

V. EL PROBLEMA DEL TIPO DE CAMBIO
Y LA POSIBILIDAD DE REVERTIR LA
DESINDUSTRIALIZACIÓN.
UNA COMPARACIÓN ENTRE ARGENTINA,
BRASIL Y MÉXICO A LA LUZ DE UNA
CONCEPCIÓN ALTERNATIVA DE LA MONEDA
COMO INSTITUCIÓN SOCIAL¹

JAIME MARQUES-PEREIRA Y VÍCTOR SORIA MURILLO

Durante el curso de la década de los años 2000 la aceleración del crecimiento que ocurría en varios países de América Latina era vista como sustentable por la mayoría de los observadores. Los organismos internacionales, los expertos y la prensa libraban pronósticos optimistas. La expansión de la demanda mundial de bienes primarios parecía duradera, así como la estabilidad macroeconómica basada en un compromiso de rigor en la conducción de las políticas económicas. No obstante, el consenso no era total. Aun antes de que la crisis financiera de 2008 hiciera mucho más aleatoria toda previsión del contexto internacional este optimismo era cuestionado por un conjunto de análisis que señalaban el efecto desindustrializador de la apreciación del tipo de cambio, el

¹ Este trabajo prolonga, y en parte retoma, un estudio anterior de Jaime Marques-Pereira sobre la comparación sólo de Argentina y Brasil, publicado en francés en la *Revue de la Régulation*, núm. 11, 2012.

cual podía resultar del *boom* de la exportación de materias primas o de entradas de capital de cartera. Estos trabajos discutían el incremento en el costo del trabajo, relacionado con la apreciación del tipo de cambio, y apuntaban en consecuencia a la necesidad de una *policy mix* capaz de detenerlo de manera sustentable.

La discusión sobre el mantenimiento de un tipo de cambio efectivo real "estable y competitivo" se centra esencialmente hasta hoy en un análisis económico que plantea, por un lado, la cuestión de su coordinación con las políticas monetarias y presupuestarias y, por otro, aquella de los factores de competitividad sistémica. Más allá de la modelación de correlaciones macroeconómicas que intentan proveer a los tomadores de decisiones de la predictibilidad de sus efectos, una comprensión de los arbitrajes a los que se confrontan exige dar cuenta de sus retos distributivos. Abordamos esta cuestión tomando como premisa que las elecciones de política monetaria y cambiaria constituyen un campo político en el que se juega la evolución de los márgenes de maniobra de la acción gubernamental. Nuestro estudio analiza en esta perspectiva el régimen cambiario como variable de un agenciamiento del conflicto distributivo mediante los efectos de las políticas públicas en la formación de anticipaciones de los diversos tipos de ingreso. El análisis de esta acción gubernamental se fundamenta en una concepción institucional de la moneda.

Tal hipótesis propone, sobre la base de la teoría de la regulación, una comprensión de los regímenes monetarios y cambiarios que plantea sus efectos macroeconómicos como un resultado intencional (que puede revelarse erróneo) de un *gobierno de promesas de ingresos monetarios*. Tratamos de discernir cómo este gobierno se concreta mediante un encuadre institucional y cognitivo de la formación de anticipaciones, del cual resulta la interacción entre inversión, estructura financiera y competitividad. Esta proposición tiene como corolario el carácter central que reviste el arreglo de los intereses por la

política monetaria y cambiaria. Ésta debe considerarse, por lo tanto, esencialmente política, en oposición al paradigma de un control de la oferta de moneda que pretende asegurar su neutralidad con base en la independencia del banco central.

Estudiamos aquí cómo la dependencia del sendero de las configuraciones de tal arreglo en Argentina, Brasil y México marcan diferentes trayectorias de desarrollo posibles. Se indaga más precisamente en este marco de la historia la posibilidad y las condiciones de una transición hacia un nuevo modo de desarrollo que le daría nuevamente al mercado interno el papel de motor del crecimiento de largo plazo que antes tuvo, gracias a la política de industrialización por sustitución de importaciones aplicada durante medio siglo. Este análisis pretende más que nada esclarecer los procesos de emergencia de nuevas configuraciones institucionales, cuestión aquí planteada en continuidad a la problemática de la variedad de capitalismo, tal como la concibe la teoría de la regulación (Boyer, 2002). Tratamos de verificar si la herencia común de Brasil, Argentina y México, que los llevó a alcanzar niveles significativos de diversificación de la estructura industrial, lleva o no a que compartan todavía una posibilidad estructural de transitar a un tipo de capitalismo avanzado, en el contexto del cambio actual de la economía internacional que le da peso creciente a las llamadas economías "emergentes".

El marco de la historia importa en la acción colectiva pero no conforma ninguna predestinación. Lo que interesa descifrar, por lo mismo, son los caminos posibles que llevarían a escapar a lo que puede considerarse una condición histórica de los capitalismos periféricos en oposición a los capitalismos avanzados, esto es, una reproducción de las desigualdades que impide que la acumulación del capital conforme un círculo virtuoso duradero entre aumento de salarios, empleo y ganancias. La comparación que aquí se propone entre los tres países interroga el peso que reviste dentro de la posibilidad misma de esta transición el legado

del conocido "patrón de desarrollo hacia adentro", para retomar la expresión consagrada.

El presente trabajo se sitúa en la línea de uno anterior que caracterizó la importancia del modo político de coalición de los intereses en torno a las alternativas que se concibieron en Brasil y en México a partir de la década de los años setenta. En respuesta a la crisis de este patrón (Marques-Pereira y Théret, 2001), el primer país proyectó incrementar la competitividad de su industria basándose en una dinámica del mercado interno, extendiéndola con la formación de una unión aduanera esbozada con sus vecinos, al revés del segundo, que buscó promover un régimen de acumulación pautado por la subcontratación externa, lo cual condujo al Tratado de Libre Comercio de América del Norte. Proseguir esta comparación en la década de los años 2000 y extenderla a Argentina sugiere nuevas enseñanzas en el marco de la discusión actual sobre variedad de capitalismo. Desde esta temática la especificidad institucional que explica los nuevos potenciales de desarrollo justificaría sólo considerar determinados países como economías emergentes, si de hecho quiere aludirse a la emergencia de una dinámica de cambios estructurales de la cual depende la transición a un capitalismo avanzado, tal como ocurrió en algunos países asiáticos.

La presente comparación nos lleva a destacar la dinámica particular de cambio institucional que se presencia en el caso brasileño. La necesidad de llegar a un compromiso entre grupos de intereses ha estructurado en este país la construcción del Estado-nación. Frente a la larga historia de la imposibilidad de esta construcción hasta hoy en Argentina, el hecho señala su importancia en tanto recurso político que condiciona una voluntad gubernamental de fomentar una transición del capitalismo periférico hacia algún tipo de capitalismo avanzado. En Brasil, volver a retomar esta voluntad remite a un cambio reciente que también prevaleció en Argentina: el imperativo de que el compromiso distributivo se extienda

ahora a las clases populares. A la luz de la historia del siglo xx, no puede descartarse *a priori* la hipótesis, que tal vez venga también un día a imponerse en México, de una pérdida de legitimidad del sistema político. El análisis que sigue muestra, por otro lado, que la posibilidad de dicha transición queda trabada en los tres países, ya sea por la dificultad para adoptar un "tipo de cambio efectivo real estable y competitivo" en los casos de México y Brasil, o por la dificultad para mantenerlo en el caso de Argentina. Más allá de estas diferencias, el presente estudio demuestra que el régimen de cambio reviste una importancia estratégica en tanto instrumento decisivo de una regulación monetaria de las promesas de ingreso de cada grupo de interés. Considerado un instrumento de repartición, se observa que el régimen de cambio es un dispositivo institucional central tanto de los cambios como de la inercia del agenciamiento de los intereses y, por lo tanto, de las posibles transformaciones futuras de la variedad de capitalismo en la poscrisis financiera mundial.²

² No tratamos aquí la posibilidad de consolidación en varios países de la región de un tipo de desarrollo del capitalismo basado en los recursos naturales, que podría caminar hacia un estado de capitalismo avanzado, como ocurrió en los países escandinavos, Canadá o Australia, posibilidad que puede indagarse con base en la experiencia de Chile, en tanto ésta conforma un tipo-ideal latinoamericano de capitalismo (Bizberg y Théret, 2012). En las economías de gran tamaño una especialización predominante en la exploración de los recursos naturales no puede por esencia llevar a una trayectoria de desarrollo capaz de revertir el subempleo de la población, que caracteriza un capitalismo periférico. La comparación aquí desarrollada entre México, Argentina y Brasil se basa en el análisis de la posibilidad de un patrón de desarrollo que lleva a un capitalismo que permite una integración creciente de la población activa al circuito que permite una integración creciente de la población activa al circuito de valorización del capital, lo que implica la hipótesis de que ésta se revaloriza de la expansión del mercado interno en economías de gran tamaño poblacional como los tres países considerados. Siguiendo a Boyer (2012), la tarea que la temática de la variedad de capitalismo plantea hoy para la teoría de la regulación es sobre todo identificar las arquitecturas institucionales que permiten consolidar un régimen de acumulación es-

La metodología que nos lleva a este resultado se basa en una concepción institucional original de la moneda, la cual relaciona su función propiamente económica con aquella de naturaleza política y simbólica. El carácter activo de la moneda se coloca, así, como una cuestión de soberanía monetaria o, más precisamente, de ejercicio de soberanía política en materia monetaria. Este carácter es definido como expresión política de la nación en la enunciación, por medio de signos monetarios, del valor de los diversos tipos de ingresos. Dicho ejercicio plantea entonces, en la práctica de la acción gubernamental, el problema de promover un acuerdo social sobre la unidad de cuenta. Esta conceptualización de la moneda que ha propuesto Bruno Théret (2008) pone al día la interacción entre las formas funcionales contingentes que toman las propiedades de la moneda de ser a la vez un símbolo, una institución y un bien mercantil. La función económica propia de este último estado de existencia, que hace de la moneda un bien aceptado en intercambio de otros por su poder de compra generalizado, no puede desde luego ser puramente instrumental, como lo supone la mayor parte de las teorías económicas, ya que esta función no puede existir independientemente del hecho social total que constituye la moneda, en el sentido que Marcel Mauss le da a este concepto. La aplicación que hacemos del análisis macroeconómico de esta revisión teórica de la naturaleza de la moneda pone por delante el papel de las teorías económicas en la acción gubernamental, como referencial cognitivo de la formación

table, a partir del cual pueden detectarse los tipos nuevos de capitalismo susceptibles de emerger en el contexto de los grandes cambios que van a afectar la economía mundial como consecuencia de la crisis financiera global de 2008. Lo que nos parece más importante en términos analíticos entonces es caracterizar los procesos de cambio institucional posibles que pueden relacionarse con una dependencia del sendero del modo de regulación, focalizando la articulación entre sus diversos dispositivos institucionales.

de anticipaciones de las que surge una dinámica macroeconómica.

Se plantea la organización del texto en varias secciones. Se comienza por precisar en la primera sección el alcance de esta malla de análisis frente a la comprensión corriente de la amenaza de desindustrialización vinculada con el tipo de cambio. Se justifica, así, contar con un dispositivo teórico que caracteriza el papel de la elección de una política monetaria como vector de cambios institucionales que, a su vez, condicionan la competitividad del conjunto de la economía. Ésta es aquí considerada en su concepción keynesiano-marxista, que la relaciona con una dinámica intersectorial vinculada con la distribución (Pasinetti, 1981). Luego, se explicita la centralidad institucional del régimen monetario y cambiario en la interacción entre las tres formas funcionales de la moneda. En seguida, se compara sucesivamente la expresión nacional que cada forma toma en cada uno de los tres países. En la segunda sección del texto se pone en evidencia una inestabilidad genérica vigente en los tres países de la forma simbólica de la moneda. El hecho es inherente a una dificultad histórica de obtener un acuerdo social sobre una unidad de cuenta común a los diversos tipos de ingreso. Esta dificultad refleja y reproduce una tensión estructural, todavía prevalente, entre dos ideas de nación, la primera correspondiente a un modelo de desarrollo inicialmente volcado hacia los recursos naturales (y que se extiende a otras oportunidades rentísticas) y la segunda que busca asentarlo también en una industrialización retroalimentada por la demanda doméstica que ésta genera. Un modelo industrial-exportador que implica el mantenimiento de bajos salarios, que caracteriza a México, puede considerarse una nueva expresión del primer modelo. Esta oposición ha marcado las trayectorias económicas de los tres países en forma peculiar, más allá de que comparten una historia común de crisis crónicas del sistema de cuenta. La tercera sección pone en evidencia el marco diferencial-

do de esta historia en la función política actual de la moneda. Se muestra cómo la diferencia entre Argentina y Brasil —con una oscilación entre los dos modelos de nación en el primero y la búsqueda de su conciliación en el segundo— explica el hecho de que se haya recurrido a doctrinas monetarias opuestas durante la década de los años 2000 para fundar un gobierno de anticipaciones que hiciera posible, en los dos casos, un aumento del crecimiento por la redistribución, mediante políticas que han intervenido esencialmente en la demanda. Se describen las dinámicas macroeconómicas diferentes que llevaron a este resultado semejante: en Argentina, gracias a una política monetaria laxa asociada con el objetivo de mantener un tipo de cambio competitivo, y en Brasil al optarse, al revés, por una fuerte restricción monetaria que acentúa la apreciación de la moneda nacional pero genera al mismo tiempo márgenes de aumento del gasto público y de los salarios, así como la fuerte expansión del crédito empujada por los grandes bancos públicos que no habían sido privatizados, a diferencia de los otros dos países. La especificidad histórica de México, vinculada con el legado corporativista, explica la hegemonía absoluta, hasta ahora, de la doctrina monetarista en su forma más radical (no solamente en términos de baja inflación, sino también de una estricta ortodoxia fiscal) en coherencia con la integración a la economía estadounidense que identifica el desarrollo con el potencial exportador de bienes industriales. De este análisis surge un hecho estilizado mayor y común a los tres países: la necesidad política y económica de recurrir al endeudamiento público no se ha propuesto en ninguno de ellos, lo cual limita la inversión. La cuarta sección pone al día la manera en que este freno a la acumulación se instrumenta a través de la función propiamente económica de la moneda de constituir un bien mercantil como medio de pago de bienes, servicios y deudas. La preservación del valor en divisas (o su equivalente en moneda nacional) de estas últimas determina el valor de

los ingresos productivos, lo cual refleja los límites al financiamiento del capital productivo que, todos a la vez, determinan la competitividad. Se concluye que la interacción entre las formas funcionales de la moneda se anuda en el arbitraje entre los niveles de endeudamiento público y de la presión fiscal. Los arbitrajes que parecieron políticamente factibles han impedido, en el caso de México, todo cambio en los compromisos distributivos agenciados por las reformas liberales, mismas que los han limitado tanto en Argentina como en Brasil. La transición hacia un nuevo modo de desarrollo permanece, por lo tanto, igualmente trabada en estos dos países, de la misma forma que en México, por la preservación de los intereses de los grupos oligopólicos y de los acreedores de la deuda pública.

I. MÁS ALLÁ DEL TIPO DE CAMBIO COMPETITIVO:
EL PESO INTRÍNSECO DE LO POLÍTICO
EN UN RÉGIMEN MONETARIO Y CAMBIARIO
QUE CONDICIONA LA COMPETITIVIDAD

La mayor parte de los análisis reducen la importancia del papel del Estado sobre la competitividad industrial al paradigma de fallas del mercado. A esta visión se opone la teoría de la relación intersectorial entre las ganancias de productividad y las ganancias salariales, tal como la ha formalizado Pasinetti (1981). El análisis del régimen monetario y cambiario como campo social focal de la redefinición de un modo de regulación y, por lo tanto, de un régimen de acumulación, completa esta segunda visión de la competitividad al especificar sus implicaciones institucionales. Precisamos los logros y los límites del primer paradigma y, en seguida, el alcance de una concepción institucional de la moneda para enmarcar los determinantes sociales de la competitividad.

La centralidad de la política monetaria y de cambio frente a las fallas del mercado

El análisis de las fallas del mercado supone que la optimización de la asignación de recursos en función de las ventajas comparativas adquiridas está condicionada a la intervención del Estado en la reducción de las externalidades negativas. Este paradigma se orienta a dos tipos de análisis del reto del aumento de la competitividad en América Latina, ya sea que las fallas del mercado se consideren dentro del dominio de la innovación o bien en lo que concierne al tipo de cambio.

El primer tipo de análisis hace el pronóstico de que las ganancias de exportación en el sector primario no limitan el desarrollo del resto de la economía (la denominada enfermedad holandesa) si, por una parte, el Estado promueve las incitaciones a la innovación tecnológica y a la inversión en capital humano y, por otra, se dota de las capacidades presupuestarias que le permitan apoyar la resistencia a la volatilidad de precios de las *commodities* mediante un gasto público más fuerte cuando su baja induce una recesión. Este tipo de análisis, promovido por las organizaciones internacionales, conduce a criticar el alza procíclica del gasto público en la fase de expansión y la debilidad de las políticas de educación (más generalmente, las políticas de bienes públicos) observadas en Brasil y en Argentina (Cardoso y Holland, 2009). El Banco Interamericano de Desarrollo ha realizado varios estudios acerca de las fallas del mercado que frenan las actividades de exportación en México, haciendo notar que en algunos casos las empresas generan externalidades positivas, como la difusión de conocimiento en el sector de exportación (Aragón, Fouquet y Campos, 2009); otros estudios de esa institución explican el bajo crecimiento industrial de los últimos 30 años en México apuntando a obstáculos por fallas tanto de mercado como de gobierno (Baz *et al.*, 2011; IADB, 2009).

Este enfoque le parece insuficiente a numerosos economistas que subrayan la centralidad macroeconómica del tipo de cambio. Un lugar notable en esta temática lo ha ocupado el análisis propuesto por Bresser-Pereira (2009), el cual preconiza un tipo de cambio competitivo como pilar de una estrategia denominada neodesarrollista, válida para los países con ingresos medios. En síntesis, en las economías fuertemente exportadoras de recursos naturales la enfermedad holandesa se materializa mediante un tipo de cambio que, si no es regulado, tiende a fijarse en función del equilibrio de largo plazo de la cuenta corriente sobre un nivel que grava la competitividad-precio de la producción industrial, aun cuando ésta utilice técnicas de punta. Esto constituye una falla del mercado cambiario, la cual debe reabsorberse por una política de tasa administrada que busque mantenerla al nivel del equilibrio de largo plazo de los intercambios industriales.

El crecimiento elevado de Argentina después de 2003 puede ciertamente asociarse con la adopción de tal política de cambio competitivo. Ésta ha sido teorizada como una verdadera política de desarrollo, a través de sus efectos esperados del crecimiento de la inversión en la producción de bienes de exportación, así como de bienes expuestos a la competencia extranjera, gracias a la baja del costo de trabajo en dólares y a la *ratio* más fuerte de empleo/producto que podrían resultar (Rapetti, 2005; Frenkel, 2005). El caso argentino, sin embargo, plantea numerosas interrogantes sobre los límites de un tipo de cambio alto para contrarrestar la desindustrialización. El paso de un excedente de comercio exterior con Brasil, que había prevalecido en la década de los años noventa, a un déficit creciente desde 2003, constituye un claro índice en vista de la progresión equivalente, en los dos países, del costo unitario del trabajo ponderado por el tipo de cambio bilateral. Este déficit sugiere que la desindustrialización en Argentina es más acentuada por el hecho de una muy larga y precoz liberalización iniciada en la década de los años setenta, la cual había he-

cho desaparecer trechos enteros del sector industrial (Salama, 2011). Este déficit con su principal socio comercial sería, entonces, tanto más inevitable con una tasa de crecimiento dos veces más elevada. La fuerte alza de la inflación en Argentina ha implicado, además, una reapreciación del tipo de cambio real efectivo que degrada la competitividad-precio.

Frenkel (2008) ha propuesto un modelo que precisa el efecto inflacionario de una política de tipo de cambio competitivo y concluye que, para neutralizarlo, es primordial su coordinación con una política fiscal para contrarrestar el alza de la demanda doméstica, debido a un límite en los márgenes de maniobra de la política monetaria. Se resalta que esta deducción es validada por el análisis de los canales de transmisión de las políticas monetarias restrictivas (por metas de inflación) adoptadas en Brasil y México (citando respectivamente a Barboza-Filho, 2006 y 2008 y a Galindo y Ros, 2008). En estos dos casos la baja de la inflación, posterior al aumento que siguió a las devaluaciones debidas a la crisis del tipo de cambio fijo, es atribuible, en términos econométricos, a la reapreciación del tipo de cambio flotante asociada con la entrada de capitales incitados por el alza de la tasa de interés. Además, la demanda doméstica no presenta sino una débil elasticidad en relación con esta última.

Otro estudio de Frenkel (con Rapetti, 2012: 50-51) relativiza, sin embargo, la importancia del tipo de cambio en relación con otros factores de pérdida de competitividad. La evaluación de su peso específico en el alza del costo unitario relativo del trabajo indica como primer factor una menor progresión relativa de la productividad en el caso de México.³

³ Este trabajo evalúa los factores de alza de los costos unitarios relativos de trabajo en divisas, en relación con la media de los PIB *per cápita* de cuatro países (Alemania, Estados Unidos, China y Brasil) en el periodo 2002-2010, los cuales se consideran *proxies* de la competitividad media requerida en sus respectivas áreas regionales.

En el caso de Brasil este factor estaría igualmente presente, pero a un nivel menor, y en el caso de Argentina no ha sido detectado. En el cuadro 1 puede observarse que el incremento medio anual de la productividad entre 1992-2000 y 2000-2008 fue mayor en Argentina, seguido de Brasil, pero México muestra las tasas medias de aumento de productividad más bajas (con datos de la Oficina Internacional del Trabajo). Durante la recesión de 2009 la pérdida de productividad fue más elevada en México que en Argentina y Brasil. En la recuperación de la tasa de productividad en 2010 México obtuvo la tasa más baja.

El cuadro 1 presenta también datos del Bureau of Labor Statistics de Estados Unidos sobre el índice del costo salarial en dólares por hora de trabajo, el cual entre 1996 y 2000 fue más alto en Brasil y Argentina que en México. En cambio, entre 2002 y 2005 en Argentina, con la revocación de la Ley de Convertibilidad que fijaba la paridad uno a uno del peso con el dólar y la adopción del objetivo de un tipo de cambio competitivo, el índice del costo salarial bajó de manera significativa; también en Brasil ese índice bajó entre 2001 y 2004, mientras que en México el índice comenzó a elevarse a partir de 2001. En el caso de Argentina y Brasil a partir de 2005 se observa una tendencia al aumento de dicho índice, que en los últimos años sobrepasa al de México. De todas maneras, el costo salarial en dólares por hora de trabajo es mucho más alto en Argentina y Brasil que en México, con excepción de los años 2002 a 2005. Entre 2006 y 2010 dicho costo alcanzó 9.46 dólares en Argentina, 7.95 dólares en Brasil y 6.09 dólares en México. Los datos muestran que México busca competir sobre la base de un costo salarial bajo, lo que inhibe el fortalecimiento del mercado interno y el apoyo al crecimiento del PIB que le corresponde. En el caso de Argentina, la inflación ha propiciado la apreciación del tipo de cambio real, que a su vez impacta el costo del trabajo. En México la inflación fue baja en la década de los años 2000, y la apreciación del tipo

Cuadro 1. Manufacturas. Costo salarial total por hora de trabajo en US dólares 1996-2010 y tasa media anual de la productividad del trabajo 1992-2010 de Argentina, Brasil y México

AÑO	COSTO SALARIAL TOTAL POR HORA DE TRABAJO EN US DÓLARES*			ÍNDICE DEL COSTO SALARIAL TOTAL x H.T. EN US DÓLARES 2000 = 100		
	Argentina	Brasil	México	Argentina	Brasil	México
1996	7.32	7.15	3.05	91	164	65
1997	7.43	7.07	3.47	92	163	74
1998	7.87	6.75	3.57	98	155	76
1999	7.98	4.21	4.02	99	97	86
2000	8.05	4.35	4.70	100	100	100
2001	8.15	3.63	5.41	101	83	115
2002	2.98	3.08	5.59	37	71	119
2003	3.62	3.23	5.31	45	74	113
2004	4.47	3.82	5.26	56	88	112
2005	5.46	5.02	5.61	68	115	120
2006	6.58	5.99	5.88	82	138	125
2007	7.97	7.11	6.17	99	163	131
2008	9.96	8.44	6.47	124	194	138
2009	10.14	8.14	5.70	126	187	121
2010	12.66	10.08	6.23	157	232	133
Periodo	Productividad del trabajo**					
1992-2000	2.3	1.9	1.1			
2000-2008	1.9	0.8	0.6			
2009	-3.9	-0.4	-5.5			
2010	4.4	4.1	3.2			

FUENTE: Costo salarial por hora de trabajo en dólares: U.S. Bureau of Labor Statistics, ILC; productividad del trabajo: Internacional Labour Office, KILM 17.

* Incluye salario por hora de trabajo más seguridad social e impuestos del trabajo por hora. La variación en el costo salarial total por hora en dólares es equivalente a la variación en dicho costo en moneda local, más la variación en el tipo de cambio local con respecto al dólar.

** La productividad representa la cantidad de producto por unidad de insumo, medido en términos de producto interno bruto. Aquí se presenta la variación en la tasa media anual de productividad.

de cambio ha estado influida mayormente por la entrada de inversión extranjera de cartera apoyada por tasas de interés superiores a las internacionales. Estos datos apuntan tanto a la tasa de cambio como a los costos de oportunidad relativos a la inversión, más particularmente en los sectores intensivos en trabajo con baja productividad. El caso de México sugiere, claramente, que el problema de la competitividad no se limita sólo a la cuestión del tipo de cambio.

Más allá de estas observaciones, la cuestión debe centrarse en la interacción entre los diversos factores del déficit de competitividad. El análisis que se propone en términos de economía política se aparta de la visión dominante que aborda esta dimensión tan sólo con un enfoque normativo, en términos de fallas de mercado y gobierno. Hay que recordar que este último está de acuerdo con la visión de la dinámica económica de largo plazo que propone la teoría convencional del crecimiento, la cual define un sendero de equilibrio de largo plazo. Una concepción de la economía política centrada en el potencial de crecimiento que define la distribución replantea la posibilidad de frenar la desindustrialización en función de la estructura sectorial de la economía. Esta problemática constituye una dimensión fundamental de la interacción entre las restricciones políticas y económicas de los márgenes de la acción gubernamental, en la que su importancia actual se mide en términos de la progresión de los intercambios con China en el comercio exterior de los tres países.

La amenaza de agravación de la desindustrialización que representa China debe evaluarse más allá de los datos actuales⁴ si se considera que su potencia manufacturera no es sólo reducible a los bajos salarios y a un tipo de cambio competitivo, ya que también se explica por el beneficio de un Estado dirigista que ha reconvertido la industria bruta en un

⁴ Sobre el lugar económico de China en el conjunto de la región y los debates que ha suscitado véase Arès, Deblock y Lin, 2011.

sector de bienes de producción, contribuyendo igualmente a reducir el costo de *made in China*. Las ganancias de productividad asociadas con la estructura sectorial de la economía constituyen, desde luego, una dimensión fundamental del desafío que surge de las asimetrías de intercambio de los tres países con China. La creciente demanda de materias primas y bienes alimentarios de esta última tendrá efectos cada vez menos favorables a medida que se acrecienta su competitividad en los bienes con un valor agregado más fuerte. Los precios de esos bienes serán inferiores a los de la producción local, cuyos costos de trabajo directo más elevados no podrán compensarse por los menores costos de trabajo indirecto, en razón de la importación creciente de bienes de producción que vienen de países desarrollados.

La capacidad de las políticas públicas para inducir una reindustrialización se mide en relación con esa competencia. La posibilidad de contraponerse a ésta le concierne, sin duda, a una regulación de la apertura mediante el tipo de cambio y la política industrial. Esto no solamente es una cuestión de conformar un sistema técnico de innovación, sino también de una dinámica macroeconómica en un régimen de crecimiento guiado por el mercado interno, vinculado con una complementariedad intersectorial que propicie una evolución paralela de ganancias de productividad y de salarios.⁵ El análisis que se hace más adelante de las características del crecimiento reciente de los tres países muestra que este paralelismo ha tenido lugar en Argentina y Brasil

⁵ La transformación de China en "taller" del mundo constituye un contraejemplo, lo que se explica por una hipótesis corolaria de la conceptualización de las ganancias de competitividad *à la Pasinetti*: el mantenimiento de un bajo costo de trabajo directo e indirecto da lugar a una dinámica intersectorial que aumenta la competitividad centrada en la exportación de bienes manufacturados a través de la deslocalización en China de sus productores menos competitivos y de sus capitales (véase Bruno, Halévy y Marques Pereira, 2011).

sin que sea suficiente la progresión de la inversión, y apunta este dato como un factor endógeno de crisis que remite a la permanencia de la progresión de las ganancias financieras proporcionadas por el endeudamiento público. Un crecimiento sustentable en términos macroeconómicos cuestiona la posibilidad de un círculo virtuoso entre la distribución y la competitividad, por lo cual se podría asentar en nuevas bases de eficacia al estilo de la regulación de tipo fordista, pero en el cuadro de la nueva división internacional del trabajo.

China es el destino de más fuerte expansión de la exportación en la década de los años 2000 para Argentina y Brasil, así como de los otros productores de materias primas de la región. En 2010 China se convirtió en el segundo mercado externo de Brasil después de la Unión Europea (UE), y el cuarto de Argentina después de América Latina, la UE y Estados Unidos. Además, China es el tercer proveedor de manufacturas de Argentina después del Mercosur y la UE (CEPAL, 2011). Desde mediados de 2003 China desplazó a México como segundo proveedor del mercado de Estados Unidos, a pesar de que no gozaba del trato preferencial que México tiene en el TLCAN y entonces cundió el pánico entre las autoridades mexicanas por la amenaza china⁶ (Anguiano, 2012: 38). Las exportaciones mexicanas a China se han "latinoamericanizado", según Dussel (2011: 84), tomando en cuenta que en el año 2000 el 86.5% se vinculaba con la electrónica y la industria automotriz, y en el año 2010 tan sólo representaban menos del 30%, mientras que el petróleo crudo, el cobre y otras materias primas absorbían más del 53% en este último año. Contrariamente a lo esperado, las importaciones mexicanas provenientes de China se han

⁶ Con el fortalecimiento del Tratado de los Países del Pacífico (TPP) Estados Unidos trata de crear un contrapeso a China, mientras que México estaría haciendo lo mismo hacia Brasil mediante su incorporación a la Alianza del Pacífico con Chile, Colombia, Perú y Panamá, cuyo acuerdo se ratificó en la Cumbre de Mérida del 5 de diciembre de 2011 (Garza, 2012: 53).

especializado en bienes de capital y bienes intermedios, ya que representan el 91% del total y son realizadas principalmente por el sector exportador mexicano (*ibid.*: 84). La inversión extranjera directa (IED) de China en México hasta noviembre de 2011 se componía de 41 empresas con una inversión acumulada de 614 millones de dólares (Yuming, 2012: 32). Esta inversión es muy pequeña, comparada con las masivas inversiones chinas en Argentina, Brasil, Chile y Perú.

Brasil goza de mejores condiciones en las relaciones comerciales con China que Argentina y México: tiene la “amenaza directa” más baja (12.0%), una “amenaza parcial” similar a la de Argentina (35.7%) y es el que amenaza más a China (28.7%). Argentina tiene una “amenaza directa” baja (20.5%) una “amenaza parcial” similar a la de Brasil (35.0%) y representa una amenaza baja para China (9.4%). En cambio, México está amenazado en su participación mercantil (directa y parcial) en 87.1% y no representa casi ninguna amenaza para China (0.3) (Hiratuka *et al.*, 2012). Véase el cuadro 2. México es el que menos exporta a China y el que más importa, y es el que ostenta el más elevado nivel de comercio intraindustrial total (55.1%) (*ibid.*), ya que los sectores exportadores (maquila y ETN) tienen un elevado comercio intraempresa (filial local/matriz foránea); a la vez su comercio intraindustrial con China es más bajo que el de Brasil.

Frente a la competencia china la posible evolución de las matrices productivas es una cuestión común a los tres países. La posibilidad de generar una dinámica intersectorial del régimen de acumulación, que daría lugar a ventajas comparativas dinámicas *à la Pasinetti*, se desarrolla, a su vez, en función de estructuras industriales existentes y de la división internacional del trabajo, así como del reto de la integración regional en esta perspectiva. Estas cuestiones salen del cuadro de análisis de este estudio pero vale recordar, sin embargo, que el proyecto de completar la matriz industrial era precisamente el objetivo explícito de muchos planes de desarrollo

Cuadro 2. Indicadores de comercio de Argentina, Brasil y México con China

INDICADOR DE COMPETITIVIDAD CON CHINA 2000-2009	ARGENTINA	BRASIL	MÉXICO
Amenaza directa (<i>Market-share</i> China aumenta y ABM disminuye)	20.5	12.0	83.2
Amenaza parcial (Aumento <i>Mkt-share</i> China > que aumento de ABM)	35.0	35.7	3.9
China bajo amenaza (<i>Mkt-share</i> ABM aumenta y China disminuye)	9.4	28.7	0.3
Retirada mutua (<i>Mkt-share</i> China y ABM disminuyen)	19.0	0.0	5.4
Sin amenaza (Aumento <i>Mkt-share</i> ABM > aumento de China)	16.1	23.6	7.2
Exportaciones a China 2009 (millones de dólares)	3.668	20.190	2.207
Importaciones provenientes de China 2009 (millones de dólares)	5.384	15.911	32.528
Índice de comercio intraindustrial total 2005-2009	33.3	39.3	55.1
Índice de comercio intraindustrial con China 2005-2009	0.0	7.1	6.3

FUENTE: Hiratuka *et al.*, 2012: 91,100-101, con base en Comtrade.
Este cuadro discrimina las proporciones de comercio externo (exportaciones e importaciones) de cada uno de los tres países, Argentina, Brasil y México, según grados de amenaza que significan su aumento/disminución relativos a la competencia de China. Célio Hiratuka, autor del cuadro, realizó la división en *market shares* utilizando dos dígitos del sistema armonizado, presentando cinco escenarios. La especificación de cada escenario está en el cuadro mismo.

en los tres países, desde la década de los años cincuenta en Argentina y Brasil y de los setenta en México. A diferencia de Argentina, Brasil muestra una continuidad en la búsqueda de este objetivo. Habría que hacer notar que el Mercosur puede ser considerado una extensión territorial de tal proyecto, en términos de la continuidad de un crecimiento dependiente del mercado interno, en oposición a su bifurcación en México hacia la exportación de bienes manufacturados, consolidada por el TLCAN a partir de 1994 (Marques-Pereira y Thérét, 2000).

Solamente se abordan aquí las condiciones sociales de nuevas modalidades de distribución funcional de ingresos que determinan el régimen de acumulación. Esta es una cuestión de cambio institucional, como lo examina la teoría de la regulación. Nos apegamos a detectar si la nueva dinámica política, como fundamento de políticas económicas que buscan la aceleración del crecimiento en Argentina y Brasil, puede o no desembocar en una redefinición de compromisos sociales institucionalizados que darían lugar a un régimen de crecimiento fundado en ganancias de competitividad (más allá del sector primario), del que depende la puesta en ruta de la transición hacia un nuevo modo de desarrollo. Frente a estos dos países México parece un caso extremo de inercia institucional. La hipótesis de la centralidad de la moneda en la conformación de un gobierno económico de la acción colectiva, que en seguida se expone, orienta el análisis de las trabas y de la posibilidad de cambios institucionales que supone una reorientación del régimen de acumulación.

La necesidad de un cuadro conceptual original

El método adoptado parte de la premisa de que la acción de política monetaria y cambiaria se coloca ante todo al nivel cognitivo en lo que se procesa la formación de anticipaciones. Las decisiones privadas que éstas determinan concretan

la capacidad del modelo de crecimiento y de su teoría para conformar la realidad (observable) de un modo de desarrollo, esto es, el poder que revela efectivamente dicho modelo para convencer a los agentes de una visión probable del futuro, la cual así se convierte en convención, en el sentido keynesiano del término. De esta premisa se deduce que la conjunción entre un modo de regulación y un régimen de acumulación se traduce en la formación de anticipaciones. Su carácter de hecho social total puede ser aprehendido en la interdependencia entre formas funcionales de la moneda: simbólicas, políticas y económicas. El recuadro que se presenta más abajo precisa los rasgos característicos de esta triple propiedad de la moneda, que se retoma del análisis de Thérét para explicitar las implicaciones analíticas en términos de un gobierno económico.

Esta definición de la moneda lleva a integrar el papel de la *unidad de cuenta* en la teorización poskeynesiana de la fijación de los precios, según la cual éstos resultan de un *mark up* sobre costos que permite obtener el nivel de ganancias deseado y posible según la capacidad de producción en uso y el grado de concurrencia entre oligopolios. De la concepción de la moneda aquí planteada se deduce que esta tasa

Los tres estados y formas funcionales de la moneda

La moneda constituye un hecho social total por sus condiciones de existencia bajo tres estados simultáneos, inherentes a las formas funcionales contingentes que toman sus propiedades. La unidad de cuenta es un estado de existencia de la moneda mediante el cual el actor incorpora una simbolización numérica de valores que permiten la fijación de precios. En tanto signo del valor, la moneda abarca una función propiamente simbólica, al definir un sistema de cuenta y de pago que hace de la comunidad política una comunidad monetaria; esta, al adoptar

los valores sociales y los valores de los medios de pago, permite que las unidades de cuenta sean incorporadas a las prácticas de intercambio, de la misma forma que el lenguaje. El medio de pago es un estado de existencia de la moneda que la objetiva como un bien mercantil. Los medios de pago tienen una función propiamente económica asociada con el estado de la moneda que la objetiva como bien mercantil en el intercambio y en el financiamiento. A estas propiedades corrientemente reconocidas de la moneda se agrega una tercera que le confiere un estado de existencia instituido. La emisión y el valor de la moneda son regulados por una autoridad monetaria que cumple, así, una función propiamente política, ya que sus decisiones expresan (o limitan) los compromisos distributivos, que son por lo tanto constitutivos de los regímenes monetarios y cambiarios. Los dos primeros son de hecho instituidos por las autoridades que fijan las reglas de emisión de estos medios de pago y su convertibilidad, entre ellos y con el resto del mundo, o sea el régimen cambiario. Estas propiedades abarcan formas institucionales contingentes—simbólica, económica y política— que le son a la vez propias e interdependientes y que permiten entender la moneda como un hecho social total.

de *mark up* es un poder de mercado que puede expresarse en el poder de enunciar un signo monetario de los pagos esperados. La tasa de *mark up* es una unidad de cálculo del monto de medios de pago por recibir. Ésta puede convertirse en un indexador de la unidad de cuenta enunciada por el Estado, la cual hace entonces tan sólo oficio de numerario de los medios del pago efectuado sin serlo más de su monto. Este poder se ha institucionalizado en las altas inflaciones de Argentina y Brasil. Mostramos más adelante que las autoridades no tuvieron otra opción que emitir la cantidad de moneda validando indexadores que se tornan signos efectivos de valor de los pagos de todo, aunque no lo sean del medio de

pago propiamente dicho. Como se verá, esta expresión monetaria de la pelea distributiva ha conformado una crisis del sistema de cuenta que ha sido solucionada apenas en parte en los regímenes monetarios posteriores una vez que éstos no expresan compromisos distributivos que le darían una sustentabilidad previsible a largo plazo.

Otra consecuencia analítica de esta concepción de la moneda, más allá de la especificidad de los casos analizados,⁷ es que el sistema de cuenta constituye un dispositivo institucional central de la regulación económica. Por su interdependencia con las otras funciones de la moneda la aceptación social del sistema de cuenta constituye una condición monetaria de la regularidad del crecimiento que expresa la previsión que le da a largo plazo un modelo de desarrollo. El régimen monetario y cambiario, por sus efectos macroeconómicos, puede así constituir una garantía de la estabilidad del crecimiento a mediano plazo. Esta garantía implica su incidencia sobre el modo de regulación en cuanto a la coherencia temporal que puede o no conferir a los efectos conjuntos de las diversas instituciones, esto es, la eficacia de un modo de regulación. Los valores corrientes de los flujos de pago y los valores actualizados de los compromisos financieros devengados que se fijan en el corto plazo conforman a su vez el régimen de acumulación.

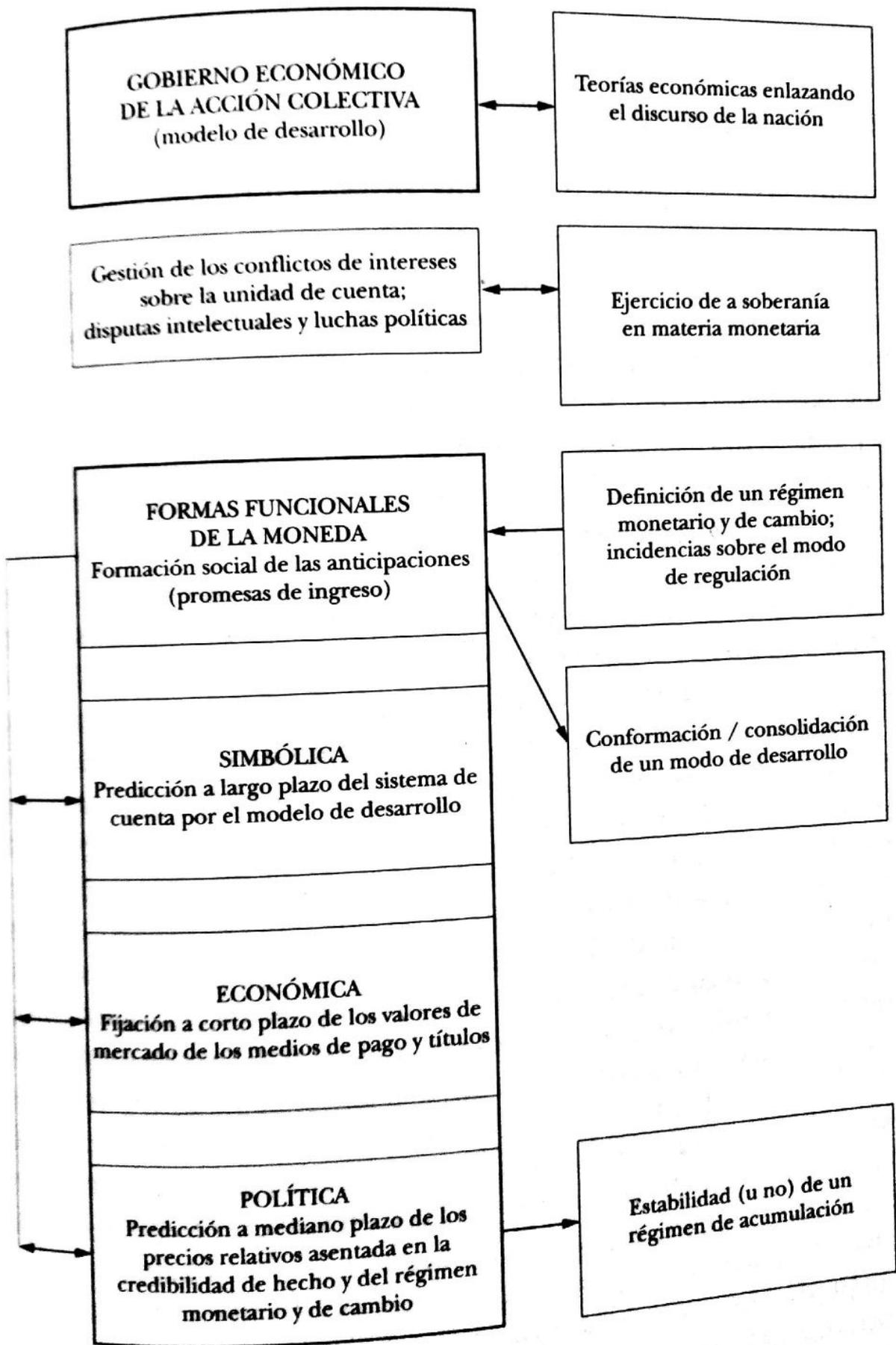
Una tercera consecuencia de la centralidad societaria de la moneda, en tanto sistema de cuenta, se plantea en el análisis de la economía política de las coaliciones de grupos de interés. El juego político que los reúne tiene que ser visto como una construcción social de las anticipaciones de los resultados de la política económica elegida. La previsión de la dinámica macroeconómica sustenta una conciliación *ex post*

⁷ Los modos de cálculo del valor accionario, y lo que implican los salarios sobre éste, pueden considerarse otra manifestación de la pluralidad de unidades de pagos de diversos tipos de ingreso.

de los intereses diferentes, mediante el reparto de ingresos que derivan de la elección que hacen los agentes de las unidades de cálculo de los pagos en la fijación de precios. Este procedimiento incluye no sólo decisiones microeconómicas sino también restricciones macroeconómicas, las cuales remiten a su vez a los márgenes de maniobra de la acción gubernamental. Este proceso apunta a la complejidad del poder monetario que reviste la formación de precios nominales y reales, en la medida en que el ejercicio de la soberanía política en materia monetaria remite a la capacidad de influir en la formación de las anticipaciones que hacen los agentes. La figura siguiente proporciona una esquematización de la centralidad que se atribuye a la moneda a través de los efectos de gobierno económico de la acción colectiva, del cual depende la conformación de un modo de desarrollo, tal como se analiza más adelante.

2. LA MONEDA, EN EL CORAZÓN DE LA TENSIÓN ENTRE DOS MODELOS DE DESARROLLO: INCERTIDUMBRE SOBRE LA FUNCIÓN SIMBÓLICA DE LA MONEDA

La tensión entre los dos modelos de desarrollo mencionados se remonta al final del siglo XIX. La enorme expansión del sector agroexportador hizo surgir en esta época las oportunidades de la sustitución de importaciones de productos industriales con poco contenido técnico. En las primeras décadas del siglo XX se consolidó así la oposición entre dos representaciones de la nación. En Argentina y Brasil, después de la crisis mundial de 1929, que provocó el desplome de la demanda y de los precios de productos exportados a la mitad, se impuso la sustitución de importaciones como justificación de un modelo de desarrollo proteccionista, en el que las devaluaciones se convirtieron en un instrumento frecuente. En México esta evolución fue algo diferente ya



que estuvo marcada por los efectos de la revolución de 1910-1921, de manera que el crecimiento por sustitución de importaciones comienza un poco más tarde que en Argentina y Brasil. Moreno-Brid y Ros (2010) destacan el efecto de la lucha armada en la baja de la producción y analizan también sus causas, entre las que sobresale el caos monetario como consecuencia de la destrucción del sistema bancario que desembocó en múltiples emisiones de papel moneda y acuñaciones de moneda metálica realizadas por los diferentes bandos revolucionarios. Esto contribuyó al surgimiento de una hiperinflación, interrumpida con el restablecimiento del patrón oro en 1916, que hizo descender el nivel de precios entre 1918 y 1932. Como se puede ver, se mantuvo cierta ortodoxia monetaria y fiscal paralela al aumento del gasto "desarrollista", cuando éste llevó a justificar el abandono de políticas procíclicas que provocaron una debacle de 1926 a 1932, al ahondarse los efectos de la Gran Depresión.

El modelo proteccionista fue abandonado en los tres países bajo el fuego de una crítica neoliberal del Estado, que en la década de los años ochenta convenció a las élites dirigentes de que la solución a la crisis de la deuda externa residía en un programa de restauración de la eficacia en la asignación de recursos a través de los mercados desregulados y en función de ventajas comparativas. Dentro de la problemática de este estudio la posibilidad de que se realice un proyecto neodesarrollista plantea como cuestión central las contradicciones de los regímenes de acumulación de capital. Una bifurcación de la trayectoria de crecimiento económico, por la cual la tasa de inversión podría elevarse con base en el mercado interno, supone todavía, como lo avanzaban varios análisis estructuralistas en la década de los años setenta, revertir de manera duradera la insuficiente expansión de la demanda doméstica que resulta de la excesiva concentración de los ingresos y limita tanto la rentabilidad como la acumulación del capital. Esta contradicción ya explicaba el carácter

problemático de la sustitución de los bienes de producción cuando terminó, en la década de los años cincuenta, la etapa de bienes de consumo no duradero. La importación de bienes de capital más costosos, que requería la puesta en marcha de una producción local de bienes de consumo duraderos, tuvo un doble efecto perverso en el largo plazo (Mathias y Salama, 1983): 1) entrañaba una inversión portadora de progreso técnico, la cual era destructora neta de empleo en la periferia de la economía mundial, ya que la creación del empleo compensatorio en la producción de esos bienes de capital se realiza en el exterior; 2) importarlos incrementó los déficits comerciales que alimentarían el endeudamiento externo a partir de la década de los años sesenta y setenta. Estos límites a la acumulación del capital significaron la imposibilidad de edificar una estructura intersectorial de la economía que condicionara la posibilidad de sustentar a largo plazo la expansión de la demanda doméstica.

La implementación de un proyecto neodesarrollista se confronta con la herencia de largo plazo que se concreta hasta hoy en el peso de los rentistas de la deuda pública, como se verá más adelante. Este proyecto emerge en Argentina y Brasil por la presencia de dos nuevos parámetros de los regímenes de crecimiento, los cuales especifican la contingencia actual de las formas funcionales de la moneda: una disminución de la restricción externa y la necesidad política imprescindible de una reconfiguración de los compromisos distributivos. Estos dos parámetros son diferentes en México. Aunque la resistencia al encuadre corporativista y clientelar así como los programas de lucha contra la pobreza han mediatizado la efectividad de la oposición a la política neoliberal, no se ha modificado el poder político de los grupos de interés ni, sobre todo, su rechazo a la redistribución del ingreso, como sí ocurrió en el caso de Argentina y Brasil. Además, la especialización industrial exportadora de México ha llevado a un déficit comercial estructural, lo cual implica que mantener

que estuvo marcada por los efectos de la revolución de 1910-1921, de manera que el crecimiento por sustitución de importaciones comienza un poco más tarde que en Argentina y Brasil. Moreno-Brid y Ros (2010) destacan el efecto de la lucha armada en la baja de la producción y analizan también sus causas, entre las que sobresale el caos monetario como consecuencia de la destrucción del sistema bancario que desembocó en múltiples emisiones de papel moneda y acuñaciones de moneda metálica realizadas por los diferentes bandos revolucionarios. Esto contribuyó al surgimiento de una hiperinflación, interrumpida con el restablecimiento del patrón oro en 1916, que hizo descender el nivel de precios entre 1918 y 1932. Como se puede ver, se mantuvo cierta ortodoxia monetaria y fiscal paralela al aumento del gasto "desarrollista", cuando éste llevó a justificar el abandono de políticas procíclicas que provocaron una debacle de 1926 a 1932, al ahondarse los efectos de la Gran Depresión.

El modelo proteccionista fue abandonado en los tres países bajo el fuego de una crítica neoliberal del Estado, que en la década de los años ochenta convenció a las élites dirigentes de que la solución a la crisis de la deuda externa residía en un programa de restauración de la eficacia en la asignación de recursos a través de los mercados desregulados y en función de ventajas comparativas. Dentro de la problemática de este estudio la posibilidad de que se realice un proyecto neodesarrollista plantea como cuestión central las contradicciones de los regímenes de acumulación de capital. Una bifurcación de la trayectoria de crecimiento económico, por la cual la tasa de inversión podría elevarse con base en el mercado interno, supone todavía, como lo avanzaban varios análisis estructuralistas en la década de los años setenta, revertir de manera duradera la insuficiente expansión de la demanda doméstica que resulta de la excesiva concentración de los ingresos y limita tanto la rentabilidad como la acumulación del capital. Esta contradicción ya explicaba el carácter

problemático de la sustitución de los bienes de producción cuando terminó, en la década de los años cincuenta, la etapa de bienes de consumo no duradero. La importación de bienes de capital más costosos, que requería la puesta en marcha de una producción local de bienes de consumo duraderos, tuvo un doble efecto perverso en el largo plazo (Mathias y Salama, 1983): 1) entrañaba una inversión portadora de progreso técnico, la cual era destructora neta de empleo en la periferia de la economía mundial, ya que la creación del empleo compensatorio en la producción de esos bienes de capital se realiza en el exterior; 2) importarlos incrementó los déficits comerciales que alimentarían el endeudamiento externo a partir de la década de los años sesenta y setenta. Estos límites a la acumulación del capital significaron la imposibilidad de edificar una estructura intersectorial de la economía que condicionara la posibilidad de sustentar a largo plazo la expansión de la demanda doméstica.

La implementación de un proyecto neodesarrollista se confronta con la herencia de largo plazo que se concreta hasta hoy en el peso de los rentistas de la deuda pública, como se verá más adelante. Este proyecto emerge en Argentina y Brasil por la presencia de dos nuevos parámetros de los regímenes de crecimiento, los cuales especifican la contingencia actual de las formas funcionales de la moneda: una disminución de la restricción externa y la necesidad política imprescindible de una reconfiguración de los compromisos distributivos. Estos dos parámetros son diferentes en México. Aunque la resistencia al encuadre corporativista y clientelar así como los programas de lucha contra la pobreza han mediatizado la efectividad de la oposición a la política neoliberal, no se ha modificado el poder político de los grupos de interés ni, sobre todo, su rechazo a la redistribución del ingreso, como sí ocurrió en el caso de Argentina y Brasil. Además, la especialización industrial exportadora de México ha llevado a un déficit comercial estructural, lo cual implica que mantener

la regresión salarial y la dependencia de las entradas de capital condiciona el cierre de la balanza de pagos. En breve, no hubo en México factores de cambio posibles del modelo de desarrollo ni por el lado electoral ni por el del contexto internacional.

Estas diferencias señalan que el peso de la dependencia de sendero en la función simbólica actual de la moneda es propiamente la expresión de una historia, específica a cada país, de la tensión entre dos modelos de desarrollo en concurrencia. La particular expresión política que toma en la hora actual determina los márgenes de los que dispone la acción gubernamental para asegurar la función política de la moneda. La historia de las estrategias de desarrollo marca, tanto a nivel intelectual como político, la concepción y la puesta en escena de los cambios posibles (o no) en la gestión de los conflictos de interés, según el grado de bloqueo que estos últimos presentan. La forma contingente que toma en México esta invariante estructural no ha llevado a posibles cambios favorables a los asalariados, a la inversa de Argentina o Brasil. En el largo plazo se da en Argentina una oscilación recurrente entre dos concepciones de nación y del modelo de desarrollo, y en Brasil una tentativa, aunque inacabada, de conciliarlos. Tanto un país como el otro se caracterizan por la permanencia de lo que llamamos una función simbólica incierta de la moneda, que implica crisis recurrentes del sistema de cuenta, las cuales se manifiestan como crisis de la deuda pública que cuestionan recurrentemente el régimen cambiario vigente. Los nuevos compromisos distributivos no han hecho desaparecer la incertidumbre.

La trayectoria que ha acompañado la tensión entre los dos modelos de desarrollo en México ha tenido en común con Brasil la búsqueda de su conciliación durante el periodo de la industrialización por sustitución de importaciones. No obstante, los medios para realizarla han sido muy diferentes por el hecho de los fundamentos políticos, sobre todo corporati-

vistas o clientelares, de la capacidad de acción gubernamental en uno y otro caso, lo que remite a las diferentes constituciones del Estado-nación moderno. La solidez del corporativismo mexicano y la capacidad que ello le daba al banco central para estabilizar la moneda permitió la adopción rápida de un modelo de desarrollo que puede llamarse rentista, ya que se fundamenta en rentas financieras y en una renta sustentada en el diferencial del bajo costo de la mano de obra local comparada a nivel internacional. La permanencia de tal modelo hasta podría llevar a presumir que la función simbólica de la moneda está asegurada, si no fuera por la posibilidad de crisis del balance de pagos que implica el régimen de acumulación.

Especificamos a continuación cómo se ha procesado en cada caso el cambio hacia una representación neoliberal de la nación, a la cual se adosa la creencia en la estabilidad del valor de mercado de la moneda. La breve revisión que sigue de esta historia pone en evidencia en los tres casos una permanencia de límites estructurales todavía vigentes para un acuerdo social sólido sobre el sistema de cuenta.

Argentina: el conflicto recurrente entre dos visiones de nación

La adopción en 1991, por el gobierno de Carlos Menem, de un régimen monetario de *currency board*—que fija la equivalencia de la moneda nacional al dólar, reglamentando su emisión en función de la cobertura de la base monetaria por las reservas de divisas—no puede asimilarse, como lo han hecho la mayor parte de los análisis, a una simple elección técnica inevitable para restaurar la credibilidad del control monetario y evitar una tercera amenaza de hiperinflación. El *big bang* de liberalización, que hizo posible la garantía de paridad, tradujo una voluntad gubernamental de redefinir los valores sociales como fundamento de la comunidad nacional al adoptar un modelo de desarrollo que sigue al pie

de la letra las prescripciones del "consenso de Washington" (Marques-Pereira, 2007). Esta fue una reconversión ideológica radical realizada por un gobierno proveniente del Partido Justicialista que enarbolaba la herencia del proyecto de sociedad salarial encarnado en la figura mítica del general Perón, quien en el curso de su primera presidencia (1946-1955) instituyó la universalidad de los derechos sociales e inauguró una política de crecimiento mediante la elevación de salarios.

La redefinición del proyecto de nación emprendida por el gobierno de Menem era percibida como una condición fundamental de la posibilidad de evitar la inflación por medio de un *currency board*.⁸ Se trataba de reeditar la apuesta liberal que había ya intentado el régimen militar (1976-1983), o sea una reversión de la relación de fuerza entre grupos de interés por la vía de una reestructuración económica. Esta primera experiencia de liberalización económica descansaba en una desindustrialización relativa para destruir el poder de los sindicatos (Schwarzer, 1986). Este objetivo implícito no pudo lograrse, pero la política económica daría a la vieja oligarquía agroexportadora la ocasión de ampliar la diversificación de sus fuentes de ingreso entre las finanzas, la renta agrícola y las ganancias de monopolios conjuntos con el capital multinacional en la explotación del mercado interno (Basualdo, 2001). Este análisis ha mostrado, además, que el conjunto de medidas de liberalización promovidas por el llamado Plan de Convertibilidad, acompañado por la promulgación de la ley del mismo nombre, que fijaba la paridad del peso al dólar, permitiría la consolidación de nuevos grupos económicos que había hecho surgir la liberalización de los años setenta.

⁸ Véase el análisis de Roig de una entrevista a un consejero del ministro de Finanzas en la que relata una reunión sobre la comunicación política que debía acompañar el anuncio de la promulgación del *currency board* (Roig, 2008).

Las apuestas sobre la valorización de los activos en los servicios públicos privatizados y sobre los intereses de la deuda pública fueron la palanca principal. Se resuelve así, en los términos del autor, una "comunidad de negocios". Gracias a este plan se reintegraron en su seno los acreedores externos de la deuda pública y las multinacionales, que la habían dejado después de la degeneración del control monetario en la década de los años ochenta. Esta consolidación patrimonial fue realizada durante la conversión al neoliberalismo del Partido Justicialista.

Lo que nos interesa más particularmente es el carácter operativo de una representación de la nación identificada con la liberalización. Dos implicaciones de ésta parecen muy significativas: la gestión de la pobreza y la pacificación inacabada del talante militar que había tomado el conflicto distributivo. El primer punto lleva a estimar que el Plan de Convertibilidad preserva la imagen histórica del peronismo como depositario de la figura del pueblo (Tizziani, 2007). Esta autora lo explica por la incorporación de una nueva generación de militantes que se apegan a la idea de que la integración de los excluidos depende esencialmente de políticas de lucha contra la pobreza, una vez que la buena marcha de la economía, en el contexto de la globalización, no dejaría otra alternativa que el liberalismo. El segundo punto, complementario a este análisis, subraya la fuerza simbólica del nuevo discurso económico liberal que emprende la retórica del gobierno (Blaum, 2007). Esta hipótesis hace de la asimilación del ciudadano, como simple agente económico, una operación de superación colectiva de la división trágica de la nación de los años setenta, en el curso de la cual la resistencia sindical a la política económica del régimen militar llevó a una parte de los militantes peronistas y de movimientos de extrema izquierda a una guerrilla que sería el objeto de una represión sangrienta, vivida como un trauma nacional.

Esta refundación liberal de la nación naufragó con la pér-

dida de credibilidad de la paridad del peso que comenzó en 1998 con el torbellino de la puesta en duda de los anclajes cambiarios en Asia, y más particularmente por el contagio de Brasil, país que representa más de un tercio de las exportaciones argentinas. El fracaso del régimen de *currency board*, el cual desembocó a finales de 2001 en una aceleración de la fuga de capital, que se amplificó a partir de 1998, dio lugar a una reversión radical del proyecto de nación que se había establecido, lo que señala con énfasis la nueva retórica gubernamental que solemnizó la oposición al FMI como fruto de una voluntad de seguir un "modelo de desarrollo productivo con inclusión social". La teorización heterodoxa de la maximización del nivel de empleo a través de un tipo de cambio competitivo en una economía abierta constituye el referente cognitivo. Sin embargo, el tipo de cambio real fue apreciándose una vez que la política monetaria tuvo que validar el resurgimiento de la inflación, traduciendo la ausencia de un acuerdo social sobre una unidad de cuenta depreciada. La corrida entre aumentos de los salarios nominales y de los precios solapa la función simbólica de la moneda. Ésta es fragilizada por la ausencia de un consenso distributivo que posibilita la incorporación plena de la unidad de cuenta en la fijación de precios. Así, cada tipo de ingreso esperado se calcula con unidades implícitas propias a su poder de *mark up*. La incapacidad del gobierno para reunir una comunidad política en torno a un modelo de desarrollo "incluyente" amenaza la integridad de la comunidad de pago con la existencia de múltiples tasas de inflación no oficiales.

Esta alternancia de modelos se inscribe en una prolongada historia que oscila regularmente, desde principios del siglo XX, entre esas dos visiones irreconciliables de nación.⁹ El nuevo proyecto de desarrollo es presentado como una puesta en duda directa del poder de grupos de interés ligados al sector

⁹ Para más detalle véase Bisberg y Théret, 2012.

primario de exportación. Esto no significa, como se muestra en la siguiente sección, que dicho proyecto no les haya sido rentable. El *impasse* histórico de la conciliación política de los intereses, que conllevaría una concepción compartida del desarrollo, se reprodujo a pesar de la expansión simultánea de diferentes tipos de ingreso.

Brasil: conciliación alrededor de la permanencia de un proyecto de desarrollo industrial

A la configuración estructural conflictiva anterior puede oponerse la permanencia de la búsqueda de conciliación observable en la historia brasileña contemporánea. El régimen militar brasileño (1964-1984) ya se inscribía en esta continuidad. En la década de los años setenta este régimen abandona las veleidades liberales de inicio y, en oposición a Argentina, establece un ambicioso plan de desarrollo que trata de alcanzar la industrialización en el sector de bienes de producción, al mismo tiempo que la modernización de la agricultura de exportación considerada esencial para asegurar el equilibrio externo. También se programó la baja de los salarios reales como un medio para compensar un costo unitario de producción más elevado que el de países desarrollados, en vista del tamaño insuficiente del mercado interno para las industrias con economías de escala; esto como complemento a los subsidios a la expansión de los bienes de producción y a la exportación de bienes industriales. Durante un tiempo dicha estrategia generó un círculo virtuoso de crecimiento, coronado por lo que se denominó el "milagro brasileño", a la vista de tasas de crecimiento cercanas a 10% entre 1968 y 1972. Pero como en Argentina, con el aumento del conflicto distributivo la política monetaria se volvió acomodaticia y terminó por degenerar, en la década de los años ochenta, en una amenaza de hiperinflación, provocada por

el círculo vicioso entre el alza de precios y la explosión del endeudamiento externo. La solución que implementó el gobierno brasileño en 1994 fue decretar una nueva unidad de cuenta, el real, equivalente al valor del dólar en el momento de su institución pero sin atarse a una regla de convertibilidad. La opción de un régimen de anclaje cambiario con bandas de flotación, que se decidió poco después, señaló a los mercados que no se abandonaba la decisión soberana de la política monetaria, como en el caso del *currency board* argentino.¹⁰ A esta diferencia hay que agregar la menor amplitud de la liberalización en Brasil. La conservación de los bancos públicos federales y del monopolio público en la gestión de la explotación petrolera, junto con el mantenimiento de un régimen de previsión social de reparto, atestiguan la permanencia en el seno de la administración pública y del sistema político, y una voluntad de defensa y reactualización del viejo modelo de desarrollo impulsado por el Estado (Sallum, 2001). El anclaje del tipo de cambio ha constituido, no menos que en Argentina, el medio de un relanzamiento del endeudamiento externo, también sustentado en las perspectivas de alta rentabilidad de inversiones en actividades, objeto de la privatización. La reencontrada liquidez del mercado de la deuda pública constituye un asunto de creencias; sin embargo, éstas serán posteriormente desmentidas por la evolución

¹⁰ El procedimiento brasileño fue operar una reconstrucción de la confianza en un valor estable de la moneda, dejando a los agentes un lapso de seis meses para renegociar los valores en una "unidad real de valor" (URV), anclada al dólar en forma no oficial. Esta URV sería convertida en unidad de todo medio de pago al final del periodo y tomaría el nombre de "real", antigua denominación de las monedas brasileña y portuguesa. Hasta aquel momento la moneda anterior, el cruzeiro, permaneció el medio de pago. El éxito de la operación señala que sus ingenieros habían entendido la necesidad de fomentar la aceptación social de los precios relativos para estabilizarlos, esto sin intervenir en su fijación pero apenas desindexando su unidad de cuenta y sin abandonar al mercado el poder soberano de fijar el valor la moneda de curso legal (Sgard, 2008).

de la cuenta corriente. También en Brasil, la percepción de nuevas oportunidades de ganancias en los servicios colectivos, en los cuales se realiza el grueso de la inversión extranjera directa (IED), incorpora la convicción en las virtudes de la competencia para aumentar la competitividad de la que depende la previsión de un saldo comercial que sustente la credibilidad del anclaje cambiario. Ciertamente, la productividad progresó de manera significativa, pero la reducción del déficit comercial fue lenta y la repatriación de ganancias creció con mayor rapidez, como en Argentina.

Ni la primera crisis cambiaria que conoció Brasil en 1998, en el torbellino de las crisis asiáticas y de Rusia, ni su repetición en 2002, que disparó la perspectiva de una alternancia de izquierda, degeneraron en una crisis del conjunto de las formas funcionales de la moneda, como fue el caso en Argentina. La crisis de 1998 no fue sino un *shock* externo provocado por el súbito retiro de capitales, lo cual se tradujo en la pérdida de credibilidad del anclaje cambiario. La creencia en la estabilidad cambiaria se restablecería una vez exorcizado el riesgo, dando lugar a la crisis de 2002, de un radical trastorno político. Además, el déficit externo había empezado a revertirse, como en Argentina. La anticipación de la elección de Luís Inácio da Silva, apodado Lula, líder del Partido de los Trabajadores, punta de lanza de la contestación al neoliberalismo, entrañó una nueva fuga de capital, que fue detenida por el compromiso solemne de mantener la ortodoxia que hizo el candidato para garantizar su elección. Hubo que esperar el regreso de la confianza de los acreedores de la deuda pública para concretar una voluntad política y alcanzar, así, un rigor monetario compatible con el sostenimiento de la demanda interna.

La aceleración del crecimiento, gracias a los efectos distributivos de la política económica, redefinió entonces el compromiso doctrinal entre los dos modelos concurrentes enfrentados desde la década de los años noventa dentro de la disputa

simbólica y política sobre la visión del porvenir de la nación. Según Brasílio Sallum el gobierno de Lula realiza un compromiso entre un modelo liberal y un modelo neodesarrollista, que se definió por la agregación a este último de una dimensión distributiva.¹¹ El primer modelo marcó en parte la concepción del Plan Real, nombre dado al conjunto de medidas de liberalización que han acompañado la nueva denominación de la moneda, asociándola, así, a una nueva visión de la nación que fundamenta a nivel político la credibilidad del anclaje del tipo de cambio. El segundo modelo se aplica como proyecto de la adaptación a un mundo globalizado del antiguo modelo de desarrollo impulsado por el Estado. Su actualización no integra sino las nuevas teorías del crecimiento y del comercio internacional, que justifican la necesidad de contar con el Estado para el aumento de la competitividad. Sus principales organismos de apoyo financiero y tecnológico no habían sido desmantelados en la presidencia anterior, la de F. H. Cardoso. A este segundo modelo se adhiere el gobierno de Lula, con una voluntad de redistribución. Hay que agregar que parte del patronato es un actor en la promoción de la visión neodesarrollista (Diniz y Boschi, 2007).

Sin embargo, la cuestión del tipo de cambio es objeto de intensas controversias. El sentido dado al llamado modelo neodesarrollista es modulado por la apropiación política que se localiza en el diálogo convenido entre el banco central y el ministro de finanzas. La crítica (neodesarrollista) de la apreciación cambiaria por parte de Hacienda realiza, en cierta manera, un oficio de bombero a la crítica (neoclásica) por parte de la autoridad monetaria al laxismo de la política presupuestaria. Lo que esta denuncia justifica en términos de juego no cooperativo, obligándola a mantener un elevado ni-

¹¹ Brasílio Sallum, "Mesa redonda os desafios da presidente: Um país em transição", publicado en el principal cotidiano económico, *Valor*, del 5 de noviembre de 2010.

vel de interés que alimenta la apreciación del tipo de cambio, constituye la retórica de un compromiso doctrinal que se presenta en una no-cooperación aparente ampliamente mediada. Ésta de hecho establece un compromiso en la medida en que da lugar a una convención cuya autoridad la coloca en una posición de soberanía. Dicha convención expresa la conciliación de intereses con base en la anticipación positiva de crecimiento, basada en la expansión distributiva de la demanda doméstica, con aquellas de un *boom* exportador y de la continuidad de la valorización financiera. Un síntoma de esta autoridad cognitiva se revela en la validación que les ha dado el lanzamiento de la sigla BRIC, que erige a Brasil en una futura potencia mundial. El compromiso doctrinario que sustenta la visión de una potencia emergente, al mismo tiempo industrial, agrícola y financiera, ha permitido consolidar la expresión de una comunidad política en comunidad de pagos que reúne una unidad de cuenta cuyo valor externo se aprecia. Pero las altas tasas de interés que empujan esta apreciación atestiguan, como se verá más adelante, que la incertidumbre permanece una vez que traban la predictibilidad del largo plazo por impedir un cambio de la función política de la moneda, llevando a una reorientación del régimen de acumulación capaz de consolidar la dinámica de la demanda interna como motor de crecimiento.

México: la persistencia de la apreciación monetaria, del modelo de ISI al modelo exportador

El conflicto entre visiones rentistas e industrialistas tiene en México las mismas raíces históricas que en Argentina y Brasil. Por otro lado, este conflicto ha marcado las opciones de políticas económicas con la misma intensidad, aunque con resultados diferentes. Las reformas liberales implicaron, con la misma radicalidad que en Argentina, una refundación

neoliberal de la idea de nación. Pero el marco de la historia es diferente, pues combina dos rasgos históricos del corporativismo mexicano: el peso del banco central y el control sindical. Vale observar que en el devenir de la etapa "desarrollista" se mantuvo la estabilidad del tipo de cambio, aunque tuvo que abandonarse cuando se volvieron críticos los desequilibrios externos. La ruptura de la conciliación de intereses fue anterior a la crisis de la deuda externa de 1982, ya que desde principios de los años setenta el desmedido aumento del gasto público, que trataba de compensar la drástica baja de la inversión privada, generó el rechazo patronal al "populismo" del presidente Echeverría. El control del mundo del trabajo heredado del corporativismo ha permitido, después de la crisis de 1982, aumentar la brecha entre salario y productividad.

El cambio de modelo de desarrollo operado para enfrentar el *default* de la deuda externa de 1982 ha garantizado la defensa de los intereses de los acreedores de la deuda pública, de los bancos y de las grandes empresas con vocación exportadora. Este cambio tiene trazos peculiares relacionados con el régimen político. La fuerza de la capacidad de agenciar los intereses por parte del Estado no sólo ha contado para imponer la regresión salarial; también fue además un dato fundamental en el cambio de modelo económico al procesarlo dentro de la burocracia estatal.

Veinte años antes Raymond Vernon, en su libro *El dilema del desarrollo económico en México*, ya expresaba las dificultades para continuar con el crecimiento a menos que hubiese un cambio en la orientación de la política económica: "si el crecimiento no se reanuda, es seguro que el gobierno mexicano incurrirá en la ira de muchos grupos influyentes y estimulará la discusión sobre la necesidad de ciertos cambios que se ven posibles en el sistema político actual" (1966: 206). Vernon destaca el hecho de que la mayoría de los técnicos (egresados de las escuelas de economía) son como los políticos, en su

mayoría de orientación desarrollista, pero que estos últimos tienen un conflicto de interés entre su función pública y sus negocios privados. En general Vernon veía difícil el cambio político, puesto que podría llevar a confrontaciones en los campos económico y político.

Veinte años después de la aparición del libro encontramos que los nuevos técnicos del sector público también son economistas, pero con una ideología opuesta a la de los viejos técnicos y políticos desarrollistas. El nuevo hecho es, sin embargo, que los técnicos (ahora llamados "tecnócratas") se adueñaron en 1982 de la presidencia y del aparato de gobierno, haciendo a un lado a los políticos. Sarah Babb (2005) narra "el ascenso de los nuevos *money doctors* en México" y cómo se pasó del nacionalismo al neoliberalismo. La llegada en 1982 de estos economistas tecnócratas a la presidencia de México fue posible tanto por la previa incorporación de muchos de ellos a altos puestos públicos, donde desplazaron a los "desarrollistas", como a la presión estadounidense y a la exigencia de un nuevo modelo económico por parte del sector privado. La crisis de 1982 y el embate neoliberal contra el Estado apoyaron el descrédito de los técnicos y los políticos nacionalistas-desarrollistas y el ascenso de los nuevos "*money doctors*". En esto contó particularmente el peso histórico del banco central frente a la Secretaría de Hacienda.¹²

¹² Desde la etapa del gobierno de Cárdenas (1934-1940) el sector privado disintió de la política populista del Estado, por lo que la Asociación Mexicana de Cultura propuso la creación del Instituto Tecnológico de México (ITM), el cual se fundó en la ciudad de México en 1946, con la carrera de Ciencias Económicas como programa principal. Entre los fundadores del ITM se encontraban el Banco de México, siete bancos privados y varias grandes empresas de la ciudad de Monterrey. En 1962 el ITM cambió sus siglas a ITAM, después de que se volvió oficialmente autónomo, y luego comenzó a enviar a sus egresados a las universidades estadounidenses, sobre todo a la Universidad de Chicago. Los egresados del ITAM con estudios en Estados Unidos han desempeñado altos puestos públicos: entre 1982 y 2005 se encuentran tres secretarios y un subsecretario de Hacienda y un

El poder de actor-red del banco central mexicano fue fundamental para su ascenso, pues le permitió preservar y "americanizar" la doctrina económica durante la década de los años setenta, en los que perdió el poder de decisión y de emisión. La pérdida de su estatuto de autonomía *de facto* fue temporal; lo retomaría cómodamente en 1982. Hay que recordar que esta autonomía precede desde tiempo atrás su reconocimiento legal en 1993, ya que la historia de su relación con el poder político se remonta al predominio de una dirección proveniente de las instituciones financieras privadas desde su fundación en 1925. El corporativismo ha institucionalizado esta autonomía *de facto* y el poder del Banco de México sobre la gestión monetaria fue cuestionado realmente durante el periodo del "populismo económico" del gobierno de Luis Echeverría. En este plano la diferencia con Brasil es emblemática, dado que el Tesoro brasileño se financiaba tradicionalmente a través de la principal banca pública, entidad jerárquicamente inferior al Estado. Después de 1964, cuando fue creado el banco central, la práctica tomó la forma de una cuenta del Tesoro en el banco central. En 1970 el financiamiento quedó exento de interés (Marques-Pereira y Thérét, 2001). En México el banco central no tenía la última palabra en la política monetaria, que estaba bajo la tutela del Tesoro, aunque siempre ha defendido la política monetarista. Su desacuerdo con una política de endeudamiento que incrementaba el riesgo de devaluación y fuga de capital de

impresionante número de directivos del Banco de México, incluyendo el actual director de esta institución. A mediados de los años ochenta, a raíz del inicio de la apertura comercial en México, se dio un enfrentamiento entre los desarrollistas de la Secretaría de Comercio y los partidarios del libre comercio del Banco de México. En 1986 el gobierno de Reagan fortaleció a los partidarios del libre comercio al anunciar que no negociarían a favor de México con los bancos internacionales a no ser que este país "implementara reformas estructurales sustanciales y llegara a un acuerdo con el FMI" (Babb, 2005: 167).

hecho se tradujo en un trabajo de fondo. La revisión de Sarah Babb (2003) precisa la ampliación de su red de influencia, que extenderá su capacidad en la toma de decisiones a partir de 1982, bajo el mandato de Miguel de la Madrid.

La liberalización fue una iniciativa gubernamental a favor de las ETN, a raíz de la integración silenciosa en América del Norte. Si bien Bush y Salinas aparecen como los impulsores del TLCAN, tanto las ETN en México como grupos de grandes, medianas y aun pequeñas empresas fueron favorables a la firma del Tratado. Los principales organismos empresariales estuvieron de acuerdo con la liberalización que comienza con la entrada de México al GATT en 1986. Claro que otros grupos se opusieron (Alba, 1993). El hecho se inscribe en una base de carácter corporativista de la organización de los intereses económicos que convierte al gobierno en el maestro de la acción política que responde a los *shocks* externos provocados por la crisis de la deuda. El corporativismo significa una regulación *ex ante* de los conflictos distributivos que se apoya en un control de la emisión y que además establece un límite a los *mark up* de los fijadores de precios. En cierta manera esto constituía un *gentlemen's agreement* que le da al capital una mayor autonomía. La ruptura de este compromiso doctrinal bajo la presidencia de Luis Echeverría se volvió insostenible con la crisis de la deuda pública,¹³ pero luego se restableció mediante la apertura comercial, la cual convirtió el endeudamiento externo en una necesidad estructural. Hay que observar, entonces, que es la solidez de la forma corporativista de organización distributiva y, concretamente, la fuerza del poder que se otorga al banco central en la determinación de la inno-

¹³ La fuga de capital se desencadenó bajo los efectos de factores externos —la declinación del precio del petróleo y la política de Estados Unidos de elevación de la tasa de interés—, lo cual se traducía sin embargo en una oposición doctrinal a la amenaza de control de los movimientos de capital: no obstante, la solución del presidente José López Portillo fue la nacionalización de la banca privada como un último acto "desarrollista".

vacación para responder al *shock* externo, la que ha orientado el cambio de gobierno económico y por lo tanto del régimen de acumulación.¹⁴ Este gobierno económico orienta anticipaciones favorables de ganancias en el sector exportador manufacturero y con la deuda pública con base en la prioridad dada a la estabilización defendida por los "money doctors". Estas nuevas promesas de ingreso van a redefinir el arreglo distributivo constitutivo del régimen monetario y de cambio gracias a la reorientación doctrinaria. El nuevo basamento institucional pudo ser consolidado con una democratización que no abre la posibilidad de ponerlo en duda. Si bien en la década de los años noventa se realizó una reforma electoral y en 2001 ocurrió la alternancia partidista en la presidencia de la república con la victoria de Vicente Fox, dirigente del Partido Acción Nacional, que hacía tiempo agregaba a la oposición del sector privado y rompió el cuasimonopolio electoral que mantuvo por más de medio siglo el Partido Revolucionario Institucional, continuaron las prácticas corporativistas y el patrimonialismo de los puestos públicos que sustentan la política económica neoliberal. La reforma electoral abre espacio

¹⁴ Es conveniente subrayar que la reversión de la posición ortodoxa en 1932 fue igualmente provisional. La elección de una política contracíclica no impidió el mantenimiento de una prudencia presupuestaria, a la inversa de Brasil y Argentina. Las condiciones que luego prevalecerían favorecieron que se evitaran fuertes déficits que amenazaban con desembocar en una devaluación cambiaria. El financiamiento del Estado, además de los ingresos petroleros, incluiría un mecanismo de ahorro forzoso, gracias a las reservas obligatorias de los bancos, y el desarrollo de un mercado de títulos públicos después de 1955 (Moreno-Brid y Ros, 2010: 151). El eslogan de "desarrollo estabilizador" señala la impronta de la ortodoxia que prevaleció hasta justo antes del comienzo del gobierno de Luis Echeverría, quien luego lo sustituyó por el de "desarrollo compartido". Las raíces históricas de la ortodoxia en México llaman la atención, por oposición a Brasil y Argentina, en el reto de estudios comparativos de la importancia político-institucional de los bancos centrales en la formación de los saberes económicos autorizados.

a una oposición de izquierda en el congreso, pero ésta no ha logrado impulsar medidas legislativas en pro del cambio del modelo de desarrollo.

Se ha conseguido armar un gobierno económico adosando la función simbólica de la moneda a la apreciación de su valor externo sin que ya sea necesario garantizar una progresión del empleo y de los salarios. La incertidumbre de la función simbólica de la moneda permanece, como en Brasil, ya que su apreciación sustentada en altas tasas de interés traba también la predictibilidad del largo plazo relacionada con el régimen de acumulación.

Esta incertidumbre, que aún prevalece en los tres países, resulta del hecho de que todavía no existe una unidad de cuenta común a todos los tipos de ingresos que pueda fundamentar una predictibilidad de largo plazo. Esta expresión propiamente monetaria del conflicto distributivo empezó con la pérdida de control de la inflación, que puso en crisis los sistemas de cuenta. La solución que se ha dado al conflicto distributivo fue apreciar el valor externo de la moneda. Tal solución perpetúa dos implicaciones potenciales de los sistemas de cuenta: la pérdida de soldabilidad de la deuda pública emitida para cerrar la balanza de pagos y la resistencia a la deflación del salario y de las prestaciones sociales que se utiliza para reducir un déficit de cuenta corriente. Estas ocurrencias han implicado fugas de capital que a su vez han provocado crisis de cambio. Más allá de sus causas directas, retratadas por los indicadores que guían las anticipaciones de la capacidad de pago del servicio de las deudas, las variables involucradas revelan errores de las evaluaciones pasadas de la estabilidad previsible. En dos de los países aquí contemplados hemos visto que las nuevas decisiones han implicado reorientaciones de las anticipaciones por parte del gobierno, reformulando su referencial cognitivo frente a un imperativo de redistribución. Las crisis de cambio revelan, en este nivel, crisis del sistema de cuenta.

Las crisis del sistema de cuenta

En los regímenes de alta inflación que existieron durante dos décadas en Brasil y Argentina el cambio constante de las reglas de indexación implicaba una agravación endógena del endeudamiento público. Esta inestabilidad de las reglas constituye el signo de una ruptura de la comunidad de pago, la cual refleja, a su vez, una ruptura de la comunidad política. Esta falta de cohesión consigna el arribo a sus límites del antiguo modo de desarrollo que buscaba la industrialización retroalimentada por la expansión del mercado interno. Estos regímenes de alta inflación pueden ser caracterizados por la expresión paradójica de regímenes monetarios de crisis; se podría decir de crisis larvadas,¹⁵ una vez que anclan las anticipaciones a dos variables en las que la interacción se vuelve explosiva: 1) la espiral precios-salarios que implica la radicalización del conflicto entre los salarios y las ganancias "deseadas", tal como pueden caracterizarse dentro de una conceptualización poskeynesiana; 2) la previsión de las devaluaciones necesarias al pago del servicio de la deuda externa.¹⁶ El carácter inercial que adquiere la inflación lleva el conflicto distributivo a tornar exponenciales los cálculos de fijación de los márgenes nominales y de los índices de in-

dexación de los salarios y de los activos. De esta manera, el conflicto distributivo se agudiza a tal punto que afecta la posibilidad misma de que la moneda nacional sirva como unidad de cuenta. La economía se divide, entonces, en tres tipos de unidades de cálculo variables de la cantidad de medios de pago, que es posible obtener de acuerdo con los tipos de ingreso. Los salarios dependen del nivel y el ritmo de actualización de las tasas de indexación en relación con los precios. En esta circunstancia, la unidad de cuenta de los ingresos financieros deja de ser la moneda nacional, e incluso el mismo dólar. Más allá de la moneda en que se denomina el bono la unidad que sirve en el cálculo de su valor esperado de liquidación y para su servicio es la tasa exigida de la prima de riesgo subyacente a la tasa de interés de la deuda pública, la cual se incrementa de este modo en función de las previsiones de inflación y devaluación, al tiempo que las alimenta. La posibilidad misma de hacer anticipaciones desaparece. La política monetaria no puede sino validar esta regulación problemática del sistema de cuenta. A diferencia de México, el Estado no tenía en Argentina y Brasil la posibilidad de imponer *ex ante* el ajuste de precios relativos que permitía obtener el excedente comercial para pagar el servicio de la deuda externa. El ajuste *ex post* provoca la espiral explosiva entre precios, salarios y tasas de interés de la deuda pública. El desfallecimiento del sistema de cuenta sólo encontrará una solución en la reconversión doctrinal de la acción gubernamental. Las virtudes antes esperadas de la planificación industrial, reducidas a la nada después de diez años de crisis fiscal del Estado, son sustituidas por las virtudes que ahora se asignan a la competencia y a la credibilidad de la política monetaria.

La adopción de regímenes de tipo de cambio fijo o cuasi-fijo y de restricción de la emisión, conjuntamente con la liberalización, pone fin a la inflación. Sin embargo, la estabilidad del sistema de cuenta no estaría asegurada en el largo plazo.

¹⁵ Miguel Bruno (2005) habla de régimen de crisis, la paradoja que se justifica por un régimen de inestabilidad resultante del naufragio de los viejos compromisos institucionalizados, sin que unos nuevos hayan visto la luz.

¹⁶ Una parte importante de la deuda externa que correspondía al sector privado fue transformada en deuda pública externa a principios de la década de los años ochenta mediante el mecanismo público de hacerse cargo de las pérdidas originadas por las máximas devaluaciones. Éstas se repetirán en función de la necesidad de asegurar el excedente comercial requerido para el pago de la deuda externa. La recompra de divisas pagadas con bonos del Tesoro implica su indexación a la inflación y al tipo de cambio. El endeudamiento público se vuelve insostenible tanto por la aceleración de su servicio como por el llamado efecto Oliveira-Tanzi, es decir, la desvalorización de los ingresos fiscales a causa de la inflación.

Los procesos son semejantes tanto en Argentina como en Brasil. El anclaje nominal de los precios se estabiliza mediante la previsibilidad del tipo de cambio, pero esto es sólo una creencia, ya sea que esté sacralizada por su inscripción en la ley constitucional del banco central como en Argentina o que descansa en una percepción (teórica) de los márgenes de maniobra de la política económica, como en Brasil. La permanencia de la creencia permanece no menos sujeta a la evolución (mal) prevista del equilibrio del presupuesto y de las cuentas externas.

El relanzamiento del endeudamiento externo para cubrir el déficit previsible de comercio exterior estaba aparentemente asegurado. Éste fue apoyado por las cláusulas de la privatización que consolidaron las perspectivas de rendimiento, además de la posibilidad de pagar en parte los activos con bonos del Tesoro a su valor nominal, mientras que su valor de mercado se había desplomado. La teoría de la credibilidad importada por la vía del anclaje del tipo de cambio parecía validada. La baja de los derechos de aduana, así como la apreciación del tipo de cambio real, debían estimular las ganancias de competitividad y la apuesta en ingresos futuros que asegurarían el servicio de la deuda externa, en la que el alza de ésta se tenía como temporal. Las ganancias se obtuvieron realmente gracias a la reorganización del trabajo y a la importación de bienes de capital a mejor precio debido a la apreciación del tipo de cambio real. La agravación inicial del déficit comercial parecía poder reabsorberse, pero la crisis asiática pondría en duda la teoría de la credibilidad en el conjunto de los mercados emergentes. El súbito paro del financiamiento externo indujo la devaluación forzada por los mercados.

Hay que subrayar que el anclaje cambiario no hizo de la moneda nacional una unidad de cuenta verdaderamente única. La deuda pública se emitió ya sea en dólares o acompañada de pagos de interés a la tasa corriente al momento

de liquidarla. Solamente pudieron unificarse las unidades de cuenta propias a las ganancias y los salarios, ya que la nómina de los últimos pudo ser rebajada gracias a la flexibilización del mercado de trabajo y de la organización de la producción. Ya no había discrepancia entre unidad de cuenta y de cálculo de los pagos esperados para esos tipos de ingreso. Sin embargo, permanecía una discrepancia entre esta unidad, concretada por la moneda nacional, y aquella de los acreedores, la cual integraba el riesgo cambiario.

La alternancia política, que ha provocado en Argentina¹⁷ y Brasil la crisis del anclaje cambiario, reabre el debate sobre el modelo de desarrollo, pero a la fecha éste no ha sido zanjado. La función simbólica de la moneda continúa golpeada por una incertidumbre, que implica que las nuevas políticas monetarias y cambiarias (el cambio fue muy relativo en el caso de Brasil), no hayan podido resolver la fragilidad estructural del sistema de cuenta en la medida en que, como se muestra más adelante, no permiten un cambio del modo de regulación para revertir el avance de la desindustrialización, el cual genera la posibilidad de nuevas crisis de la balanza de pagos.

En México no existieron los factores políticos de un cambio de modelo de desarrollo, porque los conflictos de intereses en torno al tipo de cambio fueron neutralizados desde la solución dada a la crisis del sistema de cuenta del 1982. Las crisis de la balanza de pagos, como resultado de la apreciación del peso, implican desde entonces tan sólo que la devaluación es temporal. Ésta no llevó a romper el sistema de cuenta cuando

¹⁷ En Argentina la alternancia, propiamente hablando, es de hecho el regreso de una parte del Partido Justicialista al peronismo histórico, el cual le da en 2003 la victoria de la elección presidencial a quien se convierte en su portavoz, Néstor Kirchner. Esta victoria se obtiene después del desistimiento de Carlos Menem, el ex presidente, quien quedó en segundo lugar en la primera ronda, al hacer campaña por la adopción del dólar como remedio a la crisis.

el tipo de cambio anclado perdió credibilidad en 1994. Ninguna modificación se dio en la política monetaria visando la apreciación cambiaria; por el contrario, con la crisis más aguda de la balanza de pagos en 1982, producida por la suspensión del pago de la deuda en ese año debida al agotamiento de las reservas internacionales, sí hubo una crisis abierta del sistema de cuenta. La huida del capital reflejaba el desacuerdo de sus dueños con una política que no abría perspectivas de estabilidad del peso. El viraje neoliberal estableció la estabilidad de los precios, pero a costa de una devaluación inicial que incidió en los salarios y benefició a los exportadores. El nuevo equilibrio de precios relativos permitió el regreso a la apreciación, la cual fue interrumpida por la crisis de 1995 y en menor escala por el contagio de la crisis estadounidense de 2001, pero la sobrevaluación del peso continuó.

Cuando ocurrió la devaluación del peso los acreedores externos y los exportadores no sufrieron una indización negativa, mientras que la unidad de cuenta en pesos se depreció dramáticamente, lo que afectó a los asalariados y a los productores para el mercado interno, más aún cuando importan insumos. Así, las depreciaciones se constituyeron como un mecanismo de ajuste que propició el regreso a la apreciación gracias a la herencia de un control social y político que, a diferencia de Brasil y Argentina, ha neutralizado la pelea distributiva. En la próxima sección se detalla este arreglo distributivo constitutivo de un régimen monetario y de cambio que garantiza la reapreciación regular del peso. El déficit comercial estructural implica asimismo una ausencia de predictibilidad del tipo de cambio en el largo plazo, lo que interroga la permanencia del arreglo distributivo. No es solamente su base productiva la que es puesta en cuestión, lo que también vale para Brasil y Argentina, sino también la resistencia de su base institucional a la degeneración del sistema político por su permeabilidad a la mafia. La función política de la moneda en México, en la medida en que fue un instrumento

fundamental de la continuidad de las prácticas corporativas y patrimoniales, aparece como un dominio gubernamental en el cual se concentra la incógnita de la resistencia de una representación monetarista del desarrollo a la pérdida del monopolio de la violencia por parte del Estado. En México, la función política de la moneda hace inviable la función simbólica de la moneda. En Brasil y Argentina apenas reproduce su incertidumbre.

3. UNA NUEVA FUNCIÓN POLÍTICA DE LA MONEDA EN ARGENTINA Y BRASIL, PERO NO EN MÉXICO

Aunque en Brasil y Argentina se han aplicado políticas económicas opuestas éstas han tenido efectos distributivos comparables, ya que restablecen la liquidez y la rentabilidad de la deuda pública, al mismo tiempo que hacen posible la progresión simultánea de las ganancias, los salarios y los ingresos de transferencia. En Argentina esto no fue resultado de algún proyecto de acuerdo explícito entre los grupos de interés, ya que las medidas que conforman la redistribución de ingresos sobre la base de un elevado crecimiento fueron impuestas de manera unilateral, como un imperativo de restauración de la gobernabilidad que tenía como requisito previo el ejercicio de la soberanía monetaria. Por el contrario, en Brasil la redefinición del compromiso distributivo se presentó con la llegada al poder de un líder sindical, y no podía ser implementada sin manifestar una voluntad de consenso. La cuestión de la soberanía monetaria no podía ponerse por delante en una elección que se desarrollaba bajo la presión de una fuerte fuga de capitales. El análisis que sigue muestra que la redistribución en ambos países está limitada en forma similar por el manejo de la deuda pública. La forma de garantizar las rentas financieras que ésta proporciona ha sido, sin embargo, radicalmente diferente en relación con la redefinición de

la función política de la moneda que permite un impulso al crecimiento del lado de la demanda interna. En Argentina este impulso fue maximizado por una política monetaria que impide la apreciación de la moneda, al contrario de Brasil. En México no había y todavía no hay márgenes para sostener la demanda interna, ya sea desde el punto de vista político o económico. El déficit comercial de la industria implica un aporte de divisas que no alcanza a suplir la exportación de petróleo y las remesas en dólares de migrantes mexicanos desde Estados Unidos. La función política de la moneda sigue anclada en la necesidad de mantener un régimen monetario y de cambio que continúa favoreciendo a los acreedores de la deuda pública y a los exportadores en detrimento de los asalariados y los productores para el mercado interno. Estas diferencias de posibilidades de compromisos distributivos explican las diferencias de performance de crecimiento económico. En la fase ascendente del ciclo Argentina creció a una tasa media anual del PIB de 7.4% entre 2003 y 2008; mientras que Brasil lo hizo a una tasa de 4.8% de 2004 a 2008, México alcanzó el menor aumento promedio anual del PIB de 3.1% de 2003 a 2008 (Cepalstat).

Argentina: un compromiso distributivo por defecto...

La voluntad política de mantener el tipo de cambio nominal al nivel en el que se estabilizó tras la violenta devaluación que provocó el abandono de su fijeza tuvo como efecto el crecimiento de la competitividad-precio de la producción manufacturera. El peso, que al principio era equivalente al dólar, se desplomó a más de cuatro por uno, revaluándose rápidamente alrededor de tres por uno a la salida de la crisis. La continuación de esta apreciación bajo el efecto del excedente comercial pudo ser contrarrestada por el banco central, hasta recientemente. Esto permitió planificar un círculo

virtuoso de crecimiento elevado para el aumento del empleo y de los ingresos públicos. El aumento de estos últimos se vio además alimentado por la instauración de un impuesto sobre las exportaciones que aseguró alrededor de un 15% de los ingresos fiscales. Los impuestos crecieron de 21.5% a 31.6% del PIB entre 2000 y 2009 (Cepalstat, Marques-Pereira 2010), lo que resultó en un excedente primario de más de 2% del PIB entre 2003 y 2008, que cubrió los intereses de la deuda pública y permitió, además, el crecimiento del gasto público (CEPAL, 2011). Esta elección de *policy mix* autorizó una rápida recuperación y una maximización del crecimiento que hizo compatible el aumento de los diversos tipos de ingreso. Tal estrategia tomó forma en la solución de la crisis del régimen de *currency board*, que eligió la moratoria no negociada de la deuda, así como una reformulación igualmente discrecional de los contratos privados. Estas medidas se justificaron como condición de la salida de una crisis monetaria que implicaba, a la vez, una crisis económica, social y política de la que no resultaba claro cómo salir.¹⁸ Estas medidas se concibieron en términos de una oposición frontal a las doctrinas del FMI. La estigmatización de éstas fue la condición de tales decisiones y debía ser emblemática de un rechazo del neoliberalismo como sistema de valores, considerado responsable de la caída en la pobreza de millones de personas. El debate políti-

¹⁸ La crisis monetaria comenzó con la parálisis de los pagos, luego de los draconianos límites impuestos a los retiros de los depósitos bancarios. La brutal pérdida de ingresos, en un contexto marcado ya por tres años de recesión, desencadenó una secuencia de explosiones sociales. Las manifestaciones masivas de los depositantes estuvieron acompañadas de pillajes a supermercados, bloqueos de rutas y cruces urbanos y movimientos de desempleados, todo lo cual alimentó el motín que presionó la dimisión, en diciembre de 2001, del presidente Fernando de la Rúa. Éste había ganado las elecciones presidenciales de 1999 contra la candidatura de Carlos Menem. A su llegada al poder el Partido Radical, competidor del Partido Justicialista desde la época de Perón, no puso en duda la política económica.

co que toma cuerpo en ese contexto de empobrecimiento masivo promueve una nueva representación de la nación.¹⁹ El peso de la historia del sistema político y del conflicto entre dos ideas de nación que lo cruzan fue determinante, ya que definía el reto doctrinal.

La salida de la crisis tomó forma mediante la restauración de la función simbólica de la moneda. En un contexto en el que la población se oponía a la apuesta de la adopción del dólar y a la de un peso devaluado la adhesión general a esta segunda elección probó ser viable gracias a la maximización del crecimiento que lo hizo posible. Lo que se enunció como "pesificación asimétrica" y el decreto de suspensión de una deuda pública presentada como ilegítima fueron objeto de una vasta operación de comunicación política, que subrayó su carácter de acto de recuperación de la soberanía monetaria, abandonada a los mercados con el *currency board*. La primera medida estableció una conversión de los depósitos a una tasa de 1 por 1.4 y la de los pasivos a una tasa de 1 por 1. La declaración de ilegitimidad de la deuda pública haría posible que se propusiera en 2005, una vez que el ingreso creció, una oferta no negociable de su conversión en bonos indexados al crecimiento y a la inflación, pero en la que el valor nominal inicial fue reducido un 60% en promedio.

Con este conjunto de medidas las propiedades de unidad de cuenta y de medio de pago de la moneda fueron reinstauradas. El análisis macroeconómico del relanzamiento aclara cómo se reconstruye un sistema de cuenta mediante la formación de una comunidad de pago, a través de la redefinición de la comunidad nacional mediante el que se deno-

¹⁹ No es anecdótico a este respecto que la organización de un gran número de economistas que promovieron un debate, largamente publicado en los medios, sobre las estrategias de desarrollo capaces, en cierta suerte, de hacer renacer la nación de sus cenizas, haya sido denominado "Plan Fenix" (<http://www.econ.uba.ar/planfenix/index2.htm>).

minó "modelo de desarrollo productivo con inclusión social", lo cual permitió concebir la teorización arriba mencionada en términos de la relación entre tasa de empleo y tipo de cambio competitivo.²⁰ Los efectos distributivos de la política cambiaria y de una política monetaria al principio relativamente restrictiva pero que luego se acomodó restauraron la función política de la moneda, lo cual permitió un relanzamiento que desembocó en un fuerte crecimiento, mismo que continuó hasta 2008, a pesar de los sombríos pronósticos del FMI. El compromiso distributivo que hizo viable esta restauración tuvo efectos macroeconómicos potentes. Apenas algunos meses después de la promulgación de la moratoria, de la flexibilidad cambiaria y de la pesificación asimétrica se asistió a un restablecimiento de anticipaciones positivas a corto plazo, gracias al círculo virtuoso de crecimiento que estas medidas permitieron.²¹

Hay que subrayar que la moratoria unilateral de la deuda pública constituyó la primera condición, ya que sin un restablecimiento de las finanzas públicas no se podía considerar la adopción de una política de relanzamiento. Mientras que los compromisos del Estado representaban un 4.1% del PIB la víspera de la devaluación, crecerían en tres años entre 9 y 11 puntos, de acuerdo con una simulación realizada con base en el tipo de cambio estabilizado de 2004 (Damill, Frenkel y Rapetti, 2007). La conversión nominal asimétrica de los compromisos fue igualmente decisiva, ya que evitó una insolencia general y los bancos pudieron ser refinanciados por

²⁰ La intervención económica del Estado se extiende a otros dominios más allá de la macroeconomía, tales como la congelación de precios de servicios colectivos privatizados, compensada por el otorgamiento de subsidios y ciertamente por su renacionalización. La condición fue un elevado crecimiento, ya que esto permitió tanto el aumento de los gastos como de los ingresos e hizo posible cubrir el servicio de la deuda.

²¹ Para el análisis del comportamiento de las diversas variables con datos mensuales véase Heymann, 2006.

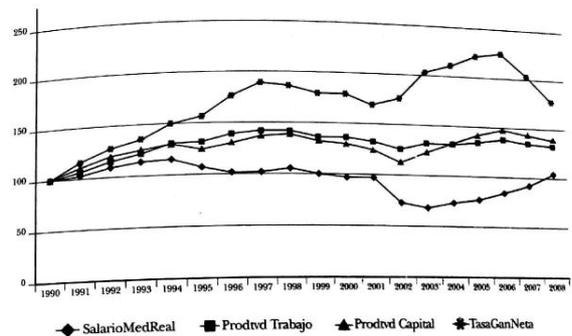
el banco central. La devaluación permitió un rápido relanzamiento de la producción, observable desde el tercer trimestre de 2002. Entre 2002 y 2003 se pudo notar el paso a un saldo de exportaciones industriales de más de 7000 millones de dólares, y es plausible que la devaluación haya generado desde el principio oportunidades de sustitución de importaciones,²² a medida que los costos salariales se redujeron fuertemente en ausencia de una indexación a la inflación, mientras el índice de precios se incrementó un 42.4% entre 2001 y 2003 (CEPAL, 2010).

La gráfica 1 muestra que la baja del salario medio real (a precios de 1993, con el IPC como deflactor), que comenzó en 1998 y se desplomó en 2001, no se recuperó sino hasta 2008. El aumento del empleo que permitió el rápido crecimiento económico hizo cada vez más presión sobre el incremento de salarios, tanto más que fueron restablecidos los acuerdos de rama abolidos en la década de 1990. La recuperación de la producción desde 2002 se retroalimentó con la del empleo, por lo que la tasa de desempleo abierto urbano bajó de 19.7% a 7.9% entre 2000 y 2008 (CEPAL, 2009). La rápida alza de las ganancias dio lugar a un veloz desendeudamiento del sector privado. El incremento de la tasa de ganancia en 2003 fue el más fuerte desde 1990.²³ De manera paralela, la fuga de capitales fue contenida por la obligación de convertir las ganancias de exportación a moneda nacional, al mismo tiempo

²² El coeficiente de importación de la industria bajó de 19.7% en 2001 a 10.5% en 2002, volviendo a su valor anterior en 2003 y ganando cerca de 10 puntos en 2007. El coeficiente de exportación creció de 18.5% en 2001 a 28.6% en 2003, permaneciendo en este nivel hasta 2007 (Aspiazú y Schorr, 2010).

²³ Tasa de ganancia = productividad del capital total (1 - [salario medio/productividad del trabajo]). El PIB utilizado es a precios de mercado de 1993, con el índice de precios implícitos como deflactor. Los datos de los años 2007 y 2008 son sobrevaluados, considerándose la subvaluación de la tasa de inflación oficial.

Gráfica 1. Argentina. Índices de salario medio real, productividad del trabajo y del capital, ganancias



FUENTE: INDEC, Cuentas nacionales.

que el banco central comenzó a emitir títulos, al principio a tasas de interés muy elevadas. Este aspecto restrictivo de una política monetaria dio cuerpo al relanzamiento del mercado financiero, aunque por otra parte garantizó el refinanciamiento de los bancos. La política monetaria se volvió acomodaticia cuando la política cambiaria comenzó a contrarrestar la presión a su apreciación.²⁴ La esterilización de las compras de divisas, que permitió sostener el tipo de cambio en alrededor de 3 pesos por 1 dólar, ofreció una colocación indexada a la inflación y a la tasa de crecimiento, asegurando así la consolidación del mercado de la deuda pública. La

²⁴ La tasa de interés real del banco central (LEBAC) se volvió negativa. Dicho banco siguió el principio de control del agregado monetario M2, y trató de acomodar la oferta de liquidez a la demanda (véase Torija Zane, 2011). Hay que señalar que esta política de tasa de interés no se tradujo en un aumento del crédito interno a la economía, que bajó de 23% del PIB en 2000 a 13.6% en 2008 (CEPAL, 2009).

renta financiera pudo progresar alimentada por el aumento de su *stock*, que creció de 137 mil millones a 191 mil millones de dólares de 2002 a 2004, disminuyó a 128 mil millones en 2005 luego de la reestructuración de los títulos en mora y remontó a 146 mil millones de dólares en 2008 (Cepalstat). La *ratio* de la deuda pública total pasó de 149.5% del PIB en 2002 a 48.5% en 2008 (CEPAL, 2011).

La política monetaria acomodaticia validó el alza de las ganancias y los salarios, y devino en una política sostenida de la demanda, a la que da testimonio el aumento de la tasa de consumo privado, la cual se elevó a 29.9% como componente de un aumento del PIB de 46.2% en el periodo 2003-2008, mientras que la inversión se elevó a 18.8% y las exportaciones a 5.8% (Quenan y Torija Zane, 2010). Las ganancias, los salarios y la productividad del trabajo aumentaron de concierto, pero las primeras sobrepasaron ampliamente a las otras. Dos observaciones señalan los límites de un compromiso distributivo por defecto, así como de la fragilidad del régimen de acumulación: la productividad del trabajo (PIB/ocupados) no conoció sino un aumento débil frente a la del salario medio real, mientras que la progresión de las ganancias y de la productividad del capital (PIB/capital total) se revirtió en 2006.²⁵ Se puede presumir que el *mark up* de los precios, como atestigua la aceleración de la inflación, incrementa su velocidad debido a la recuperación salarial, al punto de hacerla incompatible con el aumento de la acumulación, ya que ésta depende esencialmente del autofinanciamiento (Marques-Pereira y Lo Vuolo, 2009).

²⁵ El índice del salario medio pasó de su valor más bajo, 68.1 en 2008, a un valor de 104.1 en 2008. El de las ganancias, que venía subiendo desde su valor más bajo en la crisis, 168.4 en 2001, pasó de 202.9 en 2003 a 225.4 en 2006 y bajó a 178.4 en 2008. Hay que hacer notar que el índice de la productividad del trabajo se mantuvo en torno a 132.

Pero persiste el conflicto en la unidad de cuenta

La ausencia de la búsqueda de un consenso no impidió la conciliación *de facto* de los intereses, pero ésta se efectuó sobre la base del anclaje nominal de los precios relativos, que se volvió problemático a partir de 2007 con el despegue de la inflación, la cual subvaluó el índice oficial nacional establecido por el instituto de estadística. La manipulación del índice de inflación desde 2007 puso en evidencia el exacerbado nivel de conflicto sobre la unidad de cuenta, como atestigua la diferencia de más de 10 puntos entre el índice oficial y la media de los índices alternativos realizados por las direcciones provinciales de estadística (Chubut, Neuquén, San Luis y Santa Fe). Este índice promedio, después de haber bajado mientras duró el efecto de contagio de la crisis mundial, remontó en 2009 a 30%, lo que precisamente constituyó el piso del alza nominal de los salarios que reivindicaron los sindicatos en las negociaciones colectivas (Barbeito, 2010).

El aumento de la inflación revistió varias dimensiones que son como señales de los límites de la política económica: 1) este aumento puso de manifiesto que la meta de ganancias era incompatible con un régimen de crecimiento tirado por la demanda; 2) puso en peligro las finanzas públicas una vez que se dio un rechazo del índice de indexación de los títulos de la deuda y de los ingresos de asistencia; 3) manifestó el límite del tipo de cambio competitivo para compensar un déficit estructural de competitividad industrial. Torija Zane (2011) apunta con claridad la convergencia entre estas tres manifestaciones de la fragilidad del régimen de crecimiento. El alza de la inflación (índice de las provincias) ha sido más rápido que el ritmo de depreciación frente al dólar, o a un nivel más bajo frente a la canasta de monedas de comercio exterior, que acompaña el aumento de precios relativos de bienes alimentarios/bienes industriales. El autor concluye que si el alza de los salarios reales continúa compensando la de

precios alimentarios neutralizará el aumento de las ganancias de productividad y presentará un escenario de enfermedad holandesa. Una desaceleración de la producción industrial y del empleo incrementará la necesidad de financiamiento de los gastos sociales y, a la vez, debilitará la capacidad financiera.

Los factores potenciales de una crisis en Argentina

Hay que subrayar que este escenario no ha podido ser neutralizado por la política de tipo de cambio competitivo y una tasa de interés con base real negativa. El régimen monetario y cambiario ha promovido el crecimiento de productos industriales en un 7.7% en promedio en el periodo 2003-2008 (CEPAL, 2010), pero esta progresión no ha revertido de forma durable la tendencia de largo plazo a la desindustrialización. El tipo de cambio competitivo ha permitido una sustitución limitada de importaciones, pero no ha inducido una redefinición del régimen de inserción internacional, aun si el coeficiente de exportación del sector industrial se ha elevado de 18.5% a 27.4% entre 2001 y 2007.²⁶ Este sector no podrá con-

²⁶ Cálculo de Aspiazu y Schorr (2010) a partir de la base de datos de Flasco e INDEC. El análisis de estos autores explica en detalle el saldo de la balanza comercial de la industria. Mientras que éste creció sustancialmente entre 2002 y 2003 en el conjunto del sector, sólo el de las 100 grandes empresas industriales continúa aumentando. El saldo total se reduce a medida que crece el déficit en el resto de la industria. El coeficiente de exportación de este grupo de industrias ha pasado de 28.43% a 41.5% de 2001 a 2007, mientras que el coeficiente de importación del conjunto de la industria se ha elevado de 19.7% a 28.1%. Además, los autores observan que sólo las actividades de transformación de recursos naturales presentan un saldo positivo. Este estudio con datos industriales de 1976 a 2007 concluye que hay una consolidación regresiva de la estructura del sector, iniciada bajo la dictadura militar, y que tiende, desde entonces, a concentrar el espacio de acumulación en las ventajas comparativas asociadas con los recursos naturales y los bajos salarios.

trarrestar la enfermedad holandesa, de la que es responsable el régimen de inserción internacional y que agrava el alza de ingresos de exportación gracias al crecimiento de China que, en contrapartida, ha logrado un crecimiento de las importaciones argentinas de sus bienes industriales. En 2011 la balanza bilateral se volvió deficitaria. El objetivo de mantener un tipo de cambio depreciado no es suficiente para resolver el problema estructural de competitividad, lo que provoca que la inflación tome una dimensión de oferta (Salama, 2011). Esta última de hecho define el límite del régimen monetario y cambiario para sostener un régimen de crecimiento, el cual es incompatible con el régimen salarial, llevando desde 2006 a la posibilidad de bloqueo de la acumulación, dado que ésta depende de las ganancias realizadas. Hay aquí un límite de la estructura de financiamiento de la economía que no ha podido fortalecer el compromiso distributivo y que *a la larga* constituye el factor endógeno de una crisis potencial de ese régimen de crecimiento, a través de una nueva crisis de la balanza de pagos. Su previsión perfila ya una amenaza por la aceleración de salidas de capital, mientras que el excedente de cuenta corriente se reduce desde 2007.

La fragilidad del régimen de crecimiento se explica por el valor mercantil de los medios de pago y de deuda. El cambio político se revela, en este plano, insuficiente, por no haber permitido sino una redefinición marginal del modo de regulación, la que se ha limitado esencialmente al régimen monetario y cambiario, al régimen salarial y al de protección social.²⁷ Pero los cambios institucionales no han podido generar una dinámica política susceptible de modificar de manera

²⁷ El sistema de retiro fue reconvertido al principio de reparto y por lo tanto "renacionalizado" (Arza, 2009). Hay que señalar que la medida se tomó con el propósito de ampliar los recursos de financiamiento de la deuda pública. Además, los fondos de retiro son alimentados en una parte creciente por las empresas públicas y por el banco central.

suficiente el régimen fiscal-financiero y la inserción internacional para suscitar una dinámica de inversión que impida la degradación previsible de las cuentas externas. Los márgenes de política económica que había abierto el excedente comercial han dado lugar a un dilema entre la necesidad de incrementar el excedente primario (al tiempo que baja el crecimiento) o hacer un llamado a los capitales extranjeros, tal como se dio en la solución brasileña, pero el actual gobierno argentino no ha tenido la reputación de rigor de su vecino.

Brasil: una redistribución consensuada con base en la apreciación del real

La estrategia de salida de crisis del régimen de anclaje cambiario en Brasil fue simétricamente inversa a la de Argentina. La especulación contra la paridad de cambio no generó en Brasil una crisis monetaria y pudo contrarrestarse con una muy fuerte alza de la tasa de interés, que permitió la reapreciación progresiva del real con base en un régimen de cambio flotante. La crisis de cambio había llevado, como en Argentina, a un cambio de gobierno con la victoria del PT y la reorientación que fue dada a las demás políticas públicas desembocaría en una dinámica macroeconómica, en parte comparable en el plano de la relación crecimiento/distribución, ya que la elección de Lula conllevaba una nueva representación de la nación que ponía el acento en el imperativo de redistribución. Sin embargo, este cambio no se hizo luego de una crisis de gobernabilidad.

La política de sostenimiento de la demanda interna fue más limitada que en Argentina, aunque hubo una voluntad política de cambio distributivo en la intervención pública, que no sólo se concibió en términos de política social, como lo hizo creer de inicio la publicidad dada al compromiso de la política económica y de lucha contra la pobreza mediante los ingresos

de transferencia. La *policy mix* más bien fue una política de demanda, aun si los principios de los nuevos clásicos prevalecieron en materia monetaria. Pero su aplicación por un banco central autónomo *de facto* dejó al gobierno los márgenes de maniobra en materia presupuestaria y de política salarial.

Después de los ataques especulativos que pusieron fin al régimen de anclaje cambiario en 1998 la acción restrictiva siguió la teoría de metas de inflación, la cual se presentó como solución alternativa del anclaje nominal, pero más bien fue la apreciación del tipo de cambio real la que se conservó como meta implícita de la política monetaria.²⁸ La tasa de interés del banco central (SELIC) permaneció muy elevada a pesar de su progresiva baja del pico alcanzado luego de la crisis del anclaje cambiario. En 2008 la tasa real volvió a descender de su máximo de 14.1%, alcanzado en 1999, a 5.3% (datos del FMI). El diferencial entre las tasas de interés nacionales y las externas se superpuso al excedente comercial y de cuenta corriente como factor de la apreciación del tipo de cambio real. El banco central contribuyó a esto activamente y sus intervenciones no se limitaron a suavizar las fluctuaciones, como dio a entender oficialmente. El mantenimiento de tasas de interés elevadas evitó el aumento del excedente primario del presupuesto a más de 2% en el periodo 2003-2008, sin que esta *ratio* cubriera, como en el caso de Argentina, la totalidad del servicio de la deuda, el cual osciló entre un máximo de 6.6% del PIB en 2003 y un mínimo de 3.6% en 2008 (CEPAL, 2011). El nivel de la tasa de interés atrajo las colocaciones en reales, lo que alimentó la apreciación del tipo de cambio nominal.

Hay que señalar que el *stock* de la deuda pública se incrementó de 202 mil millones de dólares a 325 mil millones en-

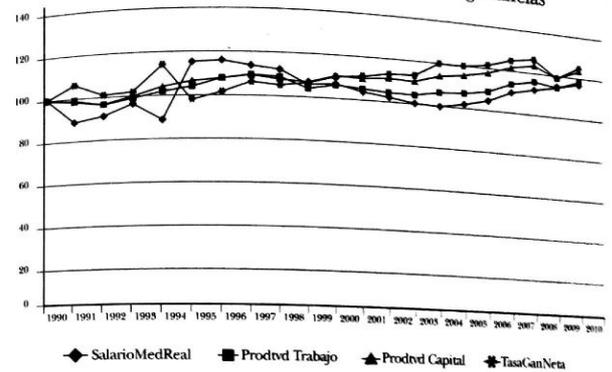
²⁸ El tipo de cambio real se apreció de un índice de 100 en 2000 a 135 en 2008, aunque las crisis cambiarias lo habían hecho descender a 80 en 2003, mientras que en junio de 2011 subió a 166. Datos de *IM/Reuters*, citados por Torija Zane, 2011.

tre 2002 y 2008 y que su componente externo bajó de 72 mil millones a 54 mil millones de dólares (Cepalstat). La *ratio* de la deuda pública total al PIB del gobierno federal, que publica la Encuesta Económica Anual de la CEPAL (2011) pudo así presentar una baja de 37 a 24% del PIB, ya que compatibilizó la deuda externa neta, convertida en un crédito de 11% del PIB (gracias a las reservas de divisas), a la vez que la *ratio* de la deuda interna (de los residentes) aumentó de 24 a 36%. La baja de las tasas de interés real interactuó con la tasa de crecimiento. Las tasas comerciales corrientes (llamadas tasas activas de las personas jurídicas) perdieron 10% en el periodo, pasando de 44 a 34%. Diversas modalidades de crédito menos onerosas al consumo y a la habitación, así como las tasas de largo plazo favorables de la banca de desarrollo (BNDES), significaron un alza del crédito al sector privado de 39 a 59% del PIB en el periodo (éste subió a 70% en 2010) (CEPAL, 2011). El alza de los salarios (véase la gráfica 2) y la baja de la tasa de desempleo abierto de 12.3 a 7.9% entre 2003 y 2008 (CEPAL, 2011) contribuyeron al aumento del crecimiento económico. Así, la expansión del consumo de los hogares se volvió el principal componente contable del incremento de la tasa de crecimiento; su contribución en el periodo 2003-2008 fue de 15.8 puntos para un aumento del PIB de 22.8%, seguida de la inversión, que contribuyó a un nivel de 10.6 puntos y las exportaciones, a uno de 8.8% (Quenan y Torija Zane, 2010).²⁹

La importancia del consumo de los hogares en la aceleración de la tasa de crecimiento también fue estimulada por una inflexión del régimen salarial, sin que hubiera un cambio legislativo notable. El alza del salario mínimo real de un índice de 113 en 2003 a uno de 160 en 2008 (CEPAL, 2010) fue,

²⁹ La parte de las exportaciones netas en el crecimiento del PIB se redujo desde 2004 y permanece negativa desde 2006 al presente, excepto en tres trimestres de recesión generada por la crisis mundial de final de 2008 y principios de 2009 (Cuentas Nacionales, IBGE).

Gráfica 2. Brasil. Índices de salario medio real, productividad del trabajo y del capital, ganancias



FUENTE: IBGE, Sistema de Contas Nacionais.

sin embargo, una decisión política mayor. Por una parte, su nivel indexó los ingresos de transferencia y, por otra, constituyó una referencia normativa que ciertamente contribuyó, además de al clima político favorable a los acuerdos salariales, al aumento del salario real arriba de la tasa de inflación y mayor al de la productividad (gráfica 2).

No obstante, hay que señalar que la baja del salario medio real durante el periodo del Plan Real, después de su fuerte recuperación al final de la hiperinflación de 1994, no se detuvo sino tras el retorno a la elevación de la productividad del trabajo y del capital, en baja después de 1998. Como en Argentina, el aumento del índice del salario medio real³⁰ (de

³⁰ Salario medio real = masa salarial real / empleo total. Tasa de ganancia neta del año t = ganancia total / stock total de capital fijo productivo en $t - 1$. Ganancia total = PIB (menos impuestos indirectos) y menos masa salarial. Productividad del capital = PIB / stock total de capital fijo productivo. Productividad del trabajo = PIB / empleo total. El índice de precios es el deflactor implícito del PIB.

99.6 en 2004 a 117.2 en 2010) superó en el mismo periodo, pero en proporciones mucho menores, el de las ganancias (de 119.9 a 124.8) así como el de la productividad del trabajo (PIB/Ocupados) (de 106.4 a 114.8). Estas últimas bajaron en el año de la recesión provocada por la crisis de 2009, sin que sea el caso del primero.

México: La bifurcación regresiva del agenciamiento de los intereses heredado de la ISI

La política monetaria del Banco de México ha permanecido inamovible durante la etapa neoliberal; la exigencia de estabilidad de precios está vinculada con la entrada de fondos de inversión extranjera especulativa de cartera. Tanto los inversionistas extranjeros, especialmente estadounidenses, como los nacionales (incluyendo principalmente la banca privada) exigen la estabilidad, ya que sus intereses están ligados a la deuda pública. Los requerimientos de ahorro externo, simplemente para redocumentar la deuda vencida, dominan la política monetaria. La tasa de interés tiene que ser más alta que las internacionales y la inflación. El efecto de la tasa de interés predomina y conduce a la sobrevaluación con cualquier modelo cambiario (Ortiz, 2007). El nivel del tipo de cambio real efectivo en todo caso es muy bajo para asegurar una rentabilidad de la producción industrial, todavía más cuando ésta, en buena parte, es una función del costo relativo del trabajo.

Si bien el modelo descansa sobre todo en "pegar el tipo de cambio", la tasa de salario es la principal ancla inflacionaria. El proceso de ajuste es potencialmente inflacionista, pero con inflación reprimida éste se apoya en el anclaje de los salarios (*ibid.*). Hay un exceso de fondos externos —más allá del saldo de la cuenta corriente— que desplaza el ahorro interno, por lo que hay necesidad de esterilizar el exceso, y éste se ca-

naliza al consumo privado y a la deuda interna, disminuyendo el crédito a la producción. El efecto de desplazamiento del ahorro externo sobre el interno lleva a un aumento del consumo privado vía el crédito al consumo que favorece a los bancos, los cuales cobran tasas de interés usurarias (p. ej. interés en tarjetas de crédito entre 40 y 60%). Esto expone a los agentes privados a sobreendeudarse, ya que sus deudas crecen más que el valor de sus activos (*ibid.*).

En la economía mexicana el costo financiero de la deuda fija un porcentaje al balance primario, el cual en promedio anual ascendió, entre 2000 y 2008, a 2.35% del PIB, mientras que el costo financiero alcanzó un promedio anual de 2.75%, por lo que el déficit presupuestal ascendió a 0.4% en promedio anual (con datos del Banco de México, *Informe anual*, varios años). El *ratio* de la deuda pública al PIB decreció de 37.2% en 1995 (la parte externa fue de 29.5%) a un nivel de poco más de 20% entre 2001 y 2007 (con la parte externa bajando a 4%). Volvió a subir desde entonces (esencialmente la deuda interna) y se mantiene en entre 28 y 29% (Cepalstat). Hasta ahora el gobierno no ha tenido problemas para cubrir el pago del servicio de la deuda y el déficit en cuenta corriente, ya que la entrada de IED y de inversión extranjera de cartera ha sido elevada, sobrepasando las necesidades financieras; el Banco de México ha aumentado las reservas internacionales como escudo para evitar una crisis financiera. El papel estratégico de la capacidad de apreciación del peso implicó en este caso una estabilidad de los ingresos fiscales en torno a los 16% (Cepalstat). Implicó por otro lado ajustes regulares de los salarios reales y del empleo.

La apreciación de la moneda mexicana sí implica una contradicción con el capital exportador en el largo plazo, por la pérdida de competitividad y la competencia de China. En cuanto a la industria maquiladora y las ETN exportadoras, éstas se ven beneficiadas por importaciones más baratas; el problema es que impacta negativamente la balanza comercial y la

de cuenta corriente. Un costo que se ha soslayado es el de los subsidios indirectos al sector exportador y que se convierten en deuda pública, como es el caso de la diferencia entre el valor nominal y el valor real de los insumos importados. De acuerdo con Ortiz (2007: 361-363) las transacciones externas exigen una contrapartida de pago efectivo, en dólares, por lo que la presencia de cualquier déficit en cuenta corriente genera un crédito, el cual no es asumido por los agentes privados sino que lo toma el gobierno como deuda pública. Es verdad que ese crédito puede quedar como deuda privada en un primer momento, pero en tiempos de crisis, como en 1976, 1982 y 1995-1996, se tomó como deuda pública, por lo que se transformó en un costo fiscal importante. Se puede mostrar, apunta Ortiz, "que el ciclo de endeudamiento público sigue el ciclo de endeudamiento por el déficit privado generado por la deficiente valuación de las importaciones. Esto tiene una implicación distributiva que impacta el costo social" (Ortiz, 2007: 172).

Desde finales de 1987, con el Pacto de Solidaridad Económica que se firmó en aquel año, se estableció la indexación del aumento salarial anual a la tasa de inflación esperada, la cual siempre queda por debajo de la inflación real, ancla que perdura hasta la actualidad. Sin embargo, las disminuciones más dramáticas del salario real han tenido lugar con las grandes devaluaciones del tipo de cambio, como las de 1982 y 1995. Si se actualiza el salario mínimo real de acuerdo con el INPC base 2010, en diciembre de 1982 éste era equivalente a 174.09 pesos, y en diciembre de 2010 había bajado a 59.65 pesos, o sea había sufrido una pérdida de 65.74 por ciento.³¹

³¹ La pérdida más fuerte de poder de compra que sufrió el salario mínimo tuvo lugar entre 1982 y 1988, con una baja de 42.32%; entre 1988 y 1994 sufrió otra pérdida de 11.63%; entre 1994 y 2000 la pérdida fue de 10.99%; finalmente, entre 2000 y 2010 la pérdida de poder de compra fue de 0.8% (véase Aguirre-Botello, 2012).

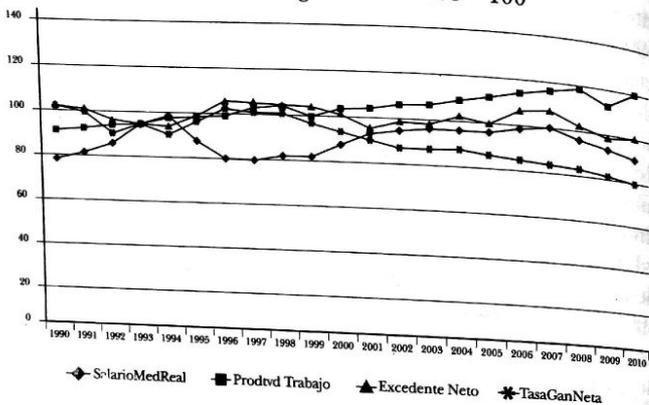
En la gráfica 3 puede verse que el índice de salarios medios reales³² (a precios de 1993), el cual generalmente es más alto que el salario mínimo, disminuyó de un índice de 100 en 1993 a 92.2 en la crisis de 1995 y a 85.9 en 1999; después comenzó a recuperarse lentamente entre ese último año y 2002, alcanzando 105.9 en 2007 y entre 2008 y 2010 volvió a caer por debajo del nivel de 1993. En cambio, la productividad del trabajo (PIB/Ocupados) tiene un comportamiento incremental que va de un índice de 100 en 1993 a 128.2 en 2010; sin embargo, el aumento de productividad no se refleja en los salarios, aunque tampoco en el excedente neto de operación de las sociedades no financieras³³ desde mediados de los años 1990. En estas últimas, de acuerdo con las Cuentas Nacionales por Sectores Institucionales, dicho excedente va de un índice de 100 en 1993 a un índice de 112.1 en 1996, y de ahí baja a un índice de 100.7 en 2001, recuperándose posteriormente y alcanzando un índice de 106.0 en 2010, pero todavía lejos del aumento del índice de productividad del trabajo. En cuanto a la tasa de ganancia de la industria manufacturera (tasa de crecimiento de la productividad menos la tasa de crecimiento de los salarios), ésta se desploma de un índice de 108.0 en 1996 a un índice de 83.9 en 2010.

Aunque las ganancias de las sociedades no financieras en general han ido a la baja, hay excepciones importantes: los bancos, las grandes empresas que cotizan en bolsa y las ETN. Entre 2000 y 2006 los seis bancos más grandes en México (cinco son extranjeros) obtuvieron en promedio una utilidad de operación/capital contable de 21.96% (Banco de México, 2006); entre 2007 y 2010 el rendimiento de los siete bancos más grandes alcanzó un promedio de 15.25% (*ibid.*, 2007).

³² El índice de precios implícitos es el deflator del PIB.

³³ Excedente neto de operación = valor agregado bruto menos consumo de capital fijo (esto es, el valor agregado neto menos (salarios + impuestos a la producción - subsidios)).

Gráfica 3. México. Industria manufacturera. Índices salario medio real, productividad del trabajo, excedente neto, ganancias. 1993 = 100



FUENTES: INEGI, SCNSI y Banco de México, Informe Anual, varios años.

En cuanto a las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, obtuvieron un promedio de 13.93% de utilidad neta/capital contable entre diciembre de 2009 y junio de 2011 (*ibid.*, 2011). En cuanto a las ETN que operan en México no se tienen datos de utilidades totales; no obstante, las utilidades reinvertidas en México alcanzaron 62 979 millones de dólares entre 1994 y 2010. Tan sólo entre 2003 y 2010 la reinversión de utilidades llegó a 39 447 millones de dólares (Banco de México, *Informe anual*, varios años).

El corporativismo en México continúa, tanto entre el Estado y los sindicatos obreros como entre el Estado y las organizaciones empresariales, pero con algunos cambios en la fuerza de la relación. Con el sindicalismo obrero se ha fijado, retóricamente, la reivindicación salarial en relación con la productividad, pero en la práctica el aumento a los salarios mínimos se ha indizado a la inflación esperada, la cual siempre está por debajo de la inflación real. El aumento salarial

como un medio para incentivar el mercado interno no existe dentro de los planes gubernamentales o del sector privado, a pesar de la retórica oficial. El consumo privado en México presentó en el periodo 2003-2008 una contribución al crecimiento de 12.5 puntos, menor que Brasil y Argentina (como este rubro de la contabilidad nacional es mayor que las exportaciones, 8.5 puntos, y la inversión, 3.6 puntos (Quenan y Torija Zane, 2010).

El papel determinante opuesto de la política cambiaria de apreciación en Brasil y México en el compromiso distributivo

En Brasil la política cambiaria ha sido, como en Argentina, aunque de modo opuesto, una condición clave de la redefinición del compromiso distributivo. Ésta ha contribuido indirectamente a la política de demanda al apoyar un alza de los gastos públicos y del crédito, complementarios al aumento de los salarios. En el caso de Brasil el límite del compromiso que constituye la gestión de la deuda es al mismo tiempo la fuente de la crisis del régimen de crecimiento. El modo de regulación no se ha modificado sino en el margen. Los únicos cambios notables, aunque limitados, han sido: 1) como en Argentina, un cambio limitado del régimen fiscal-financiero que permite un aumento de los ingresos públicos, en tanto permanece compatible con el mantenimiento de la renta ligada a la deuda pública; 2) a falta de una transformación institucional mayor, =el incremento del salario real medio, la ampliación de la población beneficiaria de ingresos de transferencia y el alza de estos últimos, vinculado con el aumento del salario mínimo. El régimen de inserción internacional no se ha modificado en nada. Además, a diferencia de Argentina, el régimen monetario y cambiario no ha sido redefinido. El cambio institucional, que representa el paso a la flexibilidad

cambiaría, no fue sino una adaptación que se hizo necesaria para preservar la posibilidad de regresar a su apreciación, lo cual forzó la elevación de la tasa de interés en un primer momento. Evidentemente, la obtención de un excedente comercial a partir de 2002 facilitó la tarea, pues permitió reducir el nivel de la tasa de interés que garantiza la apreciación del tipo de cambio. Asimismo, se mantiene un diferencial con la tasa internacional, aunque disminuido; las entradas de capital exceden la necesidad de divisas y prosigue el aumento de reservas que contribuye a apreciar el tipo de cambio.

El modo de regulación, que se establece con la liberalización, ha podido así tener efectos diferentes gracias al relajamiento de la restricción externa, que proporciona márgenes de maniobra en la redistribución. El creciente excedente comercial a partir de 2002 (y las perspectivas que ofrece, más allá de la tendencia bajista desde 2006, la apertura de nuevos campos petroleros considerables y la exportación de etanol) permite desencadenar y proseguir la baja tendencial de la tasa de interés y su apoyo al círculo virtuoso del alza de la demanda doméstica, así como del crecimiento y baja de la *ratio* de la deuda pública total al PIB. La parte creciente de la deuda pública interna emitida en reales atestigua la importancia crucial de la política de un tipo de cambio apreciado para la credibilidad. Ciertamente, la aceptación de la deuda brasileña ha sido relevante, pero el hecho de que permanezca dentro de la categoría de colocaciones especulativas da testimonio del mantenimiento de una convención de relativa desconfianza en el largo plazo, a pesar de la reputación de rigor de la autoridad monetaria.

La falta de modificación del régimen de inserción internacional es el signo de una ausencia de cambio en el régimen de acumulación que implica, como en Argentina, la agravación de la enfermedad holandesa. La política de sostenimiento de la demanda no es suficiente para desencadenar un cambio en la estructura productiva. Ciertamente, la industria manufac-

turera ha progresado (3.2% en promedio anual en el periodo 2002-2008), pero el déficit de la balanza comercial del sector aumentó, esencialmente en las ramas de bienes de equipamiento y en la química (IEDI, 2008). Se observa además una creciente diferencia entre el aumento de las importaciones y de las exportaciones, lo que explica el paso de un excedente de cuenta corriente de 13 300 millones de dólares en 2006 a un déficit de 47 300 millones previsto para 2010 (IPEA, 2010).

Ya se ha mencionado que la reorientación de la industria mexicana hacia afuera a partir de 1983 no ha generado, como se esperaba, un aumento suficiente de competitividad y que su dependencia de los *inputs* importados grava las cuentas externas. Las reformas estructurales que acompañaron al nuevo régimen de acumulación de dieron cierto impulso a la industria, especialmente a la de exportación. Sin embargo, para finales de la década de los años noventa parecía que la industria se habían agotado, lo cual sugiere, según Ros, que estaba asociada con una difícil transición para avanzar hacia un patrón de especialización comercial más avanzado.³⁴

La exportación de manufacturas limita el crecimiento potencial del lado de la demanda doméstica al exigir el mantenimiento de salarios bajos.

Así, se ha dado una paradoja: por una parte, el país se ha vuelto más vulnerable a las fluctuaciones del comercio internacional y del mercado financiero, pero por otra, su inser-

³⁴ Por una parte, México ha perdido ventajas comparativas en sectores de exportación de bienes estandarizados de tecnología madura y con escasas barreras a la entrada frente a competidores emergentes con menores niveles de ingreso y por lo tanto con menores costos laborales. Simultáneamente, en los sectores con mayor intensidad tecnológica y calificación laboral, en los que la competencia se da frente a países de más desarrollo, los avances no son suficientes para garantizar el crecimiento sostenido y la inserción en la división internacional del trabajo con patrones más avanzados. La explicación está vinculada, en buena medida, con la persistencia de la apreciación del tipo de cambio (Ros, 2004).

ción internacional a través de las manufacturas le ha dado mayor capacidad de respuesta a dichas fluctuaciones. Esto requiere el uso activo de la política cambiaria como instrumento de política anticíclica, pero la política monetaria de metas de inflación lleva a la sobrevaluación cambiaria y se desperdician así los recursos disponibles en la economía. La crisis de 1995, que llevó a devaluar el peso frente al dólar, y la pronta recuperación en un año y medio, ilustran la flexibilidad de la economía frente a variaciones del tipo de cambio real (Ros, 2004). A partir de 1995 se implantó un tipo de cambio flexible que ha evitado la crisis cambiaria, pero es un tipo de cambio administrado a favor de su apreciación, por lo que la economía continúa estancada y no está exenta de una crisis vinculada con el sector externo.

Se puede decir que la regulación de la matriz productiva se realiza sobre todo a través del tipo de cambio; en una economía abierta como la mexicana esta matriz influye, por una parte, en el establecimiento del nivel de producción de los sectores industriales de exportación, pero dada la propensión a la sobrevaluación del tipo de cambio queda por debajo de su potencial de exportación, disminuye su rentabilidad y su nivel de empleo y sesga la decisión de inversión a favor de los sectores de productos no comerciables, que son los que tienen menor productividad y absorben la expansión de la oferta de empleo mal remunerado. El tipo de cambio también regula el nivel de importaciones, y su propensión a la sobrevaluación peso/dólar ha promovido el alza del coeficiente de importación y un subsidio potencial a las empresas exportadoras cuando sobreviene la crisis y la devaluación, ya sea mediante programas de un tipo de cambio preferencial para dichas empresas o una absorción pública del déficit comercial privado que alimenta la deuda externa. La apreciación del peso también arbitra en los sectores atrasados a favor de las importaciones y de la desaparición de pequeños productores, que se convierten en comerciantes de productos impor-

tados. La regulación del tipo de cambio se ha efectuado en México mediante la política monetaria, la subasta de dólares provenientes de la reserva internacional y, especialmente, la entrada excesiva de capital externo especulativo (atraído por la tasa de interés arriba del nivel internacional), una parte del cual alimenta el crédito bancario al consumo y disminuye el ahorro privado.

Concluyendo sobre este punto, hay que destacar la diferencia de los retos políticos y económicos de la apreciación del cambio en México y en Brasil. En Brasil el poder monetario de los acreedores de la deuda pública ha sido de cierto modo instrumentado por el gobierno para viabilizar un mayor crecimiento obtenido por la redistribución. El alza del *stock* de deuda pública interna ha propiciado perspectivas creíbles de ganancias financieras, al tiempo que ha permitido evitar un excedente presupuestario para cubrir casi todo el costo financiero de la deuda, como en México. La apreciación del cambio en Brasil neutralizó la oposición anticipada al gobierno de Lula, que desencadenó la crisis cambiaria anterior a su elección. Los cambios limitados de la regulación económica, que permitieron un crecimiento empujado por la demanda, fueron así políticamente factibles. Asimismo, la falta de cambio del régimen de acumulación se constata en ambos casos, así como en Argentina, y se concreta en una forma funcional propiamente económica de la moneda dominada por los acreedores de los títulos públicos.

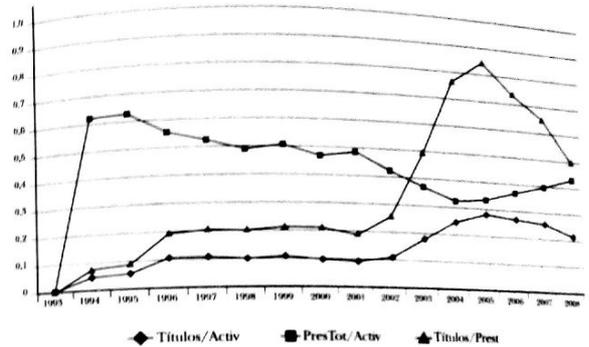
4. PERSISTENCIA DEL PODER DE LOS ACREEDORES: LA DEUDA PÚBLICA MÁS QUE LOS CRÉDITOS A LA ECONOMÍA

La baja del *ratio* al PIB de la deuda pública es un indicador fundamental de la soldabilidad del emisor. Ésta permitió el refinanciamiento de parte de su servicio por nuevas emisiones. En Brasil vimos que éste fue uno de los medios del alza

del PIB, al contrario que en México. En Argentina dicho *ratio* bajó ante todo por la restructuración de la deuda y por el elevado crecimiento; el excedente primario pagó el servicio de la deuda en su totalidad hasta que este círculo virtuoso se rompió a causa de la inflación. Pero los tres países comparten un límite semejante al financiamiento de la economía. Los datos sobre la estructura de los activos del sistema financiero informan que el aumento de la deuda pública responde a lo que puede llamarse una preferencia por la liquidez financiera: los bonos se adquirieron como activos líquidos de alta rentabilidad (véanse las gráficas 4, 5 y 6).

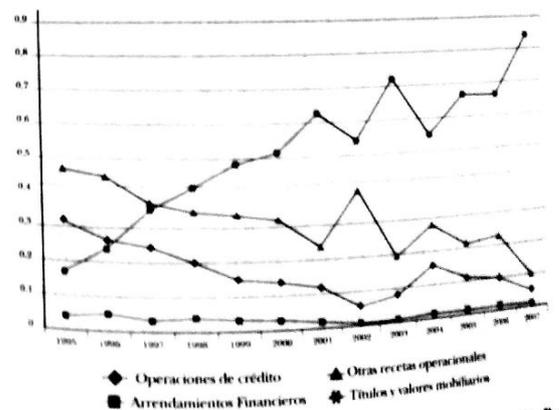
Ya se ha mencionado la baja de la *ratio* del crédito al PIB en Argentina, y la parte que éste representa en el activo total del sistema financiero no se ha elevado más que un poco, mientras que la de títulos se ha incrementado significativamente. El fuerte aumento de la *ratio* crédito/PIB en Brasil no es suficiente para considerarla una fuente de mayor ingreso, en vista del gran aumento de los títulos. En México el crédito bancario no fluye para incentivar el crecimiento económico. Los flujos de fondos en el financiamiento de la economía mexicana (con base en las Cuentas Nacionales por Sectores Institucionales) se han caracterizado por la continuidad de la renta proveniente de la deuda pública. Se puede constatar en la gráfica 6 que el flujo de los títulos gubernamentales (Cetes, Bondes, Udibonos y bonos de tasa fija), y valores (acciones de firmas mexicanas) se ha mantenido por arriba del crédito bancario la mayor parte del periodo 1993-2010, salvo en 1994, año previo a la crisis financiera de la deuda pública, y en 1999. El crédito bancario ha tenido una tendencia a declinar en el periodo y se ha mantenido en un nivel bajo, menor al 20%, mientras que en Brasil es dos veces superior que en México. Con la extranjerización de la banca el crédito a las empresas se mantiene bajo, mientras el crédito al consumo, a través de las tarjetas de crédito y los planes de financiamiento de los bancos a firmas comerciales, ha ido en aumento y sus

Gráfica 4. Argentina. *Ratio* títulos (públicos y privados) y préstamos en el activo total del sistema financiero



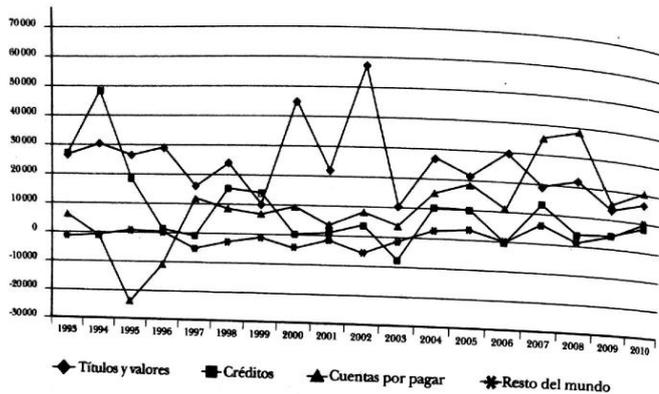
FUENTE: BCRA, Información de entidades financieras.

Gráfica 5. Brasil. Fuentes de ingresos del sistema financiero



FUENTE: Plano Contábil das Instituições Financeiras, COSIF, do Banco Central do Brasil.

Gráfica 6. México. Financiamiento de la economía mexicana. Millones de pesos a precios de 1993



FUENTE: INEGI, CNSI, Flujos de fondos, varios años.

intereses rayan en la usura. Las cuentas por pagar, las cuales consisten en buena parte en el crédito de los proveedores a las empresas, se han situado por arriba del crédito bancario a partir del año 2000. La curva que representa el resto del mundo se ha mantenido en un nivel bajo, con fluctuaciones pequeñas y un incremento a partir de 2002 que iguala el nivel del crédito bancario en el año 2010.

Estos datos son sólo indicadores de la permanencia de la estructura financiera. Lo que importa en este análisis es que señalan la fuerza del poder monetario que conservan los acreedores de la deuda, el cual proviene del arbitraje entre fiscalidad y endeudamiento. Los límites a la acumulación de capital esclarecen la naturaleza de este poder.

En ausencia de una moneda de crédito, en el sentido keynesiano del término, y con un mercado bursátil todavía con poco desarrollo,³⁶ la progresión de la inversión depende de

³⁶ La capitalización bursátil en 2009 alcanzó un 15.6% del PIB en Argen-

las ganancias realizadas, y no de lo que permitiría esperar una anticipación de expansión de la demanda interior que fuera considerada sustentable en el largo plazo, lo que se observa en el caso de Argentina y Brasil. Frente a una oferta de títulos públicos con elevados rendimientos puede suponerse que el costo de oportunidad de la inversión no ha sido suficientemente reducido por las perspectivas de expansión de la demanda interna, o que su anticipación no parece en todo caso confortada en el largo plazo.

Esta estructura financiera constituye el signo de la ambivalencia del arbitraje entre el nivel de la deuda pública y la fiscalidad que ha podido ser establecida en estos dos países. Por cierto, en Argentina y Brasil éste ha tenido una condición de posibilidad en el aumento del crecimiento por su inflexión distributiva, pero marca también sus límites. Una vez que los márgenes de maniobra se restringen del lado de la cuenta corriente, mantener en alza los gastos sociales implicaría ya sea un aumento de la presión fiscal o del endeudamiento público.

El actual arbitraje descansa en el aumento de los márgenes presupuestarios que han permitido el boom exportador. El límite al crecimiento que significa el arbitraje fiscalidad/endeudamiento público es una función del saldo de la balanza comercial, el cual determina la permanencia del sistema de cuenta.

En los tres países continúa la pluralidad de unidades de cuenta, más allá de la ausencia de rechazo de la unidad de cuenta, aparentemente única, que representa la moneda nacional en Brasil y en México. En Argentina esto ya no se verifica más. Es cierto que la deuda pública interna fue creciente en los tres países y pudo ser emitida en moneda nacional, pero lo que importaba para los acreedores era la perspectiva

tina, un 36.6% en Brasil y en México un 21.4% (Quenan y Torija Zane, 2010).

de apreciación y de elevadas tasas de interés en Brasil y México o la tasa de indexación al PIB y a la inflación en Argentina, las cuales constituyen respectivamente las unidades de cálculo de los valores nominales esperados. El llamado riesgo-país que integra el interés de los bonos constituye la unidad de cuenta implícita. Así, el nivel del pago de intereses, función del endeudamiento a que lleva la política de cambio y el saldo de la cuenta corriente, fija en la meta del excedente presupuestario los márgenes de maniobra del aumento de la tasa de crecimiento, que permite la progresión de la demanda alimentada, a su vez, por el nivel de salarios, el gasto público y las incitaciones del crédito. En México éste no fue el caso, pero en los tres países el valor relativo de los ingresos del trabajo y del capital productivo en los sectores internos, enunciado por la unidad de cuenta nacional son regulados en función de la tasa de interés de la deuda pública (o de su tasa de indexación en Argentina). El resurgimiento de la restricción externa en Brasil y en Argentina, tanto como su carácter estructural en México, son la expresión de la imposibilidad que aún existe para redefinir la función política de la moneda que enfrentaría el poder monetario de los acreedores en su función económica. Bajo la amenaza de fugas de capital la política económica y social tiene que preservar la renta financiera asociada con la deuda pública, esto es su valor nominal, sea en moneda nacional con tendencia a apreciarse o su equivalencia en divisas fuertes. Esta contingencia de la función económica de la moneda expresa el arbitraje entre niveles de deuda pública y de presión fiscal.

CONCLUSIÓN: EL ARBITRAJE FISCALIDAD/DEUDA PÚBLICA
COMO EXPRESIÓN DE COMPROMISOS DISTRIBUTIVOS

La regulación del sistema de cuenta tiene como clave la liquidez del mercado de la deuda pública. En Argentina y Brasil

la legitimidad gubernamental orientada por el crecimiento del empleo y los salarios, así como por la reducción de la pobreza, constituyó una segunda condición fundamental de dicha regulación. El compromiso entre estas dos condiciones está ahora amenazado por el endurecimiento de la restricción externa. Ahora bien, la diferencia en las doctrinas monetarias que han permitido establecerlo se ha borrado hasta cierto punto, en vista de esta contradicción común. Esto no es sino una cuestión del grado de conflictividad, que todavía está lejos de ser atenuado para conjuntar las condiciones institucionales de un modo de desarrollo dirigido al mercado interior.

En Argentina, de hecho, la integridad del sistema de cuenta y de la comunidad monetaria que éste simboliza es ficticia, ya que no existe una comunidad política que se reúna con base en una concepción compartida del desarrollo de la nación. La conciliación de intereses que han realizado los gobiernos de Néstor y Cristina Kirchner es indudablemente impuesta. No han conseguido armar un acuerdo social sobre la unidad de cuenta. El "compromiso distributivo por defecto" ha sido posible gracias a un sistema político que concentra el poder de decisión en las manos de la presidencia (Svampa, 2007). Así, pudo imponerse una política monetaria y presupuestaria sin obtener el consenso sobre el modelo de desarrollo, pero no es el caso en materia fiscal, como lo demostró en 2008 una huelga de varios meses en el aprovisionamiento urbano que logró impedir la adopción de un proyecto de ley que apuntaba a fijar un impuesto a las exportaciones de bienes agrícolas en función de los precios internacionales y a limitarla para algunos de ellos.

El mismo problema surge, *en fin*, igualmente en Brasil. El arbitraje entre el nivel de fiscalidad y el nivel de endeudamiento que sostiene el anclaje nominal de los precios ya no es sostenible a la vista de los límites de financiamiento de la economía. Esto debilita la posibilidad de un alza de la competi-

vidad que pudiera evitar el endurecimiento de la restricción externa, así como impedir la desaparición de los márgenes de maniobra que permiten sostener la demanda interna. Hay que hacer notar que el sistema político brasileño, que generalmente se opone al sistema político argentino por la necesidad de las alianzas electorales (Sallum, 2004), ha permitido conferir al sistema distributivo una dimensión más consensual, pero no pone en duda el peso de la deuda pública en la determinación del ejercicio de la soberanía monetaria.

Hay que subrayar asimismo que la mejora en la repartición es una innovación mayor en este plano y que ésta interroga el grado de autonomía que reviste la dinámica política en el gobierno de las anticipaciones, frente al hecho de que fue posible conseguir una elevación del crecimiento por medio de la demanda interna, pero no un aumento del nivel de inversión productiva suficiente para darle sustentabilidad a largo plazo. Por lo tanto, no se ha resuelto la tensión secular entre dos modelos de desarrollo del capitalismo, lo cual se explica en los dos países a través de la permanencia, hasta la fecha, de un endeudamiento público crónicamente insostenible. La renta financiera que éste proporciona sigue siendo una alternativa a la valorización productiva del capital. En perspectiva histórica, el consenso que se ha establecido en Brasil sobre la legitimidad del imperativo de redistribución constituye un nuevo hecho de gran alcance por lo que significa en términos de redefinición de la soberanía política como expresión de valores sociales que fundamentan la nación. En Argentina queda abierta la cuestión del impacto futuro de este cambio. Tanto en un caso como en el otro no se puede saber *a priori* hasta qué punto el peso de la historia continuará imponiendo límites irreversibles a una redefinición del modo de regulación y del régimen de acumulación.

El peso de tales límites interroga aún más el caso de México en materia fiscal, ya que lejos de incrementar los ingresos públicos fiscales su promedio anual se redujo entre 2001 y 2007.

En este país las élites empresariales han rechazado el alza de impuestos, por lo cual el gasto público depende mucho de la renta petrolera. Hay que hacer notar que la tendencia de fondo al aumento de la fiscalidad en Brasil y Argentina viene desde 1980, cuando los ingresos fiscales (incluidas las contribuciones sociales) se elevaron a 22.7% y 19.2% del PIB, respectivamente. Los ingresos globales crecieron en 3.9 y 11.1%, respectivamente, entre 2000 y 2009, alcanzando 34.3 y 31.6% del PIB, respectivamente, mientras que la mayor parte de los países de América Latina se situaba entre 7 y 15%. México se situó en un promedio anual de 21.67% del PIB entre 1990 y el año 2000, bajó a un promedio anual de 19.74% entre 2001 y 2007 y recuperó un nivel similar al de la década de 1990 entre 2008 y 2010 (21.7% del PIB en promedio anual) (Soria, 2012: cuadro 1). Si se toma en cuenta que los ingresos fiscales provenientes de Petróleos Mexicanos (Pemex) alcanzaron un promedio anual de 4.19% del PIB entre 1990 y 2000, y subieron a un promedio de 5.32% entre 2001 y 2010 (Soria, 2012: cuadro 2), los ingresos fiscales netos cubiertos por empresas y hogares (incluidas las cotizaciones sociales) fueron realmente muy bajos: de 17.48 y 15.02% del PIB, en esos periodos, respectivamente, una diferencia abismal si se compara con los ingresos fiscales de Brasil y Argentina.

Los intentos de reforma fiscal en México se justifican ampliamente en la actualidad, ya que la magnitud de los derechos e impuestos a cargo de Pemex no sólo han subsidiado la carga fiscal de las grandes empresas sino que además han comprometido las urgentes necesidades de inversión para la paraestatal, máxime que el nivel de producción para la exportación ha bajado y las reservas petroleras han disminuido notablemente. De no ser por el incremento de los precios internacionales del crudo en los últimos años no se habría sostenido el nivel de ingresos y los correspondientes impuestos y derechos pagados por esta empresa petrolera.

Más allá de estas diferencias, el arbitraje fiscalidad/deuda

pública sigue constituyendo, en los tres países, la pieza clave de la interdependencia entre las formas funcionales de la moneda.

Finalmente, hay que subrayar la importancia de las enseñanzas de este análisis comparativo del papel que tiene que atribuirse al régimen de cambio en la posibilidad de que economías emergentes puedan volverse economías avanzadas.

En primer lugar, el análisis aquí hecho apunta a un límite significativo del saber económico convencional inherente a un método que separa la macroeconomía, cuyo horizonte temporal es el corto plazo, y la teoría del crecimiento endógeno, que representa la tendencia de largo plazo, con base en los factores de una función de producción que no considera la incidencia de la repartición y por lo tanto de la demanda. Este dispositivo conceptual lleva a concluir que es necesario mantener un control de la demanda interna y un equilibrio fiscal que evite apelar al ahorro externo y que impida la presión a la apreciación del tipo de cambio real que éste implica. Las experiencias que rescatamos sugieren que la coordinación de políticas macroeconómicas susceptibles de hacer del tipo de cambio moneda nacional/divisa alto un instrumento de una estrategia de desarrollo industrial se plantea en términos de anticipaciones del largo plazo que orientan las de corto plazo.

La oposición entre los casos argentino y mexicano es esclarecedora en esta perspectiva. La inflación podría ser domada en Argentina a costa de regresión salarial, como se hizo en México, pero como lo demuestra este caso tal opción no basta para enfrentar la competencia china y, además, conlleva una tendencia al déficit comercial que implica la necesidad de un aporte de capital de cartera y, por lo tanto, la apreciación del tipo de cambio que grava la competitividad. La insuficiencia de la progresión de la inversión en los dos casos impide que se forme un círculo virtuoso de crecimiento y aumento de competitividad. Su posibilidad supone una visión del largo plazo en la que se puedan adosar las predicciones

Cuadro 3. Formas funcionales de la moneda, repartición del ingreso y crecimiento en los años 2000: Brasil, Argentina y México

Formas funcionales de la moneda	Una inflexión distributiva comparable del crecimiento mediante políticas monetarias y cambiarias distintas		Bloqueo distributivo por la política monetaria y cambiaria
	Brasil	Argentina	México
Simbólica	La pluralidad de unidades de cuenta permite una conciliación consensuada entre modelos de desarrollo	La integridad del sistema de cuenta es ficticia debido a la imposibilidad histórica de conciliación entre modelos de desarrollo	La pluralidad de unidades de cuenta deriva de un modelo industrial dual: un sector exportador dinámico y un sector interno rezagado
Política	Alza de todos los ingresos con base en un tipo de cambio real apreciado	La fuerte alza de todos los ingresos con base en un tipo de cambio real depreciado se torna inviable con el regreso del conflicto distributivo inflacionista desde 2006	Un tipo de cambio real depreciable pero apreciado en tendencia permite el alza de ingresos rentistas, de bancos, de ETN y de empresas listadas en bolsa y mantiene bajos ingresos del trabajo y del sector atrasado
Económica	Baja inflación con endeudamiento público interno creciente	Alta inflación con endeudamiento público interno creciente	Baja inflación con endeudamiento interno creciente (más que el externo)
	Acumulación limitada	Acumulación limitada	Acumulación limitada
El arbitraje endeudamiento público interno/fiscalidad igualmente parametrado por el saldo de la balanza comercial no autoriza una predictibilidad del largo plazo			

de rentabilidad más allá de la coyuntura, lo que remite al concepto de régimen de acumulación (que integra el largo plazo), propio de la teoría marxista y keynesiana. Considerando sus factores políticos, esta posibilidad no puede hacerse realidad sin que los estados promuevan ganancias de productividad fundamentadas en complementariedades intersectoriales retroalimentadas por aumentos proporcionales de los salarios. Esto fue lo que ocurrió en los procesos de desarrollo de las economías avanzadas. Esta condición podría reproducirse, en teoría, en el cuadro de una integración latinoamericana, probablemente asociada con una regulación del comercio exterior de la región y de los flujos de capital financiero. Esta posibilidad cuestiona cuál podría ser su repercusión futura en las negociaciones internacionales que encuadra la OMC y en las normas de conducta de la política monetaria aceptables por los mercados financieros. Brasil ocupa claramente una posición determinante en esta acción, al menos por ser el país clave de la promoción y orientación de una integración regional de los sistemas productivos. Es evidente que se trata de una incógnita, del mismo modo que lo son los cambios de la economía mundial que implicarán en el largo plazo la crisis financiera internacional del 2008.

Los límites arriba apuntados al cambio institucional en Brasil, que este país comparte con las dos otras grandes economías industriales de la región, ponen en evidencia los límites políticos y epistémicos que lo hicieron optar por un régimen de cambio apreciado. Aunque dispusiera de un sistema político que (por fin) permitiera integrar las clases de menor ingreso al compromiso distributivo, una vez que adquirieron peso electoral propio, el poder monetario que conservan los rentistas de la deuda pública no ha permitido, hasta ahora por lo menos, la formación de una coalición política "neodesarrollista". El peso de las coaliciones políticas es considerado en varios análisis un determinante mayor (Boschi y Gaitán, 2009; Bizberg y Thérét, 2012) de las trayec-

torias de desarrollo. La cuestión abarca la discusión sobre la variedad de tipos ideales de capitalismo en América Latina.

El análisis que aquí se hizo del papel que revisten los regímenes monetario y de cambio en gobiernos que basan sus políticas económicas en la promesa de aumentos del ingreso de sus poblaciones y por lo tanto en la capacidad gubernamental de armar coaliciones revela la necesidad de un cambio institucional significativo para que se valide en el futuro la hipótesis que hace de Brasil y México tipos ideales de capitalismo latinoamericanos (Bizberg, en este libro). La coherencia institucional de Brasil como "*state-led inward capitalism*" está lejos de ser implementada y mucho menos la de México como "*market export-led capitalism*". En los dos casos la sustentabilidad del régimen de acumulación está amenazada por los arbitrajes de deuda pública-fiscalidad que fundamentan los modos de regulación que lo conformaron.

El problema de un cambio institucional es ante todo de orden político y epistémico. Se puede observar que el *statu quo* apenas ha empezado a cambiar en Brasil con la baja histórica de la tasa básica de interés y las medidas que pretenden impedir la apreciación del tipo de cambio, pero todavía no se abre la discusión académica y política sobre el equilibrio fiscal a posturas que justifiquen la necesidad de mayores receitas fiscales o de un déficit público que financie una inversión pública y permita aumentar el crecimiento potencial. La focalización de la discusión sobre la desindustrialización en el tipo de cambio real efectivo competitivo parece aún impedir la renovación teórica que necesita la visión de futuro susceptible de sustentar una coalición neodesarrollista. Los cambios epistémicos en la ciencia económica que pueden suscitar la crisis financiera mundial y la crisis del euro tal vez vengan a desbloquear este estado de cosas, como fue el caso con la crisis de los años treinta, que abrió el camino de la revolución keynesiana.

BIBLIOGRAFÍA

- Aguirre, Manuel (2012), "Evolución del salario mínimo en México de 1970 a 2012", <http://www.mexicomaxico.org/Voto/Sal-MinInf.htm>.
- Alba, C. (1993), *El empresariado mexicano ante el TLCAN*, México, El Colegio de México.
- Anguiano, Eugenio (2012), "Sin sentido político, imposible construir relaciones bilaterales sólidas", en Enrique Dussel (coord.), *40 años de la relación entre México y China. Acuerdos, desencuentros y futuro*, México, UNAM-Senado de la República-CICIR, pp. 37-48.
- Aragón, E., A. Fouquet y M. Campos (2009), "The Emergence of Successful Export Activities in Mexico: Three Case Studies", Research Network Working Paper #R-555 IADB-BID.
- Arès, M., C. Deblock y T-S Lin (2011), "La Chine et l'Amérique latine : le grand chambardement?", *Revue Tiers Monde*, 208.
- Arza, C. (2009), "Back to the State, Pension Fund Nationalization in Argentina", documento CIEPP, 73.
- Ayala, José (1988), *Estado y desarrollo. La formación de la economía mexicana 1920-1982*, México, Fondo de Cultura Económica-SEMIP, 1988.
- Azpiazu, D. y M. Schorr (2010), *Hecho en Argentina, industria y economía, 1976-2007*, Buenos Aires, Siglo XXI.
- Babb, S. (2003), "Del nacionalismo al neoliberalismo: el ascenso de los nuevos 'money doctors' en México", en Daniel Mato (ed.), *Políticas de economía, ambiente, y sociedad en tiempos de globalización*, Caracas, FaCES.
- (2005), "The social consequences of structural adjustment: recent evidence and current debates", *Annual Review of Sociology*, 1(1).
- (2011), *Proyecto México: Los economistas del nacionalismo al neoliberalismo*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Banco de México (2004, 2010, 2011), *Informe anual*, México, Banxico.
- Barbeito, A. (2010), "Re-construcción de índices de precios al consumidor y su incidencia en la medición de algunas variables monetarias reales", *Serie Análisis de Coyuntura*, 24.

- Barbosa-Filho, N.H. (2006): "Inflation Targeting in Brazil: 1999-2006", presentación en la Conferencia Anual de la Eastern Economic Association, Nueva York, febrero.
- (2008), "Inflation targeting in Brazil: 1999-2006", en G. Epstein y E. Yeldan (comps.), *Beyond Inflation Targeting: Central Bank Policy For Employment Creation, Poverty Reduction and Sustainable Growth*, Cheltenham y Northampton, Edward Elgar.
- Basualdo, E. (2001), *Estudios de historia económica de Argentina desde mediados del siglo xx a la actualidad*, Buenos Aires, Siglo XXI.
- Baz, V., M.C. Capelo, R. Centeno y R. Estrada (2011), "Productive Development Policies in Latin America and the Caribbean: The Case of Mexico", IDB-WP, 168, IADB, Washington.
- Bizberg, I. y B. Théret (2012), "La diversité des capitalismes latino-américains : les cas de l'Argentine, du Brésil et du Mexique", *Revue de la Régulation*, 11, 1er. semestre, primavera, disponible en <http://regulation.revues.org/9658>.
- Blaum, L. (2007), "Le cas Argentine revisité, de l'utopie libérale au retour de la politique", *Revue Tiers Monde*, 189.
- Boschi, R. y F. A. Gaitán (2009), "Legados, política y consenso desarrollista", *Nueva Sociedad*, 24, noviembre-diciembre.
- Boyer, R. (2002), "Variété du capitalisme et la théorie de la régulation", *L'Année de la régulation 2002-2003*, 6: 125-194, septiembre.
- (2002a), "Diversidad y futuro de los capitalismos", *Trayectorias, Revista de Ciencias Sociales de la Universidad Autónoma de Nuevo León*, 4(7/8): 9-25.
- (2012), "Diversité et évolution des capitalismes en Amérique latine. De la régulation économique au politique", *Revue de la Régulation*, 11, 1er. semestre, primavera, disponible en <http://regulation.revues.org/9720>.
- Bresser-Pereira, L.C. (2009), *Pourquoi certains pays émergents réussissent et d'autres non ?*, París, La Découverte.
- Bresser-Pereira, L.C. (2010), "A tendência à sobreapreciação da taxa de câmbio no Brasil", en L.C. Bresser-Pereira (ed.), *Crise Global e o Brasil*, Río de Janeiro, Editora FGV, pp. 127-151.
- Bruno, M. (2005), *Crescimento Econômico, Mudanças Estruturais e Dis-*

- tribuição. *As Transformações do Regime de Acumulação no Brasil: uma análise regulacionista*, tesis de doctorado, EHESS/París e IE-UFRJ/Río de Janeiro.
- Bruno, M. (2010), *Poupança, investimento e regime monetário no Brasil*, reporte de investigación para el Institut CDC Pour la Recherche-UEJ-UPJV-CRISEA, Amiens, 2010.
- Bruno, M., J. Halévi y J. Marques-Pereira (2011), "Les défis de l'influence de la Chine sur le développement du Brésil : avantages comparatifs et conflit distributif", *Revue Tiers Monde*, 208.
- Cardoso, E. y M. Holland, *South America for the Chinese? A Trade-based Analysis*, París, OECD.
- CEPAL (2009, 2010, 2011), *Estudio Económico de América Latina y del Caribe*, <http://www.eclac.cl/>.
- Damill, M., R. Frenkel y M. Rapetti (2007), "La deuda argentina: historia, default y estructuración", en R. Boyer y J. Neffa, *Salida de crisis y estrategias alternativas de desarrollo*, Buenos Aires, Miña y Dávila, pp. 353-399.
- Diniz, E. y R. Boschi (2007), *A difícil rota do desenvolvimentismo, Empresários e a agenda neoliberal*, São Paulo, Humanitas.
- Dussel, E. (2011), "La manufactura en México: condiciones y propuestas para el corto, mediano y largo plazos", en J. L. Calva (coord.), *Nueva estrategia de industrialización. Análisis estratégico para el desarrollo*, vol. 7, México, Juan Pablos Editor-Consejo Nacional de Universitarios, pp. 79-115.
- (2008), "Tipo de cambio real competitivo, inflación y política monetaria", *Revista de la CEPAL*, 96, diciembre.
- Frenkel, R. (2005), "Una política macroeconómica enfocada en el empleo y el crecimiento", *Revista del Trabajo*, 1, nueva época.
- (2008), "Tipo de cambio real competitivo, inflación y política monetaria", *Revista de la CEPAL*, 96, diciembre.
- Frenkel, R. y M. Rapetti (2012), "External Fragility or Desindustrialization: What is the Main Threat to Latin American Countries in the 2010s?", *World Economic Review*, 1: 37-57.
- Galindo, L.M. y J. Ros (2008), "Alternatives to inflation targeting in Mexico", en G. Epstein y E. Yeldan (comps.), *Beyond Inflation Targeting: Central Bank Policy For Employment Creation, Poverty Reduction and Sustainable Growth*, Cheltenham y Northampton, Edward Elgar, pp. 158-178.
- Garrido, Celso et al. (2012), "Fortalezas y debilidades para la reconstrucción de la economía", en J.L. Calva (coord.), *Nueva estrategia de industrialización. Análisis estratégico para el desarrollo*, vol. 7, México, Juan Pablos Editor-Consejo Nacional de Universitarios, pp. 309-335.
- Garza, C. (2012), "México ha dejado de soñar: no perdamos lo mejor que tiene su país: su juventud", en E. Dussel, *40 años de la relación entre México y China. Acuerdos, desacuerdos y futuro*, México, UNAM-Senado de la República-CICIR, pp. 49-58.
- Hiratuka, C. et al. (2012), "Relações comerciais entre América Latina e China: caracterização da evolução recente", en G. Bittencourt (coord.), *El impacto de China en América Latina: comercio e inversiones*, Uruguay, Red Mercosur 20.
- Heymann, D. (2006), "Buscando la tendencia: crisis macroeconómica y recuperación en la Argentina", Serie Estudios y Perspectivas 31, CEPAL, Oficina de Buenos Aires de la CEPAL, www.eclac.cl/publicaciones/xml/6/.../DocSerie31.pdf.
- IPEA (2010), *Carta de Conjuntura*, 10, junio, <http://www.ipea.gov.br/>.
- Marques-Pereira, J. (2007), "Monnaie, coordination et risque systémique dans la crise argentine de 2001/2002 et son issue", *Economie et institutions*, 10-11.
- (2010), "La politique fiscale en Amérique latine", en C. Queenan y S. Velut (eds.), *Les enjeux du développement en Amérique latine*, París, AFD/IDA, pp. 185-207.
- Marques-Pereira, J. y R. Lo Vuolo (2009), *La dynamique de l'épargne en Argentine : de l'inertie du cycle macroéconomique au changement structurel ?*, reporte de síntesis, CRISEA, Amiens.
- Marques-Pereira, J. y Thérét, B. (2001), "Régimes politiques, médiations sociales de la régulation et dynamiques macroéconomiques", *L'Année de la Régulation*, 5, disponible en <http://recherche-regulation.files.wordpress.com/2013/07/ar5-perreira-theret.pdf>.

- Mathias, G. y P. Salama (1983), *L'Etat surdéveloppé, Des métropoles au Tiers Monde*, París, La Découverte.
- Moreno-Brid, J.C. y J. Ros (2010), *Desarrollo y crecimiento en la economía mexicana*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Ortiz, Eitelberto (2007), *Políticas de cambio estructural en la economía mexicana*, México, UAM-Xochimilco.
- Pasinetti, L. (1981), *Structural Change and Economic Growth: A Theoretical Essay on the Dynamics of the Wealth of Nations*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Quenan, C. y E. Torija Zane (2010), "Dynamiques économiques, tendances et perspectives", en C. Quenan y S. Velut (eds.), *Les enjeux du développement en Amérique latine*, París, AFD/IDA, pp. 19-82.
- Rapetti, M. (2005), "La macroeconomía argentina durante la post-convertibilidad: evolución, debates y perspectivas", *Policy Paper Economics*, grupo de trabajo (EWG) 5, Observatorio Argentino, Washington, New School University.
- Roig, A. (2008), "La 'création' d'une monnaie éternelle, genèse de la convertibilité en Argentine", en F. Lordon (ed.), *Conflits de pouvoirs dans les institutions du capitalisme*, París, Les Presses Sciences Po, pp. 91-137.
- Ros, J. (2004), *Teoría del desarrollo y economía del crecimiento*, México, Fondo de Cultura Económica.
- Salama, P. (2011), "Croissance et inflation en Argentine sous les mandatures Kirchner", *Problèmes d'Amérique latine*, 82.
- Sallum, B. (2001), "Le libéralisme à la croisée des chemins au Brésil", *Revue Tiers-Monde*, 167.
- Sallum, B. (ed.) (2004), *Brasil e Argentina hoje, Política e Economia*, São Paulo, EDUSP.
- Sgard, J. (2008), "L'Hyperinflation et la reconstruction de la monnaie nationale : une comparaison de l'Argentine et du Brésil, 1990-2002", en B. Théret (ed.), *La monnaie dévoilée par ses crises*, París, EHESS, pp. 461-488.
- Svampa, M. (2007), "Les frontières du gouvernement Kirchner entre aspiration au renouveau et consolidation de l'ancien", *Revue Tiers Monde*, 189.

- Schwarzer, J. (1986), *La política económica de Martínez de Hoz*, Buenos Aires, Sudamericana.
- Soria, Víctor M. (2012), "Comportamiento de los ingresos fiscales y gastos públicos en Argentina, Brasil y México 1990-2010. Desempeño fiscal y trayectoria de desarrollo", mimeo.
- Théret, B. (2008), "Les trois états de la monnaie", *Revue Économique*, 59(4).
- Tizziani, A. (2007), "Du péronisme au populisme ou la conquête – conceptuelle – du gros animal populaire", *Revue Tiers Monde*, 187.
- Torija Zane, E. (2011), "Dynamique des prix et politique monétaire en Argentine (2003-2011)", inédito.
- Vernon, R. (1966), *El dilema del desarrollo económico en México*, México, Diana.
- Yuming, C. (2012), "Relaciones económicas y comerciales bilaterales entre China y México", en E. Dussel, *40 años de la relación entre México y China. Acuerdos, desacuerdos y futuro*, México, UNAM-Senado de la República-CICIR, pp. 30-33.