tal que la inserción en la división internacional del trabajo sea más positiva en términos que no lo era y esto sin política industrial? La respuesta no es necesariamente positiva. Muchas industrias podrían haberse consolidado y no desaparecido con una política industrial activa con subsidios y un proteccionismo temporal y negociado mediante importaciones menores que sustituyeran la producción nacional.

La apertura brusca de las fronteras, habida cuenta de los efectos de la crisis de la década pasada y la evolución de las tecnologías en los países desarrollados, con el riesgo de eliminar numerosas empresas, se habría evitado con un enfoque más dinámico de la especialización internacional.

La inserción en la división internacional del trabajo tiene el riesgo de ser empobrecedora con una liberalización de los mercados sin mesura. Se podría considerar el problema bajo otro aspecto y pensar que la reestructuración será suficientemente rápida para producir un despegue de las exportaciones. La brecha comercial se entenderá como una inversión en algún rubro. Será necesaria para obtener un excedente. El hecho es que la reestructuración avanza con menor rapidez que el déficit comercial. La destrucción de rubros enteros de la industria es rápida, y muy lento el desarrollo de industrias cuya competitividad se apoya sobre salarios bajos o sobre la productividad. De tal manera, las bases mismas sobre las que descansa esta política están minadas. Los capitales, pasado el umbral de un déficit difícil de evaluar, sufren la falta de pago y con esto producen una fuerte caída de la moneda nacional.

Una costosa dependencia financiera

La relación entre los sectores productivo y financiero debe verse de dos maneras complementarias. Por una parte, el desarrollo del sector financiero es necesario para el desarrollo del sector productivo cuando éste alcanza cierto tamaño y complejidad, como es el caso de la producción de bienes nuevos con una fuerte elasticidad de la demanda. Es igualmente necesario para protegerse, con la ayuda de productos de muy alto valor agregado y

31. A. Lara Resendri escribe: "Lo más probable, sin embargo, es que la tasa de cambio debe valorizarse de tal modo que pueda ser devaluada enseguida [...] Sin embargo, para que el flujo de capitales se interrumpa, o sea inverso, el real debe valorizarse de tal modo que el excedente comercial desaparezca, y muy probablemente se transforme en déficit [...] Tener un déficit significativo no es siempre deseable [...] En este caso, el déficit comercial es un signo de salud y dinamismo", *Caderno da Gazeta Mercantil*, 17 y 18 de septiembre de 1994.

elevada complejidad, de los riesgos cambiario y de la tasa de interés. La industria encuentra, entonces, en el mercado financiero los recursos que le hacen falta para invertir, las garantías y también una fuente de ganancia. La relación positiva para la industria está en el sentido sector financiero-sector productivo. Por otra parte, las deudas o el aumento de capital tienen un costo para la empresa: el pago de interés y el ingreso de dividendos se toman de la plusvalía creada. Los nuevos productos financieros son riesgosos y pueden hacer perder sumas muy importantes. Éste es el aspecto negativo.

El fenómeno de la financiarización corresponde a una distorsión de las actividades de la empresa. El mercado financiero se convierte en primer término en lugar de especulación más que de acopio de fondos o garantías diversas. Es por tanto el acto por el que las empresas consagran una parte creciente de sus fondos, es decir de su plusvalía, a una intervención en el sector financiero para beneficiarse del aumento de los títulos de otras empresas o del Estado. Esta actividad se vuelve más y más importante y tiende a realizarse en detrimento de su actividad productiva. Se alimenta del diferencial de las tasas de ganancia entre las actividades productivas y financieras, en favor de estas últimas, y lo reproduce.

Con la financiarización de las empresas, el sector financiero parece volverse autónomo del sector productivo, esto es, seguir su propia vía; las burbujas especulativas, relativamente durables, pueden explicar por un tiempo su crecimiento vertiginoso al producir ganancias financieras, cualquiera que sea la coyuntura por la que atraviesa el sector industrial. Esta relación es fructífera pero también, en ocasiones, muy costosa. En los países latinoamericanos los años ochenta no fueron muy favorables para la modernización de los equipos. La inflación creció y las ganancias de las empresas—extraídas de sus actividades productivas—fueron menos cuantiosas que en el pasado, lo cual, junto con expectativas poco favorables para obtenerlas, abatió la tasa de acumulación. Las ganancias del sector industrial son menores que las que se podrían esperar de la compra de bonos gubernamentales. El aumento de las ganancias industriales, cuando tiene lugar, no puede provenir de un aumento de la productividad, puesto que al mismo tiempo hay una reducción de la tasa de acumulación y de los gastos en investigación y desarrollo. Más bien se explica por el aumento de los precios y por una baja de los salarios reales. A diferencia de la manipulación de los precios, esta última fuente de ganancia puede ser más duradera. En efecto, las ganancias extraídas del alza de los precios son efímeras en el marco inflacionario en que se desarrollan esas economías; la velocidad de adaptación-reacción de los otros precios es muy rápida. El aumento de las ganancias ligado a la reducción de los salarios es más durable, incluso si es causa de luchas reivindicatorias, aun en el caso de indización.

Sin embargo, incluso en este último caso, el incremento de las ganancias es aleatorio por lo siguiente. El mercado tiene largo tiempo deprimido, por lo que al aumentar la capacidad de producción ociosa los costos se elevan por encima del aumento de las ganancias extraídas de una reducción de los salarios reales. La caída de estos últimos puede constituir una fuente complementaria de ingresos que pueden ser afectados por las actividades financieras. La relación sector productivo-sector financiero

adquiere cierta especificidad: baja de las ganancias industriales y reducción de los salarios reales, y posteriormente aumento de la parte de estas ganancias destinada al sector financiero y por último al incremento de las ganancias financieras y posible crecimiento de la ganancia global (industrial y financiera).

Los países capitalistas desarrollados no han conocido en estos últimos años deformaciones de ese tipo, a pesar de cierta financiarización de las empresas. La enseñanza principal es que si por un lado el desarrollo del sector financiero facilita o crea oportunidades nuevas para la valorización del capital, ello tiene un costo en términos de ganancia industrial y evolución de los salarios. Si los efectos negativos se desarrollan de manera desmesurada pueden tener ventaja sobre los positivos. La autonomización de estos dos sectores, financiero e industrial, no significa independencia. El cordón umbilical del primero está unido al segundo.

Con la internacionalización, este costo podría ser más elevado. La relación tasa de interés-salario parece estar rota con la internacionalización financiera. Anteriormente, se trataba sobre todo de financiar el déficit del presupuesto, el saldo comercial era positivo, acrecentado por las maxidevaluaciones, y el servicio de la deuda externa engendró una deuda interna cada vez más difícil de garantizar. En la actualidad el déficit presupuestario ha bajado gracias particularmente al profundo retroceso del servicio de la deuda interna provocado por la caída de la tasa de inflación, seguida de la reducción de algunos gastos y de las ganancias obtenidas de las privatizaciones. El déficit de la balanza comercial surgió en numerosos países y amenaza con aparecer en otros. Ese desequilibrio se cubrió sobre todo con el auxilio del ahorro externo.

En tanto continúan y aumentan las entradas de capital es posible financiar el déficit comercial, asegurar el servicio de la deuda externa y pagar los elevados intereses de las nuevas deudas internacionales obtenidas con la colocación de bonos negociables a corto plazo en lugar de la negociación de créditos concertados. Basta que disminuya el ritmo de los influjos de capital para que sea imposible hacer frente a tres vencimientos: el del financiamiento de la brecha comercial y los provenientes de la deuda externa antigua y de la nueva; se vuelve así al escenario anterior. Estas salidas de capital serán a costa del ahorro nacional que tendrá lugar. Eso es lo que más temen los inversionistas extranjeros. Asegurados contra el riesgo de cambio para la mayor parte de sus haberes, temen la falta de pago y de ahí la precipitación con la que realizan sus salidas de estos mercados y su rechazo a suscribir nuevos bonos cuando los precedentes acaban de vencer. La historia amenaza con repetirse, pero de peor manera, pues las políticas de ajuste deberán producir un excedente comercial después de haber caído en el abismo y financiar la nueva deuda más onerosa originada por los productos financieros suscritos. Ante la dificultad de generar un saldo comercial positivo queda la recesión como último recurso y ante la insuficiencia de ahorro nacional queda la reducción de los ingresos extraídos del trabajo, es decir, la recuperación de la inflación. Es comprensible cuán elevado es el riesgo de que el precio por pagar sea oneroso para los que ya pagaron en los años ochenta si no se encuentran salidas diferentes a las practicadas hasta ahora y si no se pone fin a este nuevo tipo de dependencia financiera. ④