

Argentina, Brasil y México frente a la crisis internacional

Pierre Salama * - Abril 2007 (Revisada en diciembre 2008)

Cuando la crisis de los créditos hipotecarios estalló y la recesión comenzó a perfilarse en las economías desarrolladas, una cantidad de economistas consideraron que las economías emergentes serían poco o nada afectadas. La mejoría de la mayoría de los indicadores de vulnerabilidad, así como el buen nivel de los datos fundamentales (excedentes de la balanza comercial, recuperación del crecimiento y sostenimiento de una tasa de inflación a un nivel poco elevado, disminución más o menos pronunciada de la pobreza) debían preservar las economías latinoamericanas de los efectos nocivos de un posible contagio. Ciertos economistas consideraron que las economías emergentes de manera general, China y la India en particular, podrían constituir una “oportunidad” para las economías desarrolladas y “ayudarlas” a salir de su crisis. Tal era por ejemplo la posición defendida por los economistas de la firma Goldman Sachs: China e India, “motores” del crecimiento mundial, ofrecerían las posibilidades de compra (*débouchés*) suficientes para compensar los efectos negativos de la crisis financiera sobre la rentabilidad de las empresas de los países desarrollados. De esa manera, las economías emergentes, o más “sólidas” que ayer y por ende menos vulnerables, o “motores” del crecimiento, no solamente apenas debían sufrir la crisis financiera, o no sufrirla, sino que podían “ayudar” a los países desarrollados a superar los efectos de la crisis financiera sobre sus tasas de crecimiento. Otros economistas, es verdad que bastante escasos, matizaban esas posiciones: no todos los países estaban exactamente en la misma situación, y para referirnos a América Latina, algunos eran más vulnerables que otros, y para los más prudentes, la amplitud de la crisis financiera en curso constituía una variable importante a tener en cuenta, una crisis financiera “rampante” como la que afectaba a las bolsas occidentales hasta la quiebra de Lehman Brothers (septiembre de 2008) podía no provocar efectos de contagio en tanto que una crisis abierta, prevista por pocos economistas, podía tener un “efecto tsunami” y, transformándose en crisis sistémica, afectar a las economías aparentemente “sanas”.

Luego, revelando la arrogancia de las finanzas y de sus teóricos[1], que pensaban que indefinidamente se podía “producir dinero a partir de dinero” a tasas extremadamente elevadas, la historia ha decidido. Larvada, la crisis financiera estalló y generó una crisis económica, las dos crisis se encabalgaban una a la otra, inscribiéndose en un círculo devenido “vicioso”. La demanda de liquidez (*credit crunch*) precipitó la crisis. A la inversa, las intervenciones masivas de los bancos centrales de los estados buscaban romper el círculo vicioso de un endeudamiento devenido insostenible con la baja drástica de las capitalizaciones de las empresas.

La reducción de la actividad económica es ahora admitida, incluso por las autoridades gubernamentales. El crecimiento debería estar por lo menos en el orden de la mitad del de 2008 en las tres economías analizadas. Debería ser más débil si, por un lado, la crisis económica en los países desarrollados debía acentuarse y la necesidad de liquidez aumentase, y si, por otro lado, las medidas

gubernamentales adoptadas para facilitar el acceso al crédito debían revelarse insuficientes.

Presentaremos paso a paso “por qué la crisis no debía llegar”, y luego “por qué llegó”. No debía llegar: el conjunto de los indicadores de vulnerabilidades había mejorado en la mayoría de las economías. La crisis llegó y al paso de los días se mostró cada vez más severa. Es la prueba de que esos indicadores no son suficientes para establecer pronósticos fiables. Es necesario agregarles indicadores de fragilidad. Para un nivel dado de intensidad de crisis en los países desarrollados, la fragilidad de las principales economías latinoamericanas depende de su pasada política de tasas de cambio (cuanto más dejaron de apreciarse, más frágiles devinieron frente a la adversidad) de su inserción en la economía mundial (cuanto menos concierne a los productos de tecnología alta y mediana, más débiles son sus capacidades de resistencia), y finalmente las desigualdades de ingresos (cuanto más polarizadas son, menos sencillo es substituir las exportaciones en crisis por un dinamismo del mercado interno). En la medida que mejores sean esos indicadores, más fácil será resistir a la crisis y viceversa.

Como la crisis en los países desarrollados ha adquirido un carácter sistémico y los indicadores de fragilidad no son muy buenos, sus repercusiones serán importantes en las economías emergentes, a pesar de los indicadores de vulnerabilidad en mejoría. Las medidas anti-cíclicas adoptadas por los gobiernos, por necesarias que ellas sean, no podrán sino atenuar los efectos de contagio y limitar sus costos sociales sobre las categorías más vulnerables a las crisis, a saber, los pobres.

I. Por qué la crisis no debía llegar...

A. Un nuevo contexto: la globalización.

Cuando se evoca la globalización, en general se cometen dos errores. El primero consiste en confundir la globalización comercial con la globalización financiera. Las dos son diferentes. La primera está en la mayoría de los casos menos avanzada que la segunda. El segundo error es olvidar que se trata de procesos.

Lo que se denomina globalización resulta de un largo proceso de apertura que ha tocado el conjunto de las economías del planeta.[2] La creciente internacionalización de las actividades se traduce en una expansión generalizada de los intercambios, más o menos viva y regular según los países. Esta tendencia se refuerza después de los años 1980. Así por ejemplo, el porcentaje de las exportaciones e importaciones globales con relación al PBI mundial que era del 27% en 1986, pasó al 36% en 1996 y luego al 50% en 2006(fuente: BIS y FMI). La globalización comercial no es por ende el libre cambio caro a los economistas liberales. Ella se ubica entre la apertura total a los intercambios comerciales y la autarquía. No designa el fin del proceso, que sería la apertura total.[3] Es un momento de un proceso. Dicho esto, lo que caracteriza a la globalización desde hace algunas décadas es su avance rápido, pues el ritmo de los intercambios es prácticamente del orden del doble de aquel del PBI en estos últimos veinticinco años.

A pesar de un alza sustancial del grado de apertura del Brasil entre 1990 (11,7%) y 2004 (26,9%), su peso en la economía internacional persiste en un nivel marginal y relativamente estable entre 1975 (1,1%) y 2005 (1,1%).[4] Aumenta consiguientemente gracias sobre todo a la importante alza del precio de las materias primas hasta mediados de 2008. El crecimiento de las exportaciones de China es mucho más rápido que la media mundial. Su parte en el comercio internacional, casi equivalente al de Brasil en 1975 (0,9%), se eleva fuertemente: 1,9% en 1990, 3,9% en 2000, para llegar a 7,4% en 2005 (fuente: Carta IEDI,

2006). La globalización comercial es entonces más rápida que la de Brasil. Brasil se abrió a la economía mundial al ritmo promedio observado por el conjunto de los países, a diferencia de China. Tal ha sido el caso de la mayoría de los países, de todas maneras con una excepción notable: la de México, donde las exportaciones han crecido más velozmente que el promedio de los países latinoamericanos gracias al impulso de las industrias de ensamblado.[5]

La globalización no es solamente comercial; también es financiera. El crecimiento de la globalización financiera es más elevado. Si nos limitamos a los intercambios financieros y los confrontamos con los intercambios comerciales, observamos que los flujos de capitales devienen en promedio cada vez más importantes que los flujos comerciales. En 1986 el stock de títulos emitidos no representaban sino el 23% del valor de los flujos comerciales, pero desde 2002 ese stock alcanzó y luego superó los 2/3 del valor de los intercambios comerciales para alcanzar el 71% en el fin del periodo. En el caso de Brasil, si lo comparamos a la economía mundial, este proceso ha sido todavía más rápido. Paralelamente a la apertura a los intercambios comerciales internacionales, se asiste a un alza de los valores de los títulos de carácter exclusivamente financiero, especialmente a partir de 1994, año en que el gobierno lanzó el Plan Real y estableció un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional para la renegociación de la deuda externa del país. Así, esa misma ratio pasó de un promedio de 8% antes de 1994 a un promedio anual de 60% para el período siguiente, en parte debido al aumento de los precios de esos activos. Dicho de otro modo, una globalización comercial más pronunciada fue acompañada de una globalización financiera aún más viva (fuente: BIS y FMI).

La globalización financiera es más volátil que la globalización comercial, sobre todo en lo que concierne a las inversiones en portfolio,* y en su seno más particularmente los bonos y títulos a corto plazo, sean públicos o privados. Algunos países buscan frenar esta volatilidad, y por lo tanto sus efectos desestabilizadores, estableciendo impuestos a las salidas de capitales a corto plazo, respecto de otros que no lo son. Otros países hacen más difíciles las salidas (o fugas) de capitales domésticos,[6] permitiendo aquellas de los capitales extranjeros con el fin de atraerlos, mientras otros no lo hacen.

Es en ese contexto que es necesario situar los indicadores de vulnerabilidad y los indicadores fundamentales. Aquí centraremos nuestro análisis sobre Brasil. Brasil parece, en efecto, menos vulnerable que México o la Argentina. El primero concentra lo esencial de su comercio con los otros países de América del Norte y por eso es particularmente sensible a sus respectivas coyunturas, y eso tanto más que una parte importante de sus exportaciones está compuesta de productos de ensamblado. Por otra parte, sus recetas presupuestarias son fuertemente dependientes del precio alcanzado por el petróleo exportado. La caída de los precios luego del cuarto trimestre de 2008 lo torna particularmente vulnerable, limitando sus capacidades presupuestarias para relanzar la actividad económica. En fin, México no logró restablecer un saldo positivo de su balanza comercial, a pesar del alza del precio del petróleo y si lograr a limitar el déficit de sus cuentas corrientes se debe en parte al saldo positivo de su balanza turística y, en lo esencial, a las remesas de trabajadores mexicanos residentes en los Estados Unidos. Sin embargo, la recesión en ese país disminuye los ingresos hogareños, afecta los gastos en turismo y las transferencias de los mexicanos. La Argentina tiene un comercio más diversificado, un ritmo de crecimiento muy importante desde hace algunos años y un servicio de la deuda externa riguroso: reembolso masivo de bonos creados luego de la gestión de su deuda externa en reemplazo de las antiguas acreencias con casi imposibilidad de financiarlas por préstamos externos. Ese servicio de la deuda, devenida más difícil por importantes vencimiento de obligaciones en 2009, no

puede efectuarse desde luego que a partir de reservas acumuladas desde 2003, y del saldo positivo de su balanza comercial. Pero esta última está en vías de rápida reducción con la baja de los precios de las materias primas y la recesión mundial, que hace difícil de aumentar sus exportaciones de productos industriales.[7] En sentido inverso, se podría agregar que la débil inserción financiera de la Argentina debería librarla de la especulación internacional. En realidad, la situación es más compleja. Heredera de un liberalismo a ultranza bajo los gobiernos de Menem y De La Rúa, la internacionalización de su economía es importante sobre todo en lo que concierne a las inversiones extranjeras directas. Contrariamente a lo que se habría podido pensar, esa internacionalización ha aumentado,[8] a pesar de los conflictos con las transnacionales producidos luego de la salida del Plan de convertibilidad.

B. Una mejoría de los indicadores de vulnerabilidad

En este punto vamos a concentrar nuestro análisis sobre Brasil. Los indicadores de vulnerabilidad externa toman en cuenta diferentes líneas de la balanza de pagos. En general, tres indicadores son privilegiados: el primero es un indicador de flujo comercial que busca medir las necesidades de financiamiento externo, el segundo pone en relación las reservas con los flujos y el tercero establece una relación entre el pasivo externo, sus componentes y el PBI.[9]

El primer indicador considera las necesidades de financiamiento externo relacionados al PBI. Se toman en cuenta el saldo de la balanza de cuentas corrientes y la amortización de la deuda externa al numerador, y el PBI al denominador. En el caso de Brasil, por ejemplo, en el período 1998-2002 era del 9% del PBI. Pasa a 3,7% en promedio para el período 2006-2007.[10] *Hay entonces una mejoría neta según este indicador.* Esta se explica fundamentalmente por la aparición de un saldo positivo de la balanza comercial después de años de déficit, una disminución del pago neto de los intereses de la deuda externa, un aumento de los dividendos girados.[11] De 2004 a 2007, el saldo de la balanza de cuenta corriente es positivo y las necesidades de financiamiento externo se explican por la amortización de la deuda en vías de disminución. No es sino en 2008 que ese saldo deviene negativo y se agrega a las amortizaciones en neta disminución.

El segundo indicador pone en relación las reservas con el PBI, luego con las importaciones, enseguida con la deuda externa bruta, y finalmente con el servicio de esa deuda. El valor de las reservas en relación con el PBI es de 5,28% en 1998 y alcanza el 13,73% en 2007. El valor de las reservas respecto de las importaciones pasa de 0,70 a 1,50 entre las mismas fechas. Las reservas respecto de la deuda bruta (excluyendo los préstamos entre compañías) pasan de 0,20 a 0,93 entre las mismas fechas. Finalmente, el valor de las reservas en relación con el servicio de la deuda conoció una evolución parecida, pasando de 0,99 a 3,50 entre las mismas fechas. Alcanza a 5 en junio de 2008. Y si se considera la ratio reservas sobre deuda a corto plazo, verifica un deterioro entre 1995, cuando se sitúa en 123, y 2000, cuando alcanza 60,4, se estabiliza hasta 2002 (64,6) y conoce una fuerte mejoría posterior pues se eleva a 289 en 2007 gracias a la fuerte alza del precio de las materias primas alcanza a 326 en junio de 2008. Todos los componentes de este indicador muestran *una mejoría neta de la vulnerabilidad externa.*

El tercer indicador pone en relación el pasivo externo respecto al PBI. El pasivo externo está compuesto por las inversiones directas, las inversiones en portfolio, la deuda externa bruta –sin los préstamos inter compañías– y otros pasivos. Medido en bruto y relacionado al PBI, pasa de 67,2% a 71,5% entre 2001 y 2007, es decir, aparenta un ligero deterioro. Este no se confirma cuando el indicador toma en consideración el pasivo externo neto e incluye entonces las inversiones realizadas por residente brasileños en el extranjero. El valor de este indicador es de 47,9% en

2001, baja luego sensiblemente (35,8% en 2006) pero se eleva de nuevo en 2007: 43,7%. *La mejoría de este indicador de vulnerabilidad es menos pronunciada que la observada con los otros indicadores.*

Así como veremos este indicador (bruto y neto), bien que insuficientemente pertinente, lo es probablemente más que los precedentes para medir la vulnerabilidad externa. La descomposición del indicador bruto suple en parte la insuficiencia del indicador tomado en su totalidad. La parte de las inversiones directas es de 32,8% del pasivo externo bruto, y la correspondiente a la deuda externa bruta es de 56,4%. La de las inversiones en portfolios, más volátiles que las inversiones extranjeras directas, es de 9,9% en 2001 y la de los otros pasivos es insignificante. En 2007, la composición es diferente: las inversiones en portfolios se elevan a 38,8% en lugar del 9,9% del total de los pasivos, a la inversa la deuda externa bruta baja en términos relativos pasando a 20,6% en lugar de 56,4% y los otros pasivos se elevan a 5,6%. La estructura del pasivo externo bruto revela una vulnerabilidad más elevada: traducción del impulso de las bolsas llamadas emergentes, los componentes más volátiles son más importantes.

En los veinticinco últimos años el PBI *per cápita* ha crecido débilmente y numerosos economistas se preguntaron sobre las razones de esta tendencia al estancamiento económico.[12] Desde el inicio de los años 2000 se observa una aceleración del crecimiento, importante en la Argentina, modesto en México y Brasil como se puede ver en la tabla más abajo. No está en nuestros objetivos aquí analizar si se trata simplemente de una fase de crecimiento más sostenido dentro de una tendencia de crecimiento débil, o si se trata del inicio de una nueva tendencia, en ruptura con la precedente. Aunque interesante, esta discusión probablemente devino obsoleta al tener la crisis un carácter tal de provocar importantes mutaciones en el futuro.

Tasas de crecimiento de la Argentina, Brasil y México

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Argentina	8,8	9	9,2	8,5	8,7	7	4,5
Brasil	1,1	5,7	2,9	3,7	5,4	4,8	2,29
México	1,4	4	3,2	4,9	3,8	2	2,3

Fuente: *Estudio económico de América Latina y el Caribe. Política macroeconómica y volatilidad*, CEPAL (2008), para 2008, estimaciones FMI, *Perspectivas de la economía mundial*, y 2009, estimaciones Bradesco (19/12/2008), para Brasil, FMI (WEO, abril) para México y la Argentina.

Las perspectivas de crecimiento son cada vez más sombrías

Las fechas de las previsiones hechas por las instituciones es importante porque a medida que el tiempo pasa ellas devienen más pesimistas y son corregidas a la baja: para Brasil, por ejemplo, la Bradesco preveía el 20/06/2008, 4,11% de crecimiento para 2009; este porcentaje pasa a 3,83 el 01/08, a 3,70 el 12/09, a 3,41 el 17/10, a 3,3 el 21/11 y a 2,5 el 12/12, a 2,29 el 19/12... A inicios de diciembre (18/12) la Cepal modifica igualmente sus previsiones de crecimiento: la Argentina debería conocer un crecimiento limitado a 2,6 en 2009, Brasil 2,1 y México 0,5 (es decir, un crecimiento *per cápita* negativo). Según otras instituciones, la Argentina debería conocer un crecimiento cercano al 0 (de 1,5 a 3 según los datos oficiales, pero de 0 a 1% según la Fundación Mediterránea), Brasil debería conocer un crecimiento de 0% según la Morgan Stanley...

Dejando aparte a la Argentina,[13] este crecimiento tiene lugar con una débil alza de los precios, un mayor control de déficit presupuestario, y a excepción de México es acompañada de un saldo superavitario de la balanza comercial, de una reducción de la deuda externa. Estos datos son conocidos y están disponibles en todas las bases de datos.

El conjunto de estos datos, así como la mejoría de los indicadores de vulnerabilidad, parecían indicar una capacidad de resistencia más grande que en pasado a la crisis internacionales. Esas previsiones se revelaron erróneas.

II. Por qué llegó la crisis:

Se ha escrito mucho sobre los orígenes y las causas de la crisis financiera en los países desarrollados. Ese no es el objeto de este artículo.[14] Sin embargo, subrayemos tres puntos que han facilitado el desarrollo de las burbujas especulativas y sus estallidos: la adopción de reglas contables valorizando los activos a partir de sus precios de mercado (“*market to market*”), la posibilidad para los bancos de vender de manera muy lucrativa los riesgos tomados gracias a la concepción y a la emisión de productos financieros bajo la forma de títulos negociables cada vez más sofisticados y de contabilizarlos en sus balances y, finalmente, de maneras por lo menos “astutas” (“*roublardes*”), para retomar la expresión de Bourguinat y Bryis, de evaluar esos riesgos. Así concebida, la ingeniería financiera adquiere una lógica propia del entusiasmo: “el crédito no está más fundado en las perspectivas de ingresos por los tomadores, sino por la anticipación del valor de su riqueza”, nota Aglietta.[15] La ratio de la deuda sobre el ingreso se infla incluso si bajaría en relación con el valor de mercado. Para retomar una expresión de Mynski, se llegar muy rápidamente a un financiamiento de tipo *Ponzi* y la inestabilidad se perfila, imponiéndose brutalmente. El sistema implosiona: la explosión de la burbuja conduce a una desvalorización brutal de los activos y lo que ayer favorecía la burbuja (el “*equity value*”, es decir, la diferencia positiva entre el valor de mercado y el crédito acordado) se transforma en su contrario (el valor de mercado se hunde y se sitúa en adelante más acá del valor de los créditos a reembolsar). La alteración del ciclo provoca un desecamiento brutal de la liquidez: las empresas financieras están a la búsqueda de liquidez para financiar un riesgo que ayer, transferido y diseminado, deviene fuertemente reevaluado, las empresas no financieras con la desvalorización de su capitalización, ven toda una serie de ratios “virar al rojo” y son confrontadas con una falta creciente de liquidez. Los bancos cesan de prestarse entre ellos y *a fortiori* frenan brutalmente sus préstamos a las empresas. El “*credit crunch*” transforma la crisis financiera en una crisis económica. La crisis deviene sistemática, afecta incluso a las empresas que tuvieron una gestión prudente, lejana de la manipulación ayer lucrativa, de productos financieros titulizados. Se propaga con fuerza más allá de las fronteras por canales forjados por la globalización financiera.

No está entre nuestros propósitos aquí retomar y discutir esta teorización de la crisis financiera[16], sino el de deducir de ella una aproximación diferente de la fragilidad de las economías latinoamericanas.

Todas las economías, incluidas China e India, son afectadas por la crisis. Las bolsas latinoamericanas han conocido caídas importantes y brutales, y su volatilidad aumentó fuertemente *antes incluso de que las bolsas de los países desarrollados se hundan en aquella*, por lo que ciertos analistas financieros consideran que esos desplomes importantes de tendencia constituyen un signo precursor de las dificultades por venir para las bolsas de los países desarrollados. Desde junio de 2008 el índice Bovespa cae, pasando de 74.000 a menos de 30.000 en el curso de octubre, el Mexbol pasa del índice de 32.000 a menos de 17.000 en el

mismo período, y finalmente el Merval en Argentina, después de haber conocido un pico en noviembre de 2007 a 2.335, cae y pasa a un pozo situado a 810 en octubre de 2008, y luego, como las otras bolsas latinoamericanas, conoce un ligero rebote y una volatilidad elevada. Poco tiempo después las tasas de cambio conocen evoluciones parecidas.[17] Después de años de apreciación de sus monedas, el real brasileño conoce una depreciación frente al dólar desde el mes de agosto (con un piso de 1,55 reales por dólar), acelerándose en octubre (con un pico de más de 2,5 reales por dólar), seguida de una muy fuerte volatilidad producto en parte de las consecuentes intervenciones del Banco Central. En México, la depreciación del peso frente al dólar tuvo lugar a comienzos de agosto (con una caída a menos de 9,85 por dólar), acelerada en octubre (con un pico de 14,30) y seguida después de una muy fuerte volatilidad (para el conjunto de estos datos, fuente: BBSP). Las reservas del Banco Central disminuyen, siendo utilizadas para financiar el deterioro de la situación externa (balanza comercial negativa en México, balanza de cuentas corrientes tornándose ligeramente negativa en Brasil, fuga de capitales hacia los títulos de inversiones directas de esos países en el extranjero), pero también para evitar la consecución de la depreciación de las monedas nacionales frente al dólar.

La consecuencia es entonces la siguiente: caída pronunciada de las bolsas, precediendo a la de las bolsas de los países desarrollados, luego, desfasada, fuerte depreciación de las monedas frente al dólar, sobre todo luego de estallada la crisis financiera. *La originalidad de la crisis financiera viene a la vez de su carácter anunciador para los países desarrollados y de su aceleración cuando esta estalla.* Estamos, pues, lejos de los esquemas previstos por la mayoría de los economistas.

Los indicadores de vulnerabilidad que hemos expuesto son poco pertinentes para medir la fragilidad de esas economías cuando estalla una crisis sistemática. Ellos tienen su utilidad, especialmente en períodos de no crisis internacional. *También hace falta desarrollar de manera complementaria nuevos indicadores de fragilidad.* Es lo que vamos a exponer. Esos indicadores traducen la fragilidad de nuevos regímenes de crecimiento adoptados con la puesta en obra –con mayor o menor intensidad según los países– de “recomendaciones” del Consenso de Washington en los años ochenta con el fin de liberalizar los mercados. Las nuevas fragilidades concerniendo, por un lado, los efectos combinados de una apreciación de las tasas de cambio y de un retiro relativo del Estado en materia de política industrial y, por otro lado, las imposiciones debidas a los movimientos de liberalización de los intercambios comerciales y financieros, y finalmente, las muy fuertes desigualdades del ingreso. *Para un nivel de crisis internacional dado y de indicadores de vulnerabilidad relativamente buenos, menos buenos indicadores de fragilidad, más fuertes serán las repercusiones de la crisis de los países desarrollados sobre las principales economías latinoamericanas y más será difícil poner en acción políticas anti-cíclicas eficaces.*

Los indicadores de fragilidad afectan la tasa de cambio, la estructura de las exportaciones (contenido tecnológico, valor agregado) y la importancia de las desigualdades en la distribución de los ingresos.

A. Los efectos perniciosos de una valorización de la tasa de cambio:

La tendencia a la apreciación de la tasa de cambio más allá de los períodos de crisis hace más difícil una inserción competente de las economías dentro de la economía mundial.

1. Con la aplicación de las principales recomendaciones del Consenso de Washington, la economía se han liberalizado fuerte y repentinamente en los años noventa. Las economías, fuertemente fragilizadas por años de hiperinflación y de reducción a veces masiva de sus tasas de inversión en los años ochenta, van desde

luego a sufrir una destrucción de tramos enteros de su aparato productivo, una importación masiva de segmentos en otro tiempo producidos localmente, un déficit considerable de su balanza comercial, una modernización, en fin, en una segunda etapa de ciertas franjas de su tejido industrial. El servicio de la deuda no puede ser efectuado a partir de un excedente de la balanza comercial; dependerá de la entrada de capitales. En los años noventa, la tasa de interés devendrá así la verdadera “variable de cierre” y el régimen de crecimiento instituido con la liberalización tenderá a funcionar como una economía casino (para retomar la expresión de Keynes) en el origen de una muy grande volatilidad del PBI y de una incapacidad para reducir la pobreza. La tasa de cambio conoce una gran volatilidad. Nominalmente fija, *tiende a valorizarse en términos reales y conoce profundas devaluaciones luego de las crisis financieras.*

Desde los años 2000, la situación tiende a invertirse: el crecimiento es más elevado y la volatilidad más débil (con la excepción de la Argentina en el comienzo del milenio). Los efectos positivos de la liberalización aparecen con la modernización del tejido industrial y cuando la balanza comercial se torna positiva (con excepción de México). *La tasa de cambio, devenida flexible, tanto la nominal como la real, se valoriza de nuevo en el conjunto de los países.* Esta valorización es más o menos contenida en la Argentina, lo es mucho menos en México y Brasil. No es compensada por el alza de los impuestos a las importaciones y las subvenciones a las exportaciones como pudo haber sido el caso en el pasado cuando, gracias a la sustitución de importaciones, el crecimiento era particularmente elevado y durable.[18]

2. Numerosos estudios muestran los efectos negativos de una apreciación de la tasa de cambio[19] sobre la *rentabilidad* del capital y el *crecimiento*. La tesis central es la siguiente: la apreciación de la tasa de cambio hace más difíciles las exportaciones más allá de las de materias primas, y sólo una mayor competitividad puede compensar esa deficiencia. Al margen de las materias primas, las exportaciones aumentan pero su ritmo es moderado si se lo compara con el de las economías asiáticas. Las importaciones, facilitadas por esa apreciación de la moneda nacional y la reducción masiva de derechos de aduana aumentan del mismo modo.

De ese doble proceso se derivan dos constataciones: la primera concierne el valor agregado de las exportaciones. Sin llegar al caso extremo de México y sus industrias de ensamblado en el país, el valor agregado disminuye en razón del aumento de los insumos de la agricultura (*intrants*) y bienes de equipamiento importados de mayor medida que antes. Más grave es la incapacidad para desarrollar productos de alta tecnología. Pues, como lo notaba Lall,[20] el impulso de las exportaciones de productos de alta y mediana tecnología es bastante más rápida que la promedio en las exportaciones de productos industriales: 7,3% en los países industriales contra 16,5% en los países en desarrollo entre 1980 y 2000. Todos los países en desarrollo no conocen esas evoluciones, lejos de ello. Ellas están concentradas en algunos países, casi exclusivamente asiáticos.[21] Son exportaciones de ese tipo las que permiten una inserción sólida en la economía mundial y disminuyen la vulnerabilidad externa de los países que pueden desarrollarlas. En efecto, las exportaciones con contenido tecnológico elevado se caracterizan por una elasticidad de la demanda en relación con el ingreso elevado en el nivel mundial y son susceptibles de tener efectos de tracción importantes sobre las ramas industriales. Como lo muestra la experiencia de las economías asiáticas, su impulso no proviene del libre juego del mercado, sino de la intervención indirecta del Estado, tanto en el nivel de la política industrial (política llamada de cuidado de nichos acompañada de tasas de interés preferenciales, subvenciones temporarias y selectivas, etc.) como de su acompañamiento en el nivel de las infraestructuras físicas (transporte, energía,

etc.) y humanas (educación, salud, etc.). En tal caso, el crecimiento es denominado en “vuelo de ocas salvajes”. A la inversa, la dificultad para favorecer el desarrollo de las exportaciones con contenido tecnológico elevado caracteriza los modos de crecimiento del tipo “canario enjaulado”. Los efectos sobre el crecimiento del desarrollo de esas exportaciones son entonces débiles, la relación entre grado de apertura más elevado y fuerte crecimiento no está verificada.[22]

3. Si se toma el caso del Brasil, país cuya economía es la más competitiva en términos de tecnología, la mayoría de las exportaciones quedan todavía centradas en productos con débil, e incluso mediano, grado tecnológico. El gran desarrollo de las exportaciones brasileñas desde el año 2000 se debe principalmente a los bienes manufacturados con un nivel tecnológico incorporado bajo o “mediano-bajo” y a bienes no industriales (el “agrobusiness”) con débil valor agregado y con nivel tecnológico frecuentemente débil.[23]

País esencialmente urbano, la Argentina posee un tejido industrial relativamente complejo. Contrariamente a lo que ha sido afirmado con frecuencia, la economía argentina no está “primarizada”[24] y sus exportaciones industriales son consistentes. El saldo positivo de la balanza comercial no se explica solamente por el vigor de sus exportaciones de productos primarios y de productos manufacturados de origen agrícola, incluso si estos contribuyen fuertemente. La estructura y la evolución de sus exportaciones lo testimonian. En 1997, en la víspera del inicio de la gran crisis (1998-2002) que debía conducir al abandono del Plan de convertibilidad (fines de 2001) y por ende al fin de la paridad dólar-peso, las exportaciones de productos manufacturados de origen industrial al 31% del total de sus exportaciones, las de los productos primarios –sin los combustibles– al 24% y las de los productos manufacturados de origen agrícola fluctuaban entre el 34 y el 35%; el resto lo componían los combustibles. Diez años más tarde, las exportaciones totales han ligeramente duplicado su valor, pasando de 26,4 miles de millones de pesos en 1997 a 55,7 en 2007. Su composición permanece relativamente estable: 31% para los productos manufacturados de origen industrial, 22% para los productos industriales exceptuados los combustibles, y 34 a 35% para los productos manufacturados de origen agrícola y eso a pesar de la fuerte alza del precio de las materias primas de origen agrícola.[25]

Si es entonces algo reductor caracterizar a la Argentina de hoy como una economía primarizada, persiste el que las exportaciones manufacturadas de ese país no están compuestas por productos de alta tecnología. La Argentina paga el precio de una política de sobre-apreciación de la tasa de cambio real durante el Plan de Convertibilidad de los años noventa, que debilitó un sector industrial ya afectado por los años de hiperinflación y la política ultra-liberal de la dictadura.

Después de la muy fuerte devaluación del inicio de los años 2000 y el fin del Plan de Convertibilidad, el mantenimiento de una tasa de cambio relativamente depreciada no ha sido suficiente para modificar cualitativamente la estructura de las exportaciones industriales, tanto más que no ha sido acompañada de una política industrial consecuente.

México ha transformado la estructura de sus exportaciones industriales en pocas décadas, pero si el peso de los productos energéticos (petróleo) es débil, la estructura de sus exportaciones de productos industriales se caracteriza por una parte muy importante de productos ensamblados de escaso valor agregado. Ibarra (op. cit.) muestra, a partir de una aproximación en términos de multiplicador de la demanda, que la contribución del crecimiento del PBI se explica esencialmente por las exportaciones multiplicadas por el multiplicador y muy poco por la inversión multiplicada por ese multiplicador. Lo que en otros términos significa que el

impulso de las exportaciones no ha generado un aumento de la tasa de inversiones, en ausencia de política industrial y entonces de un aumento de la tasa de crecimiento.

Una tasa de cambio depreciada estimula el crecimiento y, si está acompañada de una política industrial, permite una mejor inserción en la economía mundial, a la inversa de una tasa de cambio apreciada y de una retirada del Estado de lo económico. La relación *parece* biyectiva* y se podría considerar que las fuertes depreciaciones provocadas por la crisis actual, así como el anunciado retorno del Estado en lo económico, podrían estimular el crecimiento. Tal no es el caso. Los dos primeros indicadores, uno sobre la tasa de cambio, el otro sobre la estructura de las exportaciones y su grado de integración, no son lo suficientemente buenos para permitir una mejor resistencia a la crisis internacional.

Para esos tres países, la depreciación de tasa de cambio tiene poca oportunidad de estimular el impulso de las exportaciones manufactureras, de cambiar su contenido aumentando su valor agregado, y estimular el crecimiento en razón de la crisis económica que afecta los países que comercian con ellos.[26] El regreso del Estado y la depreciación de la tasa de cambio limitaron los efectos negativos de la crisis. Esos países están sometidos a una “*doble pena*”:[27] sufren la crisis internacional porque la economía está cada vez más globalizada; la sufren tanto más fuertemente puesto que han aceptado, con la excepción de la Argentina desde los años 2000, que sus tasas de cambio se aprecien y que ellos, en diversos grados (Brasil menos que los otros), hayan puesto cada vez menos interés en una política industrial.

B. Nuevas “reglas del juego” y sus efectos sobre la distribución de los ingresos

¿Es posible suplir la atonía de la demanda internacional por un dinamismo incrementado del mercado interno? Las muy fuertes desigualdades del ingreso, entre los más elevadas del mundo, una redistribución débil comparada con la de los países desarrollados, y los efectos de la mundialización, tal como ha sido practicada, sobre la relación salario/ganancia tornan difíciles esta posibilidad a menos que sean comprometidas con una verdadera política distributiva especialmente a favor de las categorías más vulnerables a la crisis, a saber, los más desprotegidos.

1. Las nuevas “reglas del juego” que rigen la economía mundial son relativamente conocidas. Con la liberalización comercial, la determinación del precio juega más fuertemente que en el pasado, cuando era posible compensar una competitividad insuficiente por un mayor proteccionismo y/o subvenciones consistentes, o aún por manipulaciones de la tasa de cambio. Esas políticas son más difíciles de poner a funcionar. El precio internacional sobre tal o cual producto es el objetivo a alcanzar, incluso a superar. Es eso lo que explica fundamentalmente el estancamiento del alza de los precios, la búsqueda de bolsones de productividad por una disminución de los tiempos muertos y de una reorganización del trabajo hacia una mayor flexibilidad, la utilización de bienes de equipamiento más eficientes, con frecuencia importados. Es eso lo que explica en parte el *desacople* de los salarios en relación con el incremento de la productividad, la competencia con países de salarios bajos[28] utilizando tecnologías más sofisticadas que por impulsan a reducir el alza del costo unitario del trabajo presionando sobre la progresión del salario.

Con la liberalización financiera, esas presiones sobre los costos del trabajo operan con más fuerza. La “voracidad” de las finanzas favorece la búsqueda de tasas de rentabilidad extremadamente elevadas. Cuando se analiza el reparto del valor agregado de las empresas no financieras se observa desde hace un cuarto de siglo, con grados más o menos pronunciados, en los países desarrollados y en las

economías latinoamericanas, una baja de la parte de los salarios y un aumento de la de las ganancias. En el seno de la parte ocupada por las ganancias, los dividendos e intereses tomados ocupan un lugar creciente. El resultado es que muy frecuentemente, aunque la porción de las ganancias aumenta, aquella reservada a las ganancias que serán reinvertidas permanece estable o aumenta débilmente, de modo insuficiente para producir una durable tasa de crecimiento elevado.

2. ¿Puede el desarrollo del crédito destinado a las familias suplir la insuficiencia de los salarios? Es sabido que en los países desarrollados, y más particularmente en los Estados Unidos, la tendencia al estancamiento económico que habría debido resultar de la insuficiencia de la demanda de bienes de consumo, la falta de aumento de salarios al ritmo de la productividad y la incapacidad de aumentar la ventas exteriores, fue contrarrestada por la muy fuerte alza del crédito y la desaparición del ahorro familiar. La elevación del crédito (“a todo precio” y gracias al montaje de productos financieros cada vez más sofisticados consistentes en transferir el riesgo de cese de pagos, ellos mismos devenidos muy lucrativos) ha permitido que la rentabilidad del capital pudiera elevarse y financiar así el incremento de las ganancias financieras y acrecentar la tasa de inversión favoreciendo así el crecimiento, por un tiempo, hasta que la crisis de las *subprimes* se tradujera en una desconfianza generalizada frente al conjunto de los productos sofisticados y a un “*credit crunch*”, responsable de la mutación de la crisis financiera en una crisis del sector real de la economía.

Tal no es el caso en América Latina: el crédito familiar es muy débil, sobre todo si se lo compara con el prevaeciente en los países desarrollados y en las economías asiáticas, con el acordado a las empresas,[29] y lo mismo con su financiamiento a partir de bonos emitidos en el mercado financiero.[30] A partir de un nivel poco elevado, el crédito a crecido fuertemente en Brasil estos últimos años y, teniendo en cuenta la reciente desaceleración, alcanza al 40% del PBI en noviembre de 2008 (fuente: Bradesco), lo que sigue siendo débil. El costo del crédito es en general elevado, principalmente en Brasil. Sirve sobre todo para financiar a corto plazo la demanda de familias y el capital circulante de las empresas. El financiamiento de la inversión, exceptuado el autofinanciamiento, pasa por los bancos del Estado (BNDES en Brasil) a una tasa más o menos reducida en relación con la ofrecida por los bancos. Esta vía abre la posibilidad de poner en obra una política industrial cuando el banco del Estado es importante, como es el caso de Brasil. Para las grandes empresas, el mismo puede pasar por el acceso a los financiamientos en los grandes mercados financieros extranjeros. La profundidad del sistema financiero latinoamericano (Argentina, Brasil, Bolivia, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Panamá, Perú, Uruguay, Venezuela) es en porcentaje del PBI el 133%, la misma es en Estados Unidos de 405%, en las economías emergentes asiáticas (Corea del Sur, Filipinas, Indonesia, Malasia, Tailandia) de 208%. Lo que particulariza los mercados financieros latinoamericanos es su composición: los títulos de la deuda pública representan el 42% del PBI, es decir la tercera parte de los productos financieros, las acciones el 46%, los títulos de la deuda privada el 13%, y el resto por los depósitos bancarios (fuente: McKinsey, op. cit.).

La reciente alza de la ratio del crédito sobre el PBI ha compensado en parte el desacople de la elevación de los salarios en relación con la productividad. Pero siendo la ratio crédito sobre PBI débil, sus efectos han sido limitados. La demanda doméstica de numerosos productos es relativamente insuficiente, en razón de las desigualdades particularmente elevadas[31] y de una incapacidad para desarrollar las exportaciones de productos industriales a un ritmo suficientemente elevado. Es lo que explica en parte la tasa de inversión débil[32] y la dificultad de obtener un

alza durable del crecimiento a un nivel comparable a la de los países asiáticos. El crecimiento más importante estriba entonces en las capacidades ociosas cada vez más débiles, una insuficiencia de las infraestructuras energética y de transporte, resultados de las débiles tasas de inversión efectuadas en el pasado.

2. Se podría pensar que el aspecto positivo de la debilidad de los créditos y los títulos emitidos sería una permeabilidad menor ante la crisis internacional. En realidad, eso implica olvidar dos puntos importantes. *El primero* es el acceso de las grandes empresas a los grandes mercados financieros internacionales y a los productos sofisticados que allí son desarrollados. A fin de cubrirse aquellas hacen por ejemplo operaciones de *swap* cuando no es de compra-venta de productos derivados. En la víspera del estallido de la crisis de cambio en Brasil y en la línea de la apreciación del real frente al dólar, empresas tales como Sadia, Aracruz y Votoratim, habían apostado por un dólar a 1,70 reales, pero aquel pasó los 2,30 e incluso 2,50. Las empresas perdieron sumas considerables, esto es, respectivamente: 750 millones de reales, 1,95 miles de millones de reales y 2,02 miles de millones de reales. *El segundo punto*, más importante, concierne a la relación stock-flujo. El stock de obligaciones extranjeras no se limita a los créditos, sino a las inversiones pasadas tanto directas como de portfolio (acciones, bonos públicos y privados). En el contexto del desecamiento de la liquidez provocada por la crisis, las empresas multinacionales van a privilegiar la venta de ciertos activos en los mercados financieros llamados emergentes, la repatriación de sus beneficios, más que la reinversión y/o la compra de acciones y bonos, a fin de proveer a sus sociedades matrices de la liquidez que necesitan. *El stock de activos se transforma en parte en flujo de capitales*. Entre enero y octubre de 2008, las salidas de capitales del sector privado no financiero en la Argentina habría sido de 7.786 miles de millones de dólares (fuente: Indec) y según La Nación del 19/12/2008 si se tienen en cuenta los efectos de la quiebra de Lehman Brothers y las reacciones provocadas por la nacionalización del sistema de capitalización de las jubilaciones, aún no contabilizadas por el Indec, se deberá agregar a esa cifra 5 mil millones de dólares en octubre. Para el conjunto del año, la evaluación prevista por los analistas financieros argentinos de las salidas de capitales se elevaría a 20 mil millones de dólares, lo que es probablemente exagerado, da una idea de la amplitud de las fugas de capitales y de las consecuencias por venir sobre el crecimiento en 2009 en la Argentina. Según el Banco Central de Brasil, los inversores han retirado 6,05 miles de millones de dólares de la bolsa en octubre de 2007, a los cuales conviene agregar 1,7 miles de millones de dólares de títulos a ganancia fija. La amplitud de los retiros ha cedido en noviembre, pero no se puede deducir de ello un retorno a una situación saneada.[33] Son sumas considerables que explican a la vez la caída de la capitalización bursátil, la fuerte depreciación de las monedas frente al dólar que hemos indicado para los tres países analizados, y el desarrollo del “*credit crunch*”.

Las desigualdades de ingreso son importantes. La demora del crédito para dinamizar una demanda floja, ayer limitada, no más posible con el desecamiento de la liquidez de hoy. La eficacia de la política redistributiva, tal como ha sido aplicada en América Latina es relativa. En un informe reciente de la OCDE se constata que los coeficientes de Gini antes y después de las transferencias sociales y los impuestos permanecen próximos uno del otro, a diferencia de lo que se observa en países europeos:[34] la diferencia entre los coeficientes de Gini (antes y después de transferencias e impuestos) es de dos puntos en América Latina contra 10 puntos para Europa. El conjunto de estos factores explica que sin una sólida política redistributiva que disminuya sensiblemente las desigualdades, es difícil imaginar que la pérdida de dinamismo de los mercados externos pueda ser compensada por un incremento del dinamismo de sus mercados internos.

Conclusión: Si es exacto que todas las economías, sean desarrolladas o emergentes, han conocido fuertes caídas del precio de las acciones en sus respectivos mercados financieros y una depreciación más o menos elevada de sus monedas frente al dólar, sería erróneo concluir que el conjunto de esas economías tenga que enfrentar la crisis económica de la misma manera. Las economías emergentes, numerosas entre ellas, han conocido un más importante desarrollo de sus respectivas bolsas en los últimos años que lo observado para las economías desarrolladas. A la inversa, la caída de estas ha sido en general más importante para las economías emergentes. Buenos indicadores de vulnerabilidad no permiten pronosticar un desdoblamiento de la coyuntura de un país en relación con otros en crisis cuando son ellos alcanzados por una crisis sistémica. Los efectos de contagio serán tanto más fuertes cuanto la crisis sistémica será más extensa y profunda. Los indicadores de fragilidad, fundados sobre las especificidades de los regímenes de crecimiento y las particularidades de sus inserciones en la economía mundial, explican en parte la débil resistencia de esas economías a la crisis mundial. Una verdadera ruptura con el pasado, entonces, debe tener lugar para limitar los efectos negativos del contagio, tanto en el nivel de la política monetaria (con el fin de aumentar la liquidez y limitar el “*credit crunch*”) como en el nivel de una política industrial y de una política redistributiva de los ingresos orientada a disminuir las desigualdades. En Argentina y en Brasil, con la puesta en funcionamiento de “megaplanes” esta política parece diseñarse con mayor o menor coherencia. Esta nueva política puede reducir más o menos el impacto de la crisis internacional; sin embargo no puede evitarla. Sería un error creer lo contrario. De esta crisis las economías latinoamericanas saldrán cambiadas: el régimen de crecimiento será diferente, las relaciones con las economías desarrolladas también, las desigualdades regionales serán modificadas.

Una política voluntarista puede ser la ocasión de cambiar las reglas del juego y de favorecer la puesta en funcionamiento de regímenes de crecimiento menos excluyentes, reforzando así la cohesión social:[35] no puede ser la reproducción idéntica de las políticas intervencionistas pasadas, dado que el tejido industrial ha cambiado profundamente; debe asegurar una redistribución de los ingresos más amplia y más eficaz; debe conciliar política monetaria y política presupuestaria, pero las experiencias pasadas muestran cuán difícil esto es después de años de hegemonía de las políticas liberales; en fin, no debe limitarse a las políticas reactivas, pero es difícil de imaginar y concretar políticas industriales coherentes cuando lo esencial de los trabajos académicos ha privilegiado los paradigmas de la corriente liberal en economía. Difícil de poner en obra, ciertamente, ellas son sin embargo hoy más que nunca necesarias.

* *Salama, Pierre. Economista, Cepn-Cnrs y GREITD, profesor de la Universidad de París xiii.*

* *Quiero agradecer los comentarios de Fabio Erber, Emilio Taddei, Carlos Nelson dos Reis, Fernando Franciss, Marcelo Antinori, Jaime Marques Pereira y Thierry Deffarges. Traducción para Herramienta de Omar Acha.*

NOTAS:

[1] Ver el libro de H. Bourguinat y E. Briys (2009), *L'arrogance de la finance, aux sources du krach. Errements des marchés, myopie de la théorie et carences de la régulation*, París, Editions La Découverte.

[2] En verdad, con algunas excepciones como Birmania.

[3] La apertura total no debe ser confundida con el libre cambio. La apertura, cualquiera sea su importancia, en efecto, es compatible con una intervención del Estado, mientras que en el segundo hecho el mercado es el único regulador. Una economía puede entonces ser muy abierta, tal como lo son ciertas economías asiáticas, y conocer un fuerte crecimiento sin que por eso se pueda decir que ella es de libre cambio. El fuerte crecimiento es en ese caso el resultado de una intervención consecuente del Estado, especialmente en el sector de exportación. Sobre esa distinción ver Akkerman, A. y Teunissen, J. J., editores (2004), *Diversity in Development. Reconsidering the Washington Consensus*, La Haya, Fondad, y más particularmente, en ese libro, Wing Thie Woo, "Serious Inadequacies of the Washington Consensus. Misunderstanding the Poor by the Brightest".

[4] Hemos desarrollado este punto con P. Kliass (2007): "La globalisation au Brasil: responsable ou bouc émissaire?", en *Lusotopie*, no. XIV, publicado en portugués en la *Revista de Economía Política* de 2008, no. 34.

[5] **Tabla de crecimiento de las exportaciones**

	1975-1984	1985-1994	1995-2005
México	28,5	8,4	12,4
Argentina	9,3	8,1	8,9
Brasil	13,7	5,6	8,8
China	14,9	16,8	17,9

Fuente: *World Development Indicators*, 2007.

* Es decir, inversiones que implican la participación minoritaria en una empresa y no suponen un control de la misma. N. del E.

[6] Ante las mayores dificultades de transferir capitales al extranjero, los especuladores apelaron a una medida original: consiste en comprar títulos sobre bolsas extranjeras, incluso si estas entraban en una crisis profunda, y revenderlos inmediatamente. De esta manera los pesos argentinos eran convertidos en dólares... La reacción del gobierno fue, por un lado, abastecer dólares a fin de evitar una fuerte depreciación del peso, y por otro, imponer a los adquirentes un congelamiento de varios días de los títulos comprados antes de poder revenderlos, esperando de que el costo acrecentado, derivado de la caída de las bolsas extranjeras sumada a la probable depreciación del peso, fuera a frenar esas salidas de capitales... Ver *Folha de Sao Paulo* del 4/11/2008: "BC argentino tenta conter fuga capitais".

[7] Agregamos que el abandono por la ley del sistema de retiro por capitalización (en crisis) y su reemplazo por el sistema de reparto en Argentina, a fin de mantener el nivel de las jubilaciones, debería poder "ayudar" transitoriamente a los poderes públicos a encontrar recursos de financiamiento complementarios para asegurar el

servicio de la deuda externa, “extrayéndolos” del capital de las sociedades de capitalización.

[8] Según Lozano *et alii*, sobre doscientas grandes empresas productoras de bienes y servicios, en 2005 el 64% eran extranjeras, contra el 52,5% en 1997. La cifra de facturación de las empresas extranjeras, con relación a la de las doscientas empresas, aumentó pasando del 64,1% a 75,8% entre las mismas fechas. Ver Cl. Lozano, A. Rameri y T. Raffo (2007), “La cúpula empresaria argentina luego de la crisis: cambios en el recorrido 1997-2005”, *Documento CTA*.

[9] Para un análisis profundizado, ver F. J. Ribeiro y R. Markwald (2008). “Balança comercial e deficits em transações correntes: de volta a vulnerabilidade externa?”, en *Forum Nacional: Forum especial: como ser o melhor dos Brics. Estudos e pesquisas*, no. 250; igualmente L. F. de Paula, M. C. de Castro Pires y T. R. Meyer (2008), “Regime cambial, taxa de cambio e estabilidade macroeconomica do Brasil”, *V Forum de la fondation Gétulio Vargas*, mimeo; R. Gonçalves (2008), “Crise economica: radiografia e soluções para o Brasil”, mimeo, y (2008). “A crise internacional e a America Latina, com referencia ao caso do Brasil”, mimeo. Se puede igualmente ver A. Moreira, K. Rocha y R. Siquiera (2008). “O papel dos fundamentos domesticos na vulnerabilidade economica dos emergentes”, *IPEA, Texto para discussao*, no. 1358, para un análisis comparativo de lagunas economías latinoamericanas con otras economías emergentes asiáticas y europeas.

[10] Estos datos así como aquellos que siguen son extraídos del Banco Central, salvo indicaciones contrarias.

[11] En 1998 el pago de intereses de la deuda externa, el giro al extranjero de los dividendos y las ganancias repatriadas correspondieron al 2,2% del PBI de ese año. Después de haber aumentado sensiblemente, ese porcentaje disminuye para alcanzar en 2007 el mismo nivel que en 1998. Pero relacionados al valor de las exportaciones, la baja es neta porque se pasa de 35,6% en 1998 a 18,2% en 2007, y es más pronunciada cuando se compara esos pagos a las reservas: 40,8% y 16,2% para las mismas fechas.

[12] Hemos presentado los debates y nuestra propia contribución a esta cuestión en el primer capítulo de nuestro libro (2006), *Le défi des inégalités, une comparaison économique Amérique latine/Asie*, publicado por La Découverte, traducido al castellano por Siglo XXI (2008).

[13] El índice de precios elaborado por el Indec de la Argentina subestima sistemática y fuertemente la inflación al punto de exigir la construcción de un nuevo índice. La razón oficial dada es que el indicador ha sido construido cuando el peso valía un dólar en la época de la convertibilidad y que no ha sido luego modificado, lo que significa que el valor de los bienes ha sido medido a una tasa de cambio de un peso en lugar de aproximadamente 3...

[14] Reenviamos al libro de Bourguinat y Bryis ya citado, así como al de Lordon (2008), *Jusqu'à quand? Pour en finir avec les crises financières*; edición Raison d'agir; y sobre todo el de Aglietta y Berrebis (2007), *Désordres dans le capitalisme mondial*, editado por Odile Jacob, escrito antes del estallido de la crisis.

[15] M. Aglietta (2008), “Les crises financières : plus ça change, plus c'est la même chose”, en *Revue d'économie financière*.

[16] Notemos con todo que este modo de concebir la crisis financiera difiere profundamente de la aproximación por los mercados eficientes y de la (no) transparencia en el origen de la crisis tal como la definió la corriente neoclásica. Retomando A. Orléan (2008), “Au-delà de la transparence de l'information, contrôler la liquidité”, en revista *Esprit* : “Para el paradigma de la eficiencia, la crisis es ante

toda cuestión de opacidad... Esta concepción es discutible. La transparencia no alcanza en modo alguno a asegurar la estabilidad financiera pues es el mecanismo financiero mismo el que produce las inestabilidades”.

[17] En la Argentina, las evoluciones son menos pronunciadas. El peso argentino ha sido mantenido a un nivel relativamente depreciado, contrariamente a las otras monedas latinoamericanas, y la depreciación ha sido más débil.

[18] Como lo subraya Bresser Pereira en su libro (2009): *Mondialisation et compétition, pourquoi quelques pays émergents réussissent alors que d'autre non*, La Découverte. Dicho esto, la práctica de subvenciones e impuestos a las importaciones mostró también sus límites en ciertos momentos en que dio paso al derroche de recursos y suscitó una débil eficacia.

[19] Ver por ejemplo Ibarra (2008), “La paradoja del crecimiento lento en México”, en *Revista de la Cepal*, no. 95.

[20] Lalla, S. (2004), “Reinventing Industrial Strategy: The Role of Government Policy in Building Competitiveness”, *G-24 Discussion Paper Series*, United Nations, New York.

[21] México parece exportar productos clasificados de alta tecnología, pero se trata más de una ilusión estadística que de una realidad: el valor agregado es extremadamente débil, debido a que los productos son sobre todo ensamblados. Para evitar ese género de ilusión es que son construidos nuevos indicadores. Ver por ejemplo S. Lall, J. Wiess y J. Zhang (2005), “Sophistication of Exports. A New Measure of Product Characteristics”, en *QEH. Working Paper*, no. 123; Li Cui (2007), “Is China Changing its Stripes? The Shifting Structure of China’s External Trade and its Implications”, *FMI*.

[22] Sobre esas cuestiones ver Lall (2004), op. cit.; Palma (2006), “Flying – Geese and Lameducks: Regional Powers and the Different Capabilities of Latin American and East Asia to Demand, Adapt and Supply-Upgrade their Export Productive Capacity”, en Oxford University, mimeo, publicado parcialmente en la revista *Tiers Monde* (2006, no. 186): “Stratégies actives et stratégies passives d’exportation en Amérique latine et Asie orientale”, y P. Salama (2006), op. cit.

[23] La estructura de las exportaciones en 2007 es la siguiente:

Estructura de las exportaciones

	Crecimiento 2000-2007	Parte en %
Base	48,8	37,1
Semimanufacturadas	27	13,7
Manufacturadas	13,2	46,6
Otras	66,3	2,6

Fuente: Sinopsis no. 10 BNDES, septiembre 2008.

Los productos de baja tecnología, sin las materias primas y los productos que utilizan muchos recursos naturales y mano de obra, corresponden al 3% del conjunto de las exportaciones en 2007, los productos de mediana tecnología al 18%

(igual porcentaje en 1996), y los de alta tecnología: 12% (contra 10% en 1996). Fuente: UNCTAD y SEMEX (MDIC).

[24] No hay definición científica de primarización. Se pueden sin embargo considerar que una economía está primarizada si la parte de sus exportaciones de productos primarios en el conjunto de las exportaciones es predominante, y que está en curso de primarización si esa parte tienen a aumentar de manera significativa.

[25] De manera general, para el período 2002/2007, se observa que el 40% del alza de las exportaciones se debe a un efecto de precios, alrededor del 40% a un efecto de cantidad y el 20% a la combinación de esos dos efectos. El efecto de precio está sin embargo sobre todo concentrado en los productos primarios (+21%) y sobre los productos manufacturados de origen agrícola (+24), y es menor en los productos manufacturados de origen industrial (+3% de 2006 a 2007, por ejemplo). Sobre la base de esas estadísticas se puede concluir que la parte en volumen de productos manufacturados de origen industrial habría aumentado y la de las otras exportaciones disminuido. Esta progresión relativa corresponde igualmente a un fuerte crecimiento en términos absolutos debido a que las exportaciones totales crecieron vigorosamente tal como lo hemos indicado. (El conjunto de estos datos provienen de un estudio elaborado por J. Schvarzer (2008) y su equipo de CESPA en la UBA a partir de estadísticas del Indec).

* Biyectiva designa una función matemática que refiere a la relación funcionalmente recíproca entre dos conjuntos. N. del T. [26] Sobre este punto ver D. Aspiazu y M. Schorr en *Página 12* del 10/12/2008: "Debate sobre el dólar alto".

[27] Esta expresión es utilizada en Francia para designar la segunda sanción (expulsión del territorio) que sufren los trabajadores inmigrados condenados a una pena de prisión.

[28] Datos recientes, elaborados por el Bureau of Labor Statistics (mayo de 2004), muestran que las brechas salariales son importantes, comprendido México: el costo horario en la industria manufacturada es de 0,6 dólares estadounidenses en China contra 21,37 en los Estados Unidos, 19,02 en Japón, 2,61 en México y 0,3 en India en 2002. Es lo que explica que para productos no ponderados se asiste a deslocalizaciones de fábricas instaladas en México hacia China o Vietnam, siendo el aumento de los costos de transporte más que compensados por la disminución de los costos unitarios del trabajo combinando salario y productividad.

[29] Mientras que las empresas de los países desarrollados financian sus activos en un 70% por autofinanciamiento, 20% por endeudamiento y 10% por la emisión de acciones, esas cifras en América Latina en los años noventa son respectivamente del 80% para el autofinanciamiento y del 20% para el resto. Para un análisis detallado concerniendo al conjunto de los créditos (tanto para el capital fijo, es decir la inversión, como para el capital circulante) cedidos por los bancos a las empresas ver Peltier (2005), donde son subrayadas las diferencias entre las economías asiáticas y latinoamericanas: en promedio, los créditos al sector privado en porcentaje del PBI son estimados en 72% en 2004 en China e India, y en 30% en América Latina para el mismo período. [Falta cita del trabajo de Peltier]

[30] La ratio de los títulos de empresas no financieras captadas en el Mercado financiero respecto del PBI es en Malasia es de 42,2%, en Corea de 27,4%, en Chile de 11,4%, en México de 3,3%, y en Brasil de 2,6% (fuente: Epoca Negocios). Esta debilidad de las ratios latinoamericanas se explica principalmente por la preferencia de los bancos por el financiamiento de la deuda pública, más lucrativo y menos riesgoso. En Argentina, Brasil y México, más de la mitad del conjunto de los

préstamos bancarios está destinado al sector público entre 2001 y 2003 (10% en China, Malasia, Tailandia, 1,5% en Chile, pero 26% en Colombia). Fuente: *The McKinsey Quarterly* (julio de 2007): “Desarrollo del potencial de los sistemas financieros de América Latina” [sic].

[31] Recordemos que los coeficientes de Gini [que miden la desigualdad entre 0, que sería la perfecta igualdad, y 1 la perfecta desigualdad en la que un sector carecería de ingresos mientras otro se apropia de todos; N. del E.] son muy elevados en América Latina, como se puede ver en la tabla de abajo. Persiste que más allá de las desigualdades, es necesario tomar en cuenta la dimensión absoluta de las demandas para analizar la rentabilidad de los capitales, un país como Brasil, muy poblado, tiene mayores posibilidades de captar economías de escala que un país como la Argentina, menos poblado, pero menos que China, más poblado y devenido profundamente desigual en algunos años:

Desigualdades en la distribución del ingreso

	1990-1995	2000-2005	Variación en %
México	0,527	0,510	-3%
Argentina	0,444	0,501	11%
Brasil	0,604	0,564	-7%
China	0,300	0,469	36%

Fuente: World Income Inequalities. Database/UN-Wider.

[32] La tasa de formación bruta de capital fijo permanece débil como se puede ver aquí abajo:

Tasa de formación bruta de capital fijo

	1985-1994	1995-2005
México	21,7	22,5
Argentina	17,3	17
Brasil	21,2	17,1
China	38,7	38,8

Fuente: World Development Indicators, 2007.

[33] Es difícil de leer en las balanzas de pagos con precisión lo que son los movimientos de capitales del año en curso, *a fortiori* los de los últimos meses, especialmente para todo lo que concierne a la no renovación de bonos llegados al vencimiento y los movimientos debidos a los productos derivados que se reencuentran a veces en el capítulo “errores y omisiones”, que repentinamente se inflan. Muy a menudo las cifras son provistas como netas, mientras que es más interesante tenerlas en bruto, y la evolución de las reservas del banco central no es suficiente si por otra parte la balanza de cuentas corrientes es deficitaria. Por otra parte, la volatilidad de la tasa de cambio no traduce necesariamente la de los

movimientos de capitales en razón de la intervención del banco central para defender el valor de su moneda. Esta intervención puede ser fuerte en algunos momentos, moderados en otros, sin que esto tenga una relación constante con la volatilidad de la bolsa.

[34] La diferencia de coeficientes es, por ejemplo, de 1,5 punto en la Argentina. Los datos son de 2005. Ver *Latin American Economic Outlook*, OECD, 2007, París, pp. 31 y 53.

[35] Ver sobre esta cuestión el muy interesante artículo de F. Rever (2008). “As convenções de desenvolvimento no Brasil: um ensaio de economia política”, presentado en el seminario de la Fundación Gétulio Vargas, mimeo.



Información disponible en el sitio ARCHIVO CHILE, Web del Centro Estudios “Miguel Enríquez”, CEME: <http://www.archivochile.com> (Además: <http://www.archivochile.cl> y <http://www.archivochile.org>). Si tienes documentación o información relacionada con este tema u otros del sitio, agradecemos la envíes para publicarla. (Documentos, testimonios, discursos, declaraciones, tesis, relatos caídos, información prensa, actividades de organizaciones sociales, fotos, afiches, grabaciones, etc.)
Envía a: archivochileceme@yahoo.com y ceme@archivochile.com

NOTA: El portal del CEME es un archivo histórico, social y político básicamente de Chile y secundariamente de América Latina. No persigue ningún fin de lucro. La versión electrónica de documentos se provee únicamente con fines de información y preferentemente educativo culturales. Cualquier reproducción destinada a otros fines deberá obtener los permisos que correspondan, porque los documentos incluidos en el portal son de propiedad intelectual de sus autores o editores. Los contenidos de cada fuente, son de responsabilidad de sus respectivos autores, a quiénes agradecemos poder publicar su trabajo. Deseamos que los contenidos y datos de documentos o autores, se presenten de la manera más correcta posible. Por ello, si detectas algún error en la información que facilitamos, no dudes en hacernos llegar tu [sugerencia / errata](#)..