

Financiarización excluyente en las economías latinoamericanas

PIERRE SALAMA*

Casi todas las economías latinoamericanas conocieron una etapa de muy alta inflación, incluso de hiperinflación, en los años ochenta. Por la misma época, los países desarrollados también registraron una tendencia alcista de los precios. En las primeras el PIB per cápita es mucho más bajo y su evolución más errática que en los segundos debido a que la mayoría de los países de América Latina sufrió caídas bruscas de su actividad, con frecuencia seguidas de recuperaciones importantes. Excepto Argentina, Uruguay y Chile, las economías de la región han presentado profundas desigualdades de ingresos y una pobreza notable, muy difíciles de encontrar en los países desarrollados. Da la impresión de que el estudio de las economías de América Latina aporta muy poco a la comprensión de los problemas actuales de las naciones desarrolladas.

Hasta hace poco no era frecuente discutir las formas que adquieren los salarios en el sector informal en los países desarrollados debido a su débil presencia. Sin embargo, desde finales de los años setenta, el desempleo, el trabajo informal y la exclusión se extienden con formas que recuerdan a las que existen en América Latina. Incluso el éxito del sector financiero y en particular de la financiarización de las empresas en las economías semiindustrializadas latinoamericanas en los últimos diez años, evoca al que tuvo en los países desarrollados durante los años ochenta. En fin, las salidas de la crisis y la pronunciada caída del alza de los precios recuerda la “desinflación competitiva”, política económica que siguieron muchos países europeos desde la segunda mitad de los años ochenta. Tanto en Francia como en las economías latinoamericanas la tasa de cambio se aprecia, el

déficit público se financia de manera creciente con entradas de capital y las tasas de interés reales se mantienen elevadas. Las desigualdades en el ingreso se acentúan, el empleo escasea y la marginación se extiende. Lo que apenas aparece como un esbozo en numerosos países desarrollados, surge con claridad en las economías semiindustrializadas de América Latina.

El propósito de este trabajo es aceptar ese planteamiento como hipótesis y analizar la financiarización de esas economías¹ y sus efectos en el funcionamiento del mercado de trabajo y en la organización laboral. Asimismo, se pretende obtener algunas enseñanzas de carácter general que sobrepasan el caso de esos países.

Según algunos economistas, el alza de las tasas de interés permite una mejor asignación de los recursos, lo que a su vez favorece la elevación de la tasa de crecimiento. Otros señalan que el incremento del rédito entraña una “amenaza financiera” que se manifiesta en la creciente financiarización de las actividades y en severas restricciones para la inversión productiva.

Los estudios sobre la flexibilidad del trabajo son numerosos. Tienen un cierto desarrollo los que buscan establecer las relaciones entre las mutaciones tecnológicas y los cambios en la organización del trabajo. Son menos frecuentes los análisis que conjuntan las transformaciones financieras y la evolución de los ingresos del trabajo, así como el éxito de la flexibilidad del trabajo. Las actividades financieras de las empresas en un entorno hiperinflacionario conducen al resurgimiento de los meca-

1. El grado de financiarización de un país o de una empresa se puede medir con un simple indicador en el que el numerador representa a los activos financieros y el denominador a estos últimos más los activos reales. De un modo más preciso, hay financiarización cuando las empresas industriales destinan una parte creciente de sus recursos a actividades estrictamente financieras en detrimento de la actividad principal.

* Facultad de Ciencias Económicas y de Gestión de la Universidad de París 13. El autor agradece los comentarios de O. Canuto, R. Gonçalves, R. Gutman, J. Valin y A. Zantman. Traducción del francés de Elena Cabello Naranjo.

nismos arcaicos de plusvalía absoluta. El retorno a la estabilidad relativa de los precios está acompañado de una política de tasas de interés elevadas que de modo indirecto permite el éxito de los mecanismos “modernos” de plusvalía absoluta centrados en la intensificación de la jornada de trabajo.

LIBERALIZACIÓN Y AMENAZA FINANCIERAS

Ciertos economistas seguidores de Mc Kinnon y de Shaw presentan el alza de las tasas de interés como el medio idóneo para corregir los mecanismos de asignación de recursos y aumentar la tasa de crecimiento. Sin embargo, los resultados no han sido exactamente éstos en los países desarrollados y en desarrollo. La reducción de las tasas de ahorro y de inversión con respecto al nivel que alcanzaron a fines de los setenta, la declinación del ritmo de crecimiento económico, el aumento del desempleo a medida que se elevaba la disparidad en la distribución del ingreso, caracterizan a los últimos 20 años. En consecuencia es difícil atribuir a las altas tasas de interés y a las medidas de liberalización financiera el fuerte crecimiento de los países del Sudeste Asiático y China. Así, el incremento del rédito no produce el efecto que postula esa corriente de pensamiento.

Según Mc Kinnon y Shaw, el alza de las tasas de interés debería permitir el aumento de la inversión, de la eficacia del capital, de la tasa de crecimiento de la economía y del ahorro, así como una mayor inserción de las empresas en el mercado de capitales; en fin, una asignación más óptima de los factores de la producción. Así, el alza de las tasas de interés debería disminuir la represión financiera, siempre que se acompañe de la liberalización de los mercados.

LA REPRESIÓN FINANCIERA

La represión financiera como resultado de tasas de interés débiles

El enfoque neoclásico señala que una baja tasa de interés desalienta el ahorro, pues éste resulta de elegir entre el consumo inmediato o el futuro. Así, los depósitos en el sistema bancario serán escasos. Sin embargo, según Mc Kinnon la relación con la tasa de ahorro es más compleja.² Es difícil establecer una relación entre la tasa de interés real y el ahorro en una economía cerrada; es más propicio hacerlo en una abierta, ya que los capitales pueden salir del país para beneficiarse de una tasa de interés superior en el extranjero.³ Aunque las pruebas estadísticas muestran una vinculación poco significativa entre el ahorro y el rédito, Mc Kinnon la supone verdadera para una tasa de crecimiento dada. Un aumento de la tasa de crecimiento del ingreso favorece el ahorro, si todo lo demás no cambia. Sin em-

bargo, la relación entre las tasas de interés reales y el ahorro desempeña un papel menor y no es ahí donde reside la originalidad de su enfoque, sino en la inversión.

Las tasas de interés bajas entrañan una inadecuada asignación de los recursos. Ello conduce a empresas con rentabilidad débil y a que los bancos prefieran proyectos poco rentables debido al relativamente poco elevado costo del capital. Los créditos con tasas bajas para beneficiar a las empresas que cumplen con los criterios definidos por el Estado dan lugar al surgimiento y desarrollo de un mercado financiero informal que funciona con costos relativamente elevados. Ello es así porque la información es particularmente imperfecta, la gestión del riesgo costosa y débil la dimensión de los capitales disponibles, limitando de esta manera los préstamos a las empresas pequeñas que operan con técnicas tradicionales poco eficientes. Coexisten tres fuentes de financiamiento: la de bajas tasas de interés para empresas seleccionadas; el autofinanciamiento para las que no han tenido acceso al mercado financiero, y los circuitos financieros informales. Estas fuentes no constituyen un financiamiento óptimo y generan importantes disfunciones que limitan el crecimiento.

El alza de las tasas de interés permite el acceso al crédito a las empresas con proyectos que presentan criterios de rentabilidad elevada. Aquellas cuya rentabilidad es inferior al costo que representa el préstamo carecen de tal acceso y por ello los recursos se canalizan a los proyectos rentables. El alza de las tasas de interés debería conducir a la desaparición de las empresas poco rentables, a que el ahorro abandone los circuitos informales ante la seguridad de una remuneración superior en los formales, y de que se destinará preferentemente a financiar las inversiones de las grandes empresas rentables. Empero, para ello es preciso que la liberalización financiera contribuya a suprimir los obstáculos al crédito, de manera que la selección de este último no se realice de manera administrativa sino que sólo obedezca al arbitraje rentabilidad-tasa de interés.

En estas condiciones, el alza de las tasas de interés debería liberar los recursos acaparados por las grandes empresas públicas poco rentables y destinarlos a las compañías más rentables. Dicho incremento del rédito supuestamente aminora los circuitos informales y acrecienta el acceso al crédito formal y al ahorro.

La originalidad de ese enfoque no se limita al aumento y reasignación de los recursos, tanto en el sector formal como entre éste y el informal. El alza de las tasas de interés deberá mejorar la eficacia del capital⁴ —al eliminarse los proyectos menos rentables— y aumentar la tasa de crecimiento. Ésta produce un desplazamiento de la función del ahorro, de manera que a un aumento de este último corresponde una mayor inversión. El alza de las tasas de interés no provoca una baja en la inversión, aunque la función de inversión sea decreciente al tipo de interés, ya que la tasa de crecimiento y el ahorro se incrementan. El ahorro y la inversión son óptimos cuando la tasa de interés corresponde al crecimiento de las dos funciones, la de inversión decreciente con

2. R.I. Mc Kinnon. “Financial Liberalization and Economic Development: A Reassessment of Interest-Rate Policies in Asia and Latin America”, *Oxford Review of Economy Policy*, vol. 5, núm. 4, 1989.

3. M.J. Fry. “Financial Development: Theories and Recent Experience”, *Oxford Review of Economy Policy*, vol. 5, núm. 4, 1989.

4. No todos los autores que pertenecen a esta corriente insisten en el aspecto cualitativo de la inversión; algunos privilegian el aspecto cuantitativo: las inversiones aumentan con el incremento del ahorro. Para una revisión de estas posiciones véase M.J. Fry, *op. cit.*

respecto a las tasas de interés y la de ahorro creciente (para una tasa dada de crecimiento).

La represión financiera procedente de hipótesis implícitas

Según este enfoque el acceso al crédito se ha vuelto difícil para las grandes empresas que no satisfacen los proyectos de industrialización definidos por el Estado. Para evitar en parte este obstáculo, las grandes empresas recurren al autofinanciamiento. El ahorro informal, aunque importante, financia sobre todo los proyectos de las pequeñas empresas.⁵ Como el Estado favorece las inversiones de baja rentabilidad y con una fuerte capitalización, gracias a las débiles tasas de interés concedidas a las empresas que las aceptan y a su acceso privilegiado a los recursos bancarios, la ausencia o imperfecciones de desarrollo provienen de la desconfianza trasladada al mercado y de la confianza acordada con el Estado.

Ese razonamiento subestima el factor tiempo y los efectos de arrastre esperados. Esto es, puede ser necesario invertir en los sectores pesados con escasa rentabilidad simplemente porque su existencia permite el éxito de otras industrias. Sin entrar a los viejos debates de "crecimiento equilibrado" a la Nurkse, del *big push* (Rosenstein Rodan) y "crecimiento desequilibrado" a la Hirschmann y maximización de los "efectos de encadenamiento", puede decirse que el desarrollo de la industria pesada e intermedia en Corea del Sur y en Brasil habría sido muy difícil sin el reagrupamiento de capitales por parte del Estado, al menos por dos razones: a) los mercados financieros eran muy pequeños para posibilitar una centralización de capital suficiente para poner en marcha sectores de bienes intermedios, habida cuenta de las dimensiones necesarias para beneficiarse de las economías de escala, y b) la clase empresarial aún no estaba madura para emprender ese tipo de proyectos. Ello explica el sobre desarrollo del Estado y su importante papel en la industrialización.

Examinar los orígenes de la masiva intervención estatal no significa adoptar una posición laudatoria del papel del Estado. Esa intervención obedece a diversos factores: es producto por igual de una búsqueda de legitimidad, de la fidelidad a un programa o del peso de los cabildos. Suponer que el mercado da mejores señales que el Estado es discutible y absurdo.⁶ La intervención del Estado en los albores del desarrollo puede tener una perspectiva de mediano y largo plazos que un mercado no puede ofrecer, simple y sencillamente porque no existe del todo, todavía.

Sin embargo, no es en esta concepción del papel del Estado y del mercado donde está la originalidad de este enfoque; ésta se encuentra en la función de las tasas de interés más elevadas en la selección de las inversiones. Ésta permite deducir del alza

5. Una problemática parecida a la expuesta por Mc Kinnon se comprobó en la India. Véase P. S. Laumas, "Monetization Financial Liberalization and Economic Development", *Economic Development and Cultural Change*, vol. 38, núm. 2, 1990.

6. En efecto, no se puede concebir el mercado sin el Estado, tanto desde el punto de vista de la historia como de la lógica. Se trata de dos categorías separadas, pero dependientes.

de las tasas de interés un aumento de la tasa de inversión y en consecuencia un despegue de las economías en vías de desarrollo, en tanto que el Estado respete las leyes del mercado y no busque imponer bajas tasas de interés. Según esto, el ahorro desempeña el mismo papel que en el paradigma neoclásico. Existe una anticipación del ahorro con respecto a la inversión, uno financia al otro.

En el paradigma keynesiano existe anticipación del acto de inversión con respecto al ahorro. Los agentes deciden invertir si la eficacia marginal del capital excede la tasa de interés. El aumento de la inversión conduce a un incremento del ahorro en función del ingreso y no de la tasa de interés, de modo que *ex post* la inversión es igual al ahorro. Sobre la base keynesiana, en una economía cerrada, un exceso de ahorro equivale a una insuficiencia en la demanda efectiva y produce un descenso en la inversión. A una baja en la tasa de interés corresponde un incremento de la inversión y *ex post* del ahorro. Entonces, la inversión no está limitada por el ahorro existente, sino por insuficiencia de crédito y por tasas de interés muy elevadas, habida cuenta de las condiciones de valorización del capital.

Esta forma de comprender los mecanismos económicos no disminuye el papel del ahorro y de modo más general el financiamiento de la inversión, como luego sugieren los primeros trabajos keynesianos. Considera que los créditos hacen los depósitos, de suerte que cuando una banca financia un proyecto de inversión participa en la creación de un nuevo depósito, por una parte y, por otra, que los nuevos proyectos de inversión no están "garantizados a menos que reúnan los planes de financiamiento que anticipen la formación del ahorro futuro, al momento en que los desembolsos escalonados de acuerdo con la realización de los proyectos se conviertan en inversiones efectivas".⁷

La anticipación de la inversión con respecto al ahorro subraya el papel decisivo de los empresarios en la formación del ingreso. De este modo las conclusiones son diametralmente opuestas según el paradigma que se adopte. La represión financiera se presenta con el alza de las tasas de interés; su baja contribuye al incremento de la inversión y del ahorro.

DE LA LIBERALIZACIÓN

La amenaza financiera como excepción

En los modelos desarrollados después de los trabajos de Mc Kinnon, el ahorro de las familias en las economías en desarrollo se distribuye entre dos activos, uno real (puede ser oro), para protegerse de los perjuicios de la inflación, y otro monetario, constituido por los depósitos bancarios lucrativos.

Una caída de la inflación conduce a una redistribución del ahorro en favor de los depósitos que generan beneficios. Esto obedece a que, por una parte, por una misma tasa de interés nominal, la tasa real se incrementa cuando las expectativas sobre la evolución de los precios van a la baja y, por otra, a que la necesidad de recurrir a los activos reales para protegerse de la in-

7. M. Aglietta, *Macro-économie financière*. La Découverte, París, 1995, p. 37.

flación es menor cuando el aumento de los precios disminuye. En términos de costo de oportunidad, la improductividad de los activos reales destinados a protegerse de la inflación crece a medida que la inflación baja y que las tasas de interés real aumentan. De este doble mecanismo resulta que el aumento del rédito real permitiría liberar recursos para la inversión.

Sin embargo, se reconoce que el aumento de la tasa de interés real no conduce siempre a los objetivos deseados. Los efectos perversos pueden aparecer cuando la liberalización del comercio exterior se hace al mismo tiempo que la de los mercados financieros: los precios relativos cambian drásticamente y las empresas débiles no pueden resistir como lo hubieran podido hacer si las medidas de liberalización se hubieran extendido en el tiempo conforme a una secuencia óptima.⁸ Cuando las tasas de inflación y de interés reales son altas es posible que no se alcancen los objetivos esperados. Las altas tasas de interés reflejan, entonces, más una inestabilidad financiera⁹ que una posibilidad de incrementar el ahorro y la inversión. Se está ante una situación de “amenaza financiera” que será, sin embargo, la “excepción que confirma la regla”.

Esta apreciación es errónea. La amenaza financiera revela las debilidades de este enfoque. En la mayoría de los países de América Latina se observan casos de amenaza financiera en los períodos de muy alta inflación,¹⁰ incluso de hiperinflación en los años ochenta y en algunos países hasta principios de los noventa. Numerosos países, elevan sus tasas de interés reales.

Sin embargo, esa política no conduce a la liberalización financiera. Las reservas obligatorias impuestas a los bancos han aumentado considerablemente en ciertos países. En México, esa forma de financiamiento obligatorio se sustituyó por una política de tasas de interés reales positivas.¹¹ Fue necesario esperar el fin de los años ochenta o el principio de los noventa para que esto se estableciera. En los ochenta se registró una considerable baja simultánea de las tasas de ahorro y de inversión. Aunque en una menor medida, incluso en los países desarrollados,

8. Para una síntesis de los debates sobre los ritmos de liberalización de los mercados véase P. Salama y J. Vallier, *L'économie gangrenée, essai sur l'hyperinflation*. La Découverte, París, 1990, y *Pauvretés et inégalités dans le Tiers Monde*, La Découverte, París, 1994.

9. Se trata de los intentos de liberalización financiera en América del Sur de fines de los años setenta y principios de los ochenta. Mc Kinnon (*op. cit.*, p. 30) reconoce explícitamente sus problemas y agrega: “...reconocemos ahora que nuestro conocimiento acerca de cómo alcanzar la liberalización financiera está seriamente incompleto”. Es forzoso reconocer que tal prudencia hizo falta entre las teorías y políticas liberales a finales de los años ochenta.

10. Es decir, en un período más largo que el analizado por Mc Kinnon.

11. La asignación obligatoria de una parte importante de los depósitos bancarios al financiamiento de la deuda interna y la política de tasas de interés reales que de manera irregular son positivas o negativas no evitó el crecimiento vertiginoso del servicio de la deuda interna de México (18.6% del PIB en 1986). En lo esencial tal alza se explica por la acelerada inflación en esa época. A la inversa, la caída en el crecimiento de los precios contribuyó en gran medida, pese a la elevación de las tasas de interés real, a una reducción masiva del servicio de la deuda interna. Véanse P. Salama y J. Vallier, *op. cit.*, y M. Husson, “Mexique: la dévaluation du modèle néo-libéral”, *Critique Communiste*, núm. 142, 1995.

con una débil inflación, no se presentaron aumentos en la tasa de inversión en estos últimos quince años: el alza de las tasas de interés reales se acompañó de una baja del ahorro, la inversión y del crecimiento en muchos países. A fines de los ochenta y a principios de los noventa, con el derrumbe de la inflación y la superación de la crisis, las tasas de interés elevadas no se acompañaron de un aumento importante de la tasa de inversión, incluso en México.¹² Las tasas de inversión son mucho menores a las prevalecientes en los años sesenta y setenta, cuando las tasas de interés reales eran bajas o incluso negativas.

“Amenaza financiera” generalizada

La liberalización financiera se traduce en una multiplicación de los productos financieros y entraña cambios en la estructura del ahorro. Los depósitos bancarios y las cajas de ahorro tienden a ser desplazados ya que los agentes económicos prefieren colocar sus ahorros en títulos más rentables. Ello aumenta la circulación de los títulos y acentúa la restructuración

Si el entorno económico permanece sin cambio, un aumento rápido del valor del patrimonio, más allá del crecimiento del ingreso, produce un efecto perverso: alienta a ahorrar menos a los que se benefician de esta renta. Se presencia un doble fenómeno: una tendencia a la reducción de la tasa de ahorro y un despliegue de éste en favor de productos financieros nuevos, generadores de fuertes plusvalías. Esta evolución que se observa en la mayoría de los países desarrollados es aún más clara en las naciones en desarrollo en los dos períodos aquí considerados: el de fuerte inflación, para algunos galopante,¹³ y el que tiene lugar a finales de los años ochenta y que se caracteriza por una caída pronunciada de la tasa de inflación. Estos dos lapsos se caracterizan por la creación de productos financieros muy complicados, indizados directa o indirectamente con el dólar,¹⁴ una acentuada financiarización¹⁵ y una caída pronunciada de las tasas de ahorro y de acumulación con respecto a las que se registraron en los años setenta.

La hipótesis planteada en los modelos de Mc Kinnon-Shaw acerca de un arbitraje del ahorro entre un activo real y uno mo-

12. Desde fines de 1994, con la especulación desenfrenada contra el peso mexicano y la tendencia a la generalización del “efecto tequila”, las tasas de interés reales, ya muy elevadas, se vieron fuertemente acrecentadas y la recesión desarrollada.

13. Se utiliza esta expresión para subrayar la especificidad de las hiperinflaciones latinoamericanas (con excepción de la que registró Bolivia en la primera mitad de los años ochenta) con respecto a la que vivieron algunos países europeos en el período de entreguerras y en el inmediato de la segunda guerra. Las primeras se desarrollaron por tramos y duraron mucho tiempo a diferencia de la de los países europeos. Véase Pierre Salama y J. Vallier, *L'économie gangrenée... op. cit.*

14. Puede tratarse del caso más simple de cuentadólares. Al estar prohibida esta práctica, los bonos del Tesoro emitidos se indizan con el dólar o bien su tasa de interés se indiza a esa moneda.

15. Esta financiarización es el producto indirecto de la gestión de las deudas externa e interna. Los productos financieros ofrecidos son unos cuantos y se concentran en los bonos del Tesoro, los mercados financieros son de pequeña dimensión y los bancos registraron con frecuencia un aumento importante de sus reservas obligatorias en los años ochenta.

Indización y dolarización en hiperinflación

Algunas funciones de la moneda-dólar (de reserva, de unidad de cuenta y en fin para los bienes durables de medio de circulación) sustituyen a las funciones de la moneda nacional.

No se trata de una sustitución de moneda, salvo cuando se declara la hiperinflación, sino de la sustitución de las funciones de una moneda por las de otra. Esto explica que dos monedas existan parcial y conflictivamente en las fases de hiperinflación galopante cuando cada función la satisfacen dos monedas en diferentes grados de intensidad. Es por lo que a veces se dice que en este caso hay dos monedas, la de los pobres y la de los afortunados. Las primeras tienen poco acceso al mercado financiero y no pueden preservar su poder de compra adquiriendo seudodólares (por eso compran el máximo de bienes de consumo en cuanto perciben un ingreso); las otras se benefician de esta indización. Para algunos, cuyo nivel de ingreso no es muy elevado, esta indización se identifica con una demanda de moneda en seudodólar como precaución y para otros, los más ricos que son los menos, una demanda de moneda de especulación. Estos últimos son los que se benefician a la vez de esta especulación, porque sus ingresos están indizados con una variable (la tasa de cambio paralela vía la tasa de interés) que anuncia una inflación futura.

El mercado paralelo anuncia de modo más creíble que el mercado oficial las tasas de cambio del futuro, pues toma en cuenta las expectativas de inflación. Es por esto que la tasa de cambio establecida en este mercado puede servir como indizador de los precios. Los precios expresados en la circulación de estos seudodólares son menos estables. La indización de precios puesta en práctica por las empresas de acuerdo con el valor de los bonos del tesoro preserva un mínimo de coherencia de sus precios relativos.

El mercado conserva entonces la legibilidad propia de un período con débil inflación, salvo cuando los precios no tienen la capacidad de seguir con fidelidad la variación prevista del tipo de cambio, de modo que éste se define por el tipo de cambio paralelo. Esta indización constituye una dolarización de la economía porque la moneda nacional no cumple la función de unidad de cuenta, sino estos bonos que desempeñan el papel de "seudodólares". Es pasiva en la medida en que constituye una respuesta de los agentes económicos al desorden de los precios que sigue a la hiperinflación y a la pérdida de legibilidad del mercado. Se le llama activa cuando la decreta el gobierno, como fue el caso de Argentina con el Plan Cavallo en abril de 1991.

netario constituye una simplificación excesiva. Cuando la inflación es muy elevada el arbitraje no se plantea entre un activo real y uno monetario representado por los depósitos con rendimiento, sino entre varios tipos de activos financieros en detrimento de los depósitos. Cuando hay control de cambios y la política económica contra la inflación genera pesimismo, la brecha entre el tipo de cambio oficial y el paralelo es grande, pues los agentes económicos desconfían de esta política y se ven tentados por la compra de dólares en el mercado informal, "prohibido pero autorizado". Salvo excepción,¹⁶ el Estado emite bonos del Tesoro para financiar el déficit presupuestario con tasas de interés indizadas a la inflación.

Como la inflación prevista amenaza ser superior a la pasada, los agentes económicos temen una depreciación de sus activos. Por eso cuando la tasa de inflación es elevada el gobierno busca indizar las tasas de interés a una variable que se considera representa la inflación por venir: la circulación del dólar en el mercado paralelo, que de alguna manera se desempeña como un mercado a plazos. Cuando aumenta el diferencial entre los mer-

cados oficial y paralelo del tipo de cambio debido a la desconfianza creciente con respecto a la eficacia de la política antiinflacionaria oficial, el gobierno eleva la tasa de interés nominal más allá de la expectativa de la inflación para hacer más atractiva la emisión de estos títulos y captar el ahorro en vez de que huya al extranjero. Así, estos bonos tienen preferencia sobre cualquier otro producto financiero debido a su alto rendimiento y a su fuerte liquidez.¹⁷ La dolarización se vuelve copiosa.

El ahorro se dirige hacia el sector público cuando las tasas de interés se elevan y siguen el camino inverso del que pensaron los teóricos de la "represión financiera". El rédito se torna tan atractivo que contribuye a la depresión económica. En efecto, la hiperinflación hace difícil el mantenimiento de precios relativos coherentes, sesga la información a pesar de la dolarización y acentúa el riesgo, desanimando la inversión en proyectos nuevos. Las políticas públicas de contención de la demanda afectan de manera desfavorable la eficacia marginal del capital, alterando de modo duradero las expectativas favorables sobre la evolución de la demanda efectiva. La sustitución del ahorro productivo por el improductivo actúa de forma negativa sobre la tasa de crecimiento.

Las empresas se financiarizan (una parte creciente de sus activos se constituye por los financieros), pero el financiamiento de sus inversiones físicas se realiza sobre todo por autofinanciamiento y cada vez menos por medio de crédito, al volverse éste prohibitivo o limitado por el aumento de las reservas obli-

16. Algunos países como Bolivia, a principios de los años ochenta, prefirieron emitir moneda en lugar de bonos del Tesoro para financiar el déficit presupuestario. La inflación se transforma rápidamente en hiperinflación abierta. El valor de los ingresos fiscales baja considerablemente (el llamado efecto Olivera y Tanzi, pues ellos lo formalizaron), el déficit se acrecienta y se alimenta de la emisión de papel moneda. En este caso, clásico y simple, parecido en algunos aspectos al de las hiperinflaciones europeas, el dólar se prefiere a la moneda nacional, incluida la función de circulación. La baja del poder de compra se da en la misma medida que la inflación para los no remunerados en dólares.

17. La hiperinflación reduce el valor del bono, que más que se compensa por el aumento de la tasa de interés real.

gatorias¹⁸. El diferencial de rentabilidad entre la inversión financiera y la física se acrecienta en detrimento de la última e incita más a las empresas a preferir una financiarización más importante de sus actividades, como lo muestra la explosión de las cotizaciones en la Bolsa.¹⁹

Las tasas de interés, elevadas en comparación con las vigentes en los países de la divisa clave, son un costo relativamente importante para las empresas, como lo han señalado los economistas keynesianos y neoestructuralistas.²⁰ Aunque las empresas hayan retomado el camino de los bancos cuando finalizaron las hiperinflaciones, el financiamiento de las inversiones por ese medio es incipiente por su elevado costo. Las empresas prefieren autofinanciarse sus inversiones o, cuando les es posible, endeudarse en el extranjero con una menor tasa de interés que, sin embargo, es elevada si se le compara con las vigentes en los años setenta. Así es como estas empresas se enfrentan al mismo dilema que de los países desarrollados. El alto costo de los créditos inhibe proyectos de inversión que podrían emprenderse si las tasas de interés fuesen más bajas.

Dicho de otro modo, la selección que opera la política de tasas de interés elevadas actúa en favor de las empresas más eficientes y limita o elimina el acceso al crédito a las que no lo son, pero también afecta a las primeras al frenar sus endeudamientos, en ocasiones empujándolas a desendeudarse cuando rencuentran el camino de los beneficios, a retener sus activos financieros para beneficiarse de sus lucrativas tasas y a limitar sus inversiones.

La salida de la crisis, las nuevas perspectivas de ganancia para ciertos sectores en algunos mercados segmentados,²¹ favorecen el aumento de la tasa de inversión. El vigoroso crecimiento que en ocasiones se observa en países como Argentina se debe a la conjunción del empleo más intensivo de las capacidades de producción que antes estaban aprovechadas sólo en 35%, a una mayor eficacia del capital.²² así como a un ligero aumento de las tasas de inversión. Esto es resultado de las nuevas perspectivas de valorización del capital más que de un aumento de las tasas de interés.

Se repite lo que se ha observado en los países desarrollados en los últimos 15 años: alza en la tasa de interés real baja en las

18. Recuérdese que una tasa de interés real de 10% duplica en siete el valor de una deuda: esto hace que los costos financieros sean desmesurados, mientras la tasa de crecimiento es débil.

19. En México a fines de 1986 la Bolsa captó 21% del ahorro, contra 4% al fin de 1980. Expresado en dólares la cotización de las acciones aumentó 262% en 1983 (mientras que el PIB cayó 5.3%), 321% en 1986 (el PIB descendió 3.8%), se cuadruplicó en 1987 (un aumento en el PIB de 1.8%) hasta el *crack* de noviembre. En Brasil se presentó la misma disociación entre lo financiero y lo productivo: cuando la producción industrial se estancó en 1989 la cotización de las acciones en la Bolsa de São Paulo aumentó 200% en dólares.

20. L. Taylor, "The Rocky Road to Reform: Trade, Industrial, Financial and Agricultural Strategies", *World Development*, vol. 21, núm. 4, 1993.

21. La concentración de los ingresos —así como el beneficio de los ingresos del capital con respecto a los del trabajo, más que al interior de sólo estos últimos— produce nuevos mercados solventes en los sectores que producen bienes de consumo durables.

22. Gracias a las importaciones de bienes de equipo moderno, menos costosas, la tarifa de importación baja y el costo en moneda nacional disminuye cuando la moneda del país se aprecia.

tasas de ahorro e inversión—caída de la actividad económica—reestructuración del ahorro en contra de los depósitos bancarios—financiarización de las empresas, pero débil acceso a los nuevos productos financieros para apoyar a las inversiones productivas.

La financiarización no tiene el mismo significado en cada uno de los períodos. En un caso es correlativa a la muy alta inflación que tiende a la hiperinflación; en el segundo, es el producto de la estrategia para salir de la crisis que se centra en la brutal liberalización de los mercados y la política de valorización del tipo de cambio. Esta financiarización no tiene los mismos efectos en la gestión de la fuerza de trabajo. En un lapso favorece el retorno hacia las modalidades antiguas, arcaicas, de creación y acaparamiento de la plusvalía; en otro, da lugar al desarrollo de una gestión de la fuerza de trabajo que se centra en la intensificación de su uso, sin excluir, sin embargo, la permanencia de esas formas arcaicas.

FINANCIARIZACIÓN Y FLEXIBILIDAD DEL TRABAJO

En este apartado se pretende establecer las relaciones entre la financiarización y los cambios en la gestión de la fuerza de trabajo. La financiarización, en sus diversas formas, entraña una flexibilidad creciente de los salarios y del empleo. Ya que el término flexibilidad tiene diferentes connotaciones, es útil precisarlo y además analizar su relación con los conceptos de plusvalía absoluta arcaica y moderna.

La OCDE opone la "flexibilidad numérica" a la "flexibilidad funcional". La primera concierne a todas las formas cuantitativas de la flexibilidad, tanto internas como externas a la empresa, y tiene por objeto a los salarios y al empleo. La segunda es de orden cualitativo y trata de la adaptabilidad de la mano de obra. Estos dos tipos de flexibilidad se interrelacionan, aunque conviene distinguirlos. Por ejemplo, cuando las empresas prefieren el largo plazo sobre el corto, privilegian la retención de la mano de obra y desarrollan el mercado primario, es decir, interno a la empresa, lo que las conduce a buscar una flexibilidad funcional de su mano de obra.²³

F. Michon postula la flexibilidad del capital y la flexibilidad del trabajo.²⁴ La primera encubre la flexibilidad cualitativa o funcional, pero también las prácticas de desconcentración y cesión por venta de algunas actividades (*leasing*). La segunda trata de la flexibilidad de los salarios, de la precarización de los empleos, de la mayor libertad para los despidos y de la flexibi-

23. El debate sobre la flexibilidad produce una mayor ventaja a Estados Unidos con respecto a Europa, donde tiende a estar más centrada en la de tipo cuantitativo en la medida en que la definición de los puestos de trabajo es menos rígida y la flexibilidad del mercado de trabajo, los salarios y el empleo está menos desarrollada. E.J. Amadeo y J.C. Camargo, "Flexibilidad laboral, productividad y ajuste", *Boletín Económico*, núm. 26, Cidse, Colombia, 1986.

24. F. Michon, "Travail, emploi, marché. Concepts et débats de la socio-économie française", en S. Erbes-Seguin (comp.), *L'emploi: dissonances et défis. Sociologues et économistes européens en débat*, Sigma, 1994; "Flexibilité et segmentation", *Interventions économiques*, 1988, y "Temps et flexibilité, le temps de travail dans le débat sur la flexibilité", *Cahiers économiques de Bruxelles*, 1987.

lidad del tiempo de trabajo calculado por mes e incluso por año.²⁵ Esta clasificación, aunque menos compartida por la mayoría de los economistas, parece más pertinente que la anterior, pues despeja el camino para una segunda aclaración con respecto a la plusvalía absoluta: producir más valor, sea que la jornada de trabajo se prolongue o que aumente la intensidad del trabajo. En el primer caso, las formas más antiguas consistían en alargar la jornada, las más modernas en disminuir los tiempos muertos gracias a una transformación del trabajo o al cálculo de este tiempo con respecto al año más que a la jornada. En el segundo caso, la introducción de nuevas técnicas permite disminuir el valor de los bienes producidos, merced al aumento de la productividad del trabajo, pero también redefinir las tareas e intensificar el trabajo por unidad de tiempo, es decir, a producir más valor.²⁶

Se trata, entonces, de formas modernas de explotación de la fuerza de trabajo que se oponen a las formas arcaicas de prolongación de la jornada de trabajo.

De manera general, la financiarización de las empresas introduce una restricción voluntaria en el proceso de valorización. La acumulación en el sector productivo se vuelve insuficiente para generar la plusvalía que se requiere. Las condiciones de explotación cambian.

En un primer momento, cuando la acumulación se efectúa en el marco de una economía relativamente cerrada e inflacionaria, el salario real baja, por lo que quienes sufren esta situación buscan prolongar su jornada de trabajo, ya sea de modo directo, ocupándose en un segundo empleo de tiempo parcial, o indirecto,

25. Son dos modos complementarios de flexibilidad. "Se trata en un caso de flexibilidad cuantitativa [...] En otro de flexibilidad cualitativa, en respuesta a las modificaciones de los gustos y preferencias de la clientela, al desplazamiento de la demanda de un tipo de producto a otro. Los medios de estas flexibilidades no parecen semejantes: el empleo temporal, los diversos modos de flexibilidad del tiempo de trabajo y de los salarios, por una parte, y los sistemas de fabricación flexibles, por otra [...] La una no altera la actividad de la empresa más que para cambiar los costos de funcionamiento y en particular los de la mano de obra. Se espera que por la transferencia de costos fijos a costos variables se reduzcan los costos unitarios de producción y en particular los de la mano de obra. La otra busca facilitar el cambio en el proceso de fabricación, reducir la inversión necesaria y el costo fijo para que eso se dé con el fin de amortizar la inversión apoyada en series de producción más restringidas: otra manera de reducir los costos unitarios."

26. La distinción entre intensificación del trabajo (plusvalía absoluta moderna) y crecimiento de la productividad del trabajo (plusvalía relativa) es conceptual. El campo de la primera es el microeconómico y señala que en un mismo tiempo de trabajo se produce plusvalía cuando la intensidad aumenta ya sea por un crecimiento de las cadenas, por una reorganización del trabajo que reduzca los tiempos muertos o por una mayor flexibilidad de la fuerza de trabajo cuando los equipos lo permiten. El campo de la segunda es el macroeconómico, aunque se aplique en la empresa. En una misma jornada de trabajo se producen más bienes gracias al uso de nuevos equipos, la productividad del trabajo aumenta y el valor de cada uno de estos bienes disminuye y el valor de la canasta de mercancías necesaria para la reproducción de la fuerza de trabajo se reduce. Este mecanismo de plusvalía relativa es difícil de distinguir del de la plusvalía absoluta cuando se limita a la lectura de la evolución de la productividad del trabajo que presentan las Cuentas Nacionales porque las dos se traducen en una mejora de la productividad del trabajo.

incorporando a más miembros de la familia al empleo (trabajo de niños o a domicilio que no deja de recordar el *putting out system* de principios de la Revolución Industrial en Europa). En un segundo momento, de forma paralela a esta degradación de las condiciones de reproducción de la familia, la acumulación más importante –pero muy por debajo de los niveles esperados en los años setenta y muy inferior a la de los países asiáticos– y el uso de nuevas tecnologías conducen a una modificación de la organización del trabajo, imprimiéndole a la empresa una mayor flexibilidad externa e interna (mayor rotación de la mano de obra, así como disminución del trabajo prescrito y aumento de la polivalencia de los trabajadores). Estas modificaciones no provienen "mecánicamente" de cambios de orden técnico.²⁷ Tienen su importancia y si se trata de relativizarlas, sin negarlas, es para insistir en las restricciones que se originan por la acumulación insuficiente, en consideración al entorno internacional, que otorgan una mayor importancia a la flexibilidad en la gestión de la fuerza de trabajo. La idea central viene, entonces, de algo muy trivial y al mismo tiempo difícil de demostrar. Hay una relación entre la financiarización y las modalidades de extracción de la plusvalía. Es difícil demostrarlo en la medida en que los estudios se centren ya sea en las finanzas y la financiarización o en la relación finanzas-industria o, en fin, en el desarrollo de nuevas formas de organización del trabajo y de las relaciones complejas entre la flexibilidad del aparato de producción y la gestión de la fuerza de trabajo. Pocos estudios han intentado establecer una relación entre la financiarización y la flexibilidad.

LA DÉCADA PERDIDA Y LA FLEXIBILIDAD DE LOS SALARIOS

De la deuda a la financiarización

Marginadas de los mercados financieros internacionales a partir de agosto de 1982, las economías latinoamericanas debieron pagar con sus propios recursos el servicio de la deuda externa hasta que de nueva cuenta tuvieron acceso a esos mercados a fines de los años ochenta. Las transferencias netas, que eran positivas hasta 1982, se volvieron fuertemente negativas, lo cual fue posible cuando el saldo de la balanza comercial se torna positivo como resultado de una profunda devaluación y de un estricto control de las importaciones. Los mercados prácticamente se mantienen cerrados y el gasto público disminuye excepto el destinado al servicio de la deuda interna.

El de la deuda externa no se reduce a una transferencia al exterior de ahorro interno porque está en moneda nacional y el servicio en divisas. En escala macroeconómica, para que esta transferencia se realice es necesario que se presente un excedente de las exportaciones sobre las importaciones.²⁸ además de la

27. H. Hirata, "Internationalisation du capital, techniques de production et division sociale du travail: les firmes multinationales françaises et japonaises au Brésil". *Critiques de l'économie politique*, núm. 14, 1981.

28. Recuérdese 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

posibilidad de que el gobierno se apropie de ese excedente para financiar el servicio de la deuda externa, ya que por lo general el Estado no es el que exporta. Esta relación contable en apariencia simple es más compleja de lo que parece. El Estado debe comprar al sector exportador las divisas necesarias para financiar el servicio de la deuda y emitir bonos del tesoro porque sus ingresos son insuficientes y debe enfrentar un déficit presupuestario creciente.²⁹

El problema que debe resolverse es entonces el siguiente: cómo apropiarse de las divisas para financiar el servicio de la deuda externa, habida cuenta de que no es posible aumentar la tasa de ahorro global. Es suficiente que haya, por una parte, ahorro forzoso y por otra una reorientación del ahorro hacia los títulos públicos. Las maxidevaluaciones—que buscan obtener un saldo positivo de la balanza comercial y producir las divisas necesarias para el servicio de la deuda externa—son inflacionarias, con lo que el alza de los precios es aún mayor, lo que conduce a un aumento del ahorro forzoso (lo que los economistas neoestructuralistas latinoamericanos llaman un “choque de oferta”). El alza de las tasas de interés reales de los bonos del tesoro permite esta reorientación del ahorro hacia el sector público en detrimento del sector privado.

Se da un doble proceso: por un lado están los que padecen la inflación y que producen un ahorro forzoso pero en moneda nacional y, por otro, la emisión de títulos públicos que permiten al Estado comprar las divisas y pagar el servicio de la deuda. La deuda externa y su tratamiento da lugar a un doble problema: el tránsito a niveles de inflación muy elevados y el crecimiento desmesurado de una deuda interna muy alta y particularmente volátil ya que en esencia es de corto plazo.

El “señoreaje”³⁰ opera entonces en un entorno de desigualdades de ingresos y de valorización del capital productivo más débil y menos estimulante, de manera que la emisión de los bonos participa de este proceso de desigualdad creciente, pues constituye un mecanismo de indización a futuro aparejado a un alza importante de las tasas de interés. La transferencia de una parte del ahorro interno sólo es posible mediante un proceso de ahorro forzoso, al precio de una dolarización más extendida. Todo transcurre como si fuera el ahorro forzoso el que financiara el servicio de la deuda externa, en tanto que la tasa de ahorro voluntario no aumenta.³¹

El retorno hacia formas antiguas de plusvalía absoluta

Se han subrayado los aspectos negativos de la actividad financiera. Sería un error pensar que ésta siempre se puede asimilar como una actividad parasitaria, segregadora de rentas, que acen-túa las desigualdades entre los ingresos del capital y del traba-

indica los lazos entre el diferencial de ahorro con respecto a la inversión y el saldo de la balanza comercial.

29. P. Salama, *La dollarisation*, La Découverte, París, 1989.

30. Derecho del rey en las casas de moneda [N. de la T.].

31. Un aumento de la tasa de ahorro, destinado a la compra de bonos del tesoro, hubiera evitado el aumento de los precios y permitido bloquear el mecanismo que hace que los más vulnerados y menos protegidos paguen el servicio de la deuda.

jo, que mina la acumulación, limita la creación de empleos y favorece el desarrollo de una sociedad de exclusión, en la cual la socialización por el trabajo se vuelve cada vez más difícil. El desarrollo financiero y la presencia cada vez mayor de productos financieros muy “refinados” permite el desarrollo del capital. En efecto, el ciclo del capital sólo se realiza si las actividades financieras permiten al capital productivo desarrollarse. Son un poco como las actividades comerciales “indirectamente productivas” analizadas por Marx. Éstas cuestan y su costo se extrae de la plusvalía, pero al mismo tiempo permiten que se obtenga más plusvalía. Se trata de una actividad financiera que se podría calificar de “virtuosa”.

Son importantes las fuerzas que conducen a la autonomía del capital con respecto a la esfera productiva, a que éste busque más ganancias en el ámbito financiero, y a que tome la forma de un capital “ficticio”. Diversos estudios las han señalado. La financiarización se desarrolla con la vigorosa alza de los precios. De “virtuosa” pasa a ser “viciosa”.

En las economías semiindustrializadas de América Latina la producción se torna más obsoleta y la brecha de la productividad se profundiza. En ello intervienen diversos factores: el proteccionismo, el retroceso del Estado en la economía, la dificultad de conducir una política económica coherente con una inflación y un ahorro forzoso en aumento y una profundización de la depresión económica, al tiempo que persiste la obligación de pagar el servicio de la deuda externa, la fuerte caída de la inversión y una marcada preferencia por las actividades especulativas.

En estas condiciones, el aumento, e incluso el simple mantenimiento de la plusvalía cuando la depresión se vuelve efectiva, no puede venir de una mejora de conjunto de la productividad. El crecimiento de la plusvalía relativa tiene límites. La intensificación del trabajo ligada al impulso del progreso técnico es igualmente limitada y por lo mismo también lo es la posibilidad de utilizar los mecanismos de plusvalía absoluta “moderna” para aumentar o mantener la plusvalía, pues ésta en general necesita del apoyo de la técnica moderna. Persiste la plusvalía absoluta “arcaica” que dominó en los albores del desarrollo del capitalismo en los países ahora avanzados. Su mecanismo es simple: se trata de alargar la jornada de trabajo y acrecentar la cantidad de trabajo no pagado. La reducción significativa de los salarios en este período—casi a la mitad en México de 1982 a 1988—conduce a aquellos cuyo poder de compra está mutilado a trabajar más a fin de aligerar la pérdida de ingreso. En la familia, más miembros se incorporan al empleo. Éstos y los que adquieren un segundo empleo, en ocasiones hasta un tercero, son cada vez más numerosos en las familias modestas y pobres. La jornada y la cantidad de trabajo de la familia aumenta, sin que pueda abatirse en la misma medida el crecimiento de la pobreza.

Del servicio de la deuda se pasa al despegue inflacionario y de ahí al ahorro forzoso y al crecimiento de la financiarización. Esto conduce a un aumento del tiempo de trabajo no pagado y a una diferenciación más acentuada entre los ingresos del trabajo y del capital. Pero ese encadenamiento encuentra muy rápido sus propios límites y la reproducción del conjunto se hace cada vez con mayor dificultad. El empobrecimiento es políticamente más y más difícil de asumir y es preciso encontrar los medios para aligerar el servicio de la deuda de los países del Tercer Mundo, a fin de

liberar los medios para invertir en los sectores productivo y financiero. La reducción de los salarios reales que “beneficiaban” a los empresarios era un paliativo a las consecuencias de la depresión o a la acumulación insuficiente. Ello no podía conducir a la consolidación de su poder. Muy al contrario, al reforzar la obsolescencia, minaba su propia existencia en un plazo cercano.

Se abre un segundo período caracterizado por la liberalización pronunciada de los mercados, incluido el de capital. Las tasas de interés reales siguen siendo elevadas y en ciertos casos crecientes, pero a diferencia del período precedente, este aumento se da en un entorno de liberalización de los movimientos de capitales, con un nuevo crecimiento y un ligero aumento de las tasas de acumulación.

APERTURA E INTENSIFICACIÓN DEL TRABAJO

La “amenaza financiera” del primer período podría considerarse como el producto de una liberalización insuficiente, no obstante el aumento significativo de las tasas de interés. Éste no es el caso en el segundo período.

La tasa de acumulación aumentó ligeramente, pero siguió siendo muy inferior a la de los años sesenta y setenta. El crecimiento se recobró, pero por corto tiempo y en ocasiones fue modesto (México) y vigoroso (Argentina). Estos comportamientos positivos no parecen ser el resultado de tasas reales de interés elevadas. La caída de la inflación y la estabilización macroeconómica, las perspectivas provenientes de la liberalización comercial y financiera y los primeros pasos hacia una integración económica más densa, explican la reanudación del crecimiento y los primeros éxitos de las salidas liberales de la crisis. Debido a que éstas convierten a dichas economías en profundamente dependientes de la entrada masiva de capitales especulativos, las salidas de la crisis son muy frágiles. Las nuevas formas de financiarización, mucho más abiertas a la mundialización financiera, restringen las modalidades de valoración del capital e incitan a flexibilizar más la gestión de la fuerza de trabajo.

Una salida de la crisis dependiente de los mercados financieros internacionales

El regreso de las economías de América Latina a los mercados financieros internacionales tornó menos severa la restricción del servicio de la deuda externa. El flujo de capital extranjero obedeció al importante diferencial entre las tasas de interés de la región y Estados Unidos, al rendimiento de los activos en los mercados financieros —pese a la mayor volatilidad de estos últimos—, a la liberalización financiera y la movilidad del capital, a las privatizaciones y a las nuevas perspectivas de valorización del capital productivo en ciertos sectores, así como a las dificultades crecientes para obtener una valorización del capital suficientemente elevada en las economías desarrolladas.³²

32. P. Salama, “Fragilité des nouvelles politiques économiques en Amérique latine”, *Problèmes d'Amérique latine*, La Documentation française, París, 1993.

El ingreso de capitales permitió asegurar el servicio de la deuda exterior y financiar el saldo de la balanza comercial que se tornó negativo³³ después de las medidas de liberalización. Sin embargo, aquél provocó una fuerte apreciación en términos reales de las monedas nacionales con respecto al dólar.

Para financiar el déficit de la cuenta corriente (servicio de la deuda, déficit de las balanzas comercial y de turismo) y las transferencias destinadas a cubrir el principal de la deuda se emiten bonos en los mercados nacionales que suscriben residentes y no residentes y en los mercados internacionales. En tanto persiste la abundancia de capitales, el reembolso de títulos públicos de corto plazo y el servicio de las tasas de interés se basa en las nuevas entradas de capital.

Los mercados financieros de América Latina se vuelven muy atractivos para los capitales especulativos. La abundancia de capitales³⁴ es tal que las reservas crecen, a pesar del aumento del déficit de la cuenta corriente. Se llega incluso a emitir más bonos para esterilizar una parte del flujo de capitales y así evitar un crecimiento desmesurado de la masa monetaria que presione la inflación. El alza de las tasas de interés que frena la inversión directa pero estimula las entradas de capital se convierte en un círculo vicioso.

Sin embargo, la persistencia de un elevado servicio de la deuda³⁵ mantiene una fuerte presión sobre el ahorro y frena su extensión hacia las actividades productivas.

33. Con la excepción de Brasil y Argentina en 1995, pues lograron un saldo comercial positivo de 1 000 millones de dólares, resultado de una profunda recesión (las importaciones disminuyeron 7%) y de un crecimiento considerable de sus exportaciones (35%).

34. La parte consagrada a las inversiones directas disminuye muy rápido, sobre todo cuando se ha efectuado una buena parte de las privatizaciones y las inversiones en cartera se orientan más y más hacia los títulos de corto plazo nominados en dólares, más que a la compra de acciones de sociedades. Cuando los títulos están nominados en dólares, como fue el caso de México desde el segundo semestre de 1994, el riesgo de cambio lo acrecienta la deuda externa en moneda nacional.

35. El servicio de la deuda depende de las tasas de interés y de la inflación. La baja drástica de la segunda reduce el servicio de la deuda interna. El mantenimiento de un diferencial de las tasas reales de interés con Estados Unidos, en el momento en que bajaron sus tasas, permitió reducir un poco estas tasas. Pero cuando la moneda fue atacada, como sucedió en abril de 1994 (asesinato del candidato a la presidencia de México) hasta el fin de 1994 (efecto tequila), estas tasas aumentaron con fuerza. También es importante cuando el manejo de las tasas de interés sirve no sólo para atraer capitales del exterior sino también para frenar el crecimiento desmedido del consumo, como sucedió en Brasil con el Plan Real a partir de 1994. El éxito de éste se tradujo en una drástica caída de la tasa de inflación. Las familias aumentaron en gran medida su consumo, compraron a crédito bienes durables. Para evitar un rebote de la inflación, se evitó que la oferta creciera con la demanda, el gobierno liberalizó más su comercio exterior y aumentó las tasas de interés con el fin de frenar la demanda; después, ante el poco éxito de estas medidas, reforzó el control de sus intercambios exteriores, restringiéndolos frente a sus socios del Mercosur. La extraordinaria alza de estas tasas aumentó la deuda de los estados de Brasil frente a la Unión y a la disminución igualmente brutal de sus otros gastos. De una manera general, la colocación de los intereses de la deuda interna pública equivale a cuatro veces el presupuesto anual en salud en 1995 y “por lo menos cuatro veces la suma pagada en salarios al conjunto de los maestros en Brasil”, de acuerdo con Ciro Gomes, Ministro de



Según algunos economistas, el alza de las tasas de interés permite una mejor asignación de los recursos, lo que a su vez favorece la elevación de la tasa de crecimiento. Otros señalan que el incremento del rédito entraña una "amenaza financiera" que se manifiesta en la creciente financiarización de las actividades y en severas restricciones para la inversión productiva

La entrada masiva de capitales provoca una apreciación de la tasa de cambio. Esto permite abatir el valor unitario de las importaciones y con ello aumentar la eficacia del capital, pero a la vez se reduce la competitividad de las exportaciones.

La fuerte apreciación de la moneda, la liberalización comercial, la reducción de las subvenciones a las exportaciones y en general la retirada del Estado de la actividad económica, conducen a un cambio completo del saldo de la balanza comercial de los países de la zona, excepto Brasil. Cuando la brecha del comercio exterior se abre, aumenta la dependencia financiera ya que el éxito de la salida de la crisis reside en las entradas de capital, es decir, en la credibilidad en la tasa de cambio y en el mantenimiento de un diferencial positivo de la tasa de interés. El sistema se reproduce al filo de la navaja.

Las dudas sobre la credibilidad del tipo de cambio provocan salidas de capital, así como dificultades considerables para el gobierno para aumentar sus capitales en los mercados financieros del exterior y enfrentar así estos déficits.

El miedo a una devaluación, incluso a una falta de pago, se propaga muy rápidamente, con lo que se produce la temida crisis financiera. Es suficiente con que se presente una disminución del ritmo del ingreso de capitales para que se dificulte encarar tres plazos: el del financiamiento de la brecha comercial, el representado por la antigua deuda externa y el de la nueva deuda externa. La historia amenaza con repetirse, mas aún porque las políticas de ajuste deberán producir un excedente comercial y financiar una deuda más pesada, nueva, debido a los productos financieros suscritos. Ante la dificultad para obtener un saldo comercial positivo, queda como último recurso la recesión, como ocurrió en 1995 en Argentina, Brasil y México. Frente a la insuficiencia del ahorro nacional, la alternativa es abatir los

ingresos provenientes del trabajo, es decir, de nueva cuenta la inflación o en su caso la decisión unilateral para reducir los salarios (Argentina en 1995).

Una combinación de formas modernas y antiguas de plusvalía

El mantenimiento de un diferencial de las tasas de interés reales entre los países de América Latina y Estados Unidos es una condición fundamental para que los capitales fluyan y la tasa de cambio no se devalúe, con todo y el aumento del déficit de la balanza de la cuenta corriente. Este diferencial favorece la financiarización de las actividades. El sector financiero parece adquirir autonomía frente al sector productivo y la relación entre los dos sectores se torna cada vez menos clara. El dinero parece entonces engendrar dinero y la filiación del sector financiero con el productivo se investiga poco o nada. Los economistas, en general, han concluido que no hay tal relación o renuncian a investigarla.³⁶

Al analizar la financiarización "perversa" se ha buscado penetrar en los secretos de esta fetichización del sector financiero al mostrar el doble aspecto de sus relaciones con el sector productivo. El desarrollo del primero es necesario para el financiamiento de las inversiones, en particular cuando la producción alcanza un tamaño y una complejidad importantes; el desarrollo de ese sector, asimismo, atempera los riesgos del tipo de cambio y de la tasa de interés y es útil para colocar provisionalmente fondos en espera de afectación. La industria encuentra en el mercado financiero los recursos que necesita para invertir, así

36. Los economistas nekeynesianos, neoestructuralistas, marxistas y algunos neoclásicos, han mostrado los efectos del alza de la tasa de interés sobre el ritmo de crecimiento del desempleo y la disparidad creciente entre los ingresos.

como garantías y una fuente de ganancia. La relación es positiva para la industria. La actividad financiera se considera entonces "virtuosa". Por otra parte, los préstamos y el aumento de capital tienen un costo para la empresa: el pago de intereses y la distribución de dividendos se toman de la plusvalía creada. Estos dos aspectos no tienen el mismo peso. Cuando el segundo destaca, el financiamiento por el mercado es que se desea menos y se busca más la especulación. Cuando los activos financieros adquieren mayor importancia en el balance de las empresas, hay una gran probabilidad de que estas actividades se enfrenten en sentido contrario al de la actividad principal. La financiarización se desarrolla.

En los países capitalistas avanzados, abiertos y sometidos a la fuerza de la competitividad, la ampliación de la competencia de la financiarización debilitó la tasa de inversión, aumentó el desempleo, la precarización de los empleos y la flexibilidad laboral y los ingresos del trabajo progresaron poco a diferencia de los del capital.³⁷

Con la reanimación económica y la brusca caída de la inflación en las economías semiindustrializadas latinoamericanas, la financiarización no se reproduce de manera tan "viciosa o perversa" como en la "década perdida". El juego no es más de suma cero, pues el enriquecimiento absoluto de unos se financia con el empobrecimiento absoluto de otros. El entorno es diferente y cuando el crecimiento se mantiene con una tasa débil, el crecimiento de unos puede ser paralelo a una progresión más lenta del ingreso de otros. Esto no se da, sin embargo, mediante la separación en el corto y mediano plazos de la pérdida del poder de compra del período precedente, de tal modo que coexisten formas de plusvalía antigua con formas nuevas, que descansan en la intensificación del trabajo.

La originalidad del período iniciado con el fin de la crisis y la profundización de la inserción de estas economías a la mundial, se encuentra en el empleo de tecnologías modernas y la rápida difusión de modos de organización del trabajo orientados a intensificar la utilización de este trabajo. Más precisamente, la brecha tecnológica entre estos países y los centrales, y que se amplió durante la "década perdida", tiende a cerrarse con la liberalización de la importación de máquinas y líneas de producción que incorporan los avances técnicos más recientes.

En las economías centrales la evolución de las exigencias del mercado (mayor calidad y diversificación de productos), las modificaciones en las estrategias y el comportamiento de las empresas (producción "justo a tiempo", cero inventarios, calidad e investigación de la variedad del producto fabricado) condujeron a muchas grandes empresas a modificar la línea de producción, poner en marcha talleres flexibles, introducir formas de trabajo con una mayor vinculación de la fuerza de trabajo con la empresa, y reclutar trabajadores con niveles de calificación superiores, todo ello para transitar del fordismo al ohnismo.

37. Cuando la tasa de interés real pasa de 0 a 5 por ciento, las empresas deben, para ser rentables, agrandar su margen de ganancia, pero no pueden hacerlo más que reduciendo la parte de sus ingresos que dedican al pago de los salarios [...] "Esta deformación va a engendrar en un primer momento un agravamiento del desempleo [...] Entonces es grande la tentación de bajar cada vez más los salarios." J.P. Fitoussi, *Le débat interit*, Arlea, 1995.

El paso de un modo fordista a otro centrado en la organización flexible es resultado básicamente de la búsqueda de armonía entre la organización de la producción y la estrategia competitiva de las empresas. No es posible considerar a la organización de manera independiente de la estrategia. Por ello, la aplicación de un cierto tipo de organización de la producción por mimetismo, sin tomar en cuenta las dificultades, conduce al fracaso. Esto es cierto para los países desarrollados, pero también para las economías semiindustrializadas. Como lo recuerda Fleury,³⁸ después de una importante y rápida difusión, el establecimiento de círculos de calidad en Brasil a fines de los años setenta fracasó porque las empresas se resistían a cambiar sus estrategias en la medida en que estaban protegidas y tenían dificultades para conocer sus costos reales debido a la inflación rampante. Por eso existen prácticas diferentes de organización del trabajo y de producción entre las empresas de un mismo grupo que utilizan las mismas técnicas de producción, ya sea que se establezcan en un país o en otro. Aún más, la organización productiva y del trabajo pueden no ser iguales entre las filiales de un mismo grupo en un país.

Algunos autores señalan que la difusión de sistemas más flexibles de organización productiva se refuerza por la obligación de la competitividad. Ello no se logra mediante el mimetismo, sino adaptándose a la especificidad de las estrategias de las empresas. Esta adaptación no significa necesariamente coherencia en el medio y el largo plazos. Los numerosos despidos, por ejemplo, se oponen al interés de los trabajadores por su trabajo, mina la calidad de los productos y hace inútil prolongar la duración del aprendizaje en la empresa cuando el trabajo prescrito cede el paso a la polivalencia. La caída de los salarios por la disminución del abanico de las calificaciones y sobre todo por la puesta en práctica del tiempo de trabajo calculado por año reducen el interés por mejorar la productividad e identificarse con la empresa. Como lo subrayan Amadeo y Camargo,³⁹ la empresa se encuentra ante el mismo problema descrito por Akerlof: como los buenos automóviles, los "buenos trabajadores" tenderán a desaparecer, lo que se opone a la meta buscada por la nueva organización del trabajo.

La organización de la producción permanece profundamente heterogénea.⁴⁰ Sería un error pensar que la difusión de los nuevos modos de organización de la producción y del trabajo es generalizada, pues antes bien es limitada y en ocasiones concierne a la flexibilidad funcional y otras a la flexibilidad numérica (cuantitativa). De manera general el grado de flexibilidad depende de la dimensión de las empresas, del sector, del tipo de mano de obra empleada según la edad, el grado de calificación,

38. En J. Humphrey (ed.), "Industrial Organization and Manufacturing Competitiveness in Developing Countries", *World Development*, vol. 23, núm. 1, 1995. Véase especialmente J.V. Carrillo, "Flexible Production in the Auto Sector: Industrial Reorganization at Ford-Mexico"; A. Fleury, "Quality and Productivity in the Competitive Strategy of Brazilian Industrial Enterprise", y R. Kaplinsky, "Technique and System: the Spread of Japanese Management Techniques to Developing Countries".

39. E.J. Amadeo y J.C. Camargo, *op. cit.*

40. B. Lautier, "L'entreprise brésilienne: une dépolitisation impossible?", en R. Cabannes y B. Lautier, *Profils d'entreprise au Sud*, Karthala, 1995.


el sexo (a las mujeres aún no se les considera en la especialización flexible), del arraigo y naturaleza de los sindicatos, de la cultura de la empresa y de las dificultades financieras.

La financiarización ligada a la liberalización de los mercados financieros frena el alza de las tasas de inversión porque una parte importante de la plusvalía se dirige hacia estos lucrativos mercados. Con la liberalización comercial, la dificultad externa es mayor. El aparato industrial parcialmente obsoleto después de la “década perdida” tiene algunas dificultades para enfrentar la competencia del exterior. A falta de un aumento suficiente de la tasa de acumulación, algunas economías, como la de Argentina, parecen orientarse hacia una reestructuración al privilegiar la “reprimarización” de sus economías. Otras buscan modificar la forma de sus inversiones al importar las técnicas más recientes.

La apreciación de la moneda nacional y la reducción de los derechos de importación mejoran la eficacia del capital invertido en menor medida que en los años setenta para obtener más, pero este efecto de “capital-saving” no basta para compensar la debilidad de la tasa de inversión. Producir bienes en una situación de costos comparable con la de los países desarrollados—con una variedad y una calidad que satisfagan a una clientela presta a preferir los productos importados—precisa de un aumento significativo de la tasa de inversión que permita obtener condiciones de valorización del capital satisfactorias. A falta de este aumento, los márgenes de ganancia caerán. Tal fue lo que pasó en los sectores industriales que no resistieron la competencia externa y así se explica la sustitución masiva de bienes producidos en el país por importados. La insuficiencia de las inversiones lleva a reducir al máximo los tiempos muertos del trabajo, a intensificar el ritmo de la jornada laboral con el establecimiento de talleres flexibles, a calcular el tiempo de trabajo más con respecto al año que con la tarea (lo que de hecho disminuye el salario), y a buscar una flexibilidad externa que propicie la inestabilidad de los empleos.

La adopción de las diversas modalidades de la flexibilidad del capital y del trabajo presentan diferentes grados de dificultad, lo que a su vez explica la inestabilidad de los empleos, los despidos elevados, la prevalencia del trabajo individual y la débil autonomía de los grupos de trabajo semiautónomo. También explica que la superación de la dificultad financiera mediante la organización flexible puede fracasar en el corto plazo.

El empleo de técnicas nuevas, con frecuencia importadas, apoya la flexibilidad. Los cambios en la gestión del trabajo permiten la valorización del capital. Sin embargo, la financiarización y la insuficiente inversión, así como las dificultades externas en ocasiones más problemáticas que el mero envejecimiento de la industria y la reducción del Estado, conducen a una insuficiente valorización del capital. Esto explica, al mismo tiempo, la rápida adopción de la organización flexible, pero también su caricatura: una mezcla de formas de plusvalía antiguas con otras modernas. A menos que crezca con fuerza la tasa de inversión, el aumento de la productividad del trabajo será a costa de una pérdida de empleos en el sector industrial y en los servicios “modernos”. La economía informal en la industria confronta problemas similares a los de la formal, en la medida en que sufre de la valorización de la moneda y de su no competitividad,

pese a la debilidad de los salarios y la falta de pago de diferentes cargos. Le es más y más difícil crear empleos en número suficiente. La economía informal de los servicios se extiende, pero en el segmento de estricta sobrevivencia. La exclusión, ya considerable, aumenta. La pobreza que antes crecía al ritmo de la aceleración del alza de los precios, encuentra otra fuente para su desarrollo: la insuficiente creación de empleos. El crecimiento de la actividad financiera perversa que tenía lugar desde la década perdida amenaza con reanudarse con esta característica después de haberla casi perdido. La flexibilidad financiera que refuerza la flexibilidad del trabajo constituye así un límite probable a la concepción liberal sobre las relaciones entre el mercado y el Estado. 

Bibliografía adicional

- Bacha, E.L., “External Debt, Net Transfers and Growth in Developing Countries”, *World Development*, vol. 20, núm. 8, 1992.
- Banuri, T., y Edward J. Amadeo, “World Within the Third World: Labour Market Institutions in Asia and Latin America”, en T. Banuri (ed.), *Economic Liberalization, no Panacea*, Clarendon Press, Oxford, 1991.
- Brooks-Sentfleben, “International Portfolio Diversification: The Role of Latin America’s Emerging Markets”, documento de trabajo, Institut Ibérico Américain de recherche économique, núm. 65, Universidad de Gotinga, 1994.
- Calvo, G.A., L. Leinderman y C.M. Reinhart, “Afluencia de capital y apreciación del tipo de cambio real en América Latina”, en S.M. Cárdenas y L.J. Garay (eds.), *Macroeconomía de los flujos de capital en Colombia y en América Latina*, Tercer Mundo, 1993.
- Chesnaï, F., “Capital financier et groupes financiers, recherche sur l’origine des concepts et leur utilisation actuelle en France”, en *Internationalisation des banques et des groupes financiers*, CNRS, 1981.
- , *La mondialisation du capital*, Syros, 1994.
- Coriat, B., *Penser à envers, travail et organisation dans la firme japonaise*, Bourgois, 1991.
- De Souza Braga, J. C. et al., “A inestabilidade das finanças públicas da América Latina”, *Ensaïos FEE*, núm. 2, 1995.
- Díaz-Alejandro, C., “Good-Bye Financial Repression, Hello Financial Crash”, *Journal of Development Economics*, 1985.
- Easterly, W., y K. Schmidt-Hebbel, “Fiscal Deficit and Macroeconomic Performance in Developing Countries”, *The World Bank Research Observer*, vol. 8, núm. 2, 1993.
- El Erian, M.A., “Restoration of Access to Voluntary Capital Market Financing”, Staff Papers, núm. 1, FMI, Washington, 1991.
- Ferrer, A., “Argentina: el plan de convertibilidad y el ciclo financiero”, *Comercio Exterior*, vol. 45, núm. 5, México, mayo de 1995.
- Ferreti, J. C., et al., *Tecnologías, trabalho e educação, um debate multidisciplinar*, Vozes, 1994.
- Guttman, R., *How the Credit-Money Shapes the Economy, The United States in a Global System*, M. E. Sharpe, 1994.
- Lustig, N., “México y la crisis del peso: lo previsible y la sorpresa”, *Comercio Exterior*, vol. 45, núm. 5, México, mayo de 1995.
- Marx, K., *Le Capital*, tomo I, libro III, Sociales.
- Mathias, G., “Transfert de techniques et transferts de théories: du dualisme du marché du travail aux nouvelles formes de résistance ouvrière en Amérique latine”, *Critiques de l’économie politique*, núm. 14, 1981.
- Rua, R., “Qualidade total: organização e gestão do trabalho na produção industrial”, mimeo., PPGA/UFRGS 1995.
- Salerno, M.S., “Trabalho e organização na empresa industrial integrada e flexível”, en C.J. Ferreti et al., *Tecnologías, trabalho e educação, um debate multidisciplinar*, Vozes, 1994.
- P. Salama, “De quelques leçons économiques de l’Histoire latino-américaine récente”, *Tiers Monde*, 1995.