

# Los límites al trabajo decente en un contexto global de financiarización. Algunas notas sobre el caso argentino.

Centro de Estudios del Trabajo y el Desarrollo - CETyD / UNSAM  
Fundación de Investigaciones para el Desarrollo - FIDE

Junio, 2017

## Resumen ejecutivo

La financiarización es una de las características distintivas del funcionamiento de la economía mundial contemporánea. Constituye una fase del capitalismo que se ha ido consolidando en los últimos cuarenta años. Supuso una reconfiguración de la escena económica mundial, en la cual se observa un rol creciente de los objetivos, los mercados y los actores financieros. La financiarización del proceso de acumulación de capital ha producido un cambio en el centro de gravedad de la actividad económica desde la producción hacia las finanzas. La resultante ha sido una creciente relevancia de las transacciones financieras en las actividades de las empresas no financieras y de los trabajadores.

En 1980 el total de activos financieros que circulaban por el mundo era equivalente al PIB mundial; diez años después, esa relación se había duplicado a favor del acervo financiero. En la actualidad los activos financieros prácticamente cuadruplican al PIB global, y si se le suman los derivados financieros, la relación asciende a más de doce veces.

El énfasis acerca de cuáles fueron las fuentes que impulsaron el proceso de financiarización varía de acuerdo a las distintas corrientes ideológicas. Algunos lo relacionan con la crisis del régimen de acumulación productiva de la postguerra, reflejada en la caída en la tasa de ganancia en el mercado doméstico que promueve la creciente exportación de capitales y la dislocación productiva. Otros enfatizan el rol de la liberalización financiera global,

conducida por una clase rentística cuyos intereses pasaron a depender crecientemente de la perpetuación de la ganancia financiera a expensas de la inversión productiva y el bienestar.

Todos los abordajes sobre el fenómeno de la financiarización coinciden en destacar que las finanzas se están quedando con una parte creciente del excedente generado por el capital industrial en la esfera de la producción, con impactos muy regresivos sobre el mercado de trabajo y la distribución del ingreso. Se trata de un fenómeno complejo con manifestaciones varias. La integración de las empresas industriales en los mercados financieros internacionales, las ganancias récord de los bancos surgidas de sus operaciones de banca de inversión y el creciente aumento del endeudamiento de los hogares no constituyen manifestaciones aisladas, sino características sistémicas que reflejan una transformación estructural en las relaciones entre las empresas, los bancos y los trabajadores.

Este documento pretende describir el fenómeno de la financiarización, contextualizándolo históricamente e intentando identificar sus principales manifestaciones. La financiarización puede ser entendida —a los efectos del presente documento— como un modo de funcionamiento de la economía mundial donde el capital (productivo y financiero) realiza una porción creciente de sus ganancias en la esfera financiera, desplazando y condicionando la dinámica de la acumulación productiva. En un mundo crecientemente integrado y con predominancia de lo financiero, también resultan relevantes las diferencias

observadas entre las economías centrales y los países subdesarrollados. En particular, interesan los límites o condiciones que esta dinámica imprime sobre las posibilidades concretas para el desarrollo económico y social de los países periféricos. Por último, se presentan algunas reflexiones sobre el caso argentino, como una experiencia característica del mundo en desarrollo sujeta a un contexto internacional de financiarización.

### Contexto histórico: mutaciones en la esfera productiva global

En la actualidad el mundo de la producción constituye un sistema complejo de redes multinacionales de aprovisionamiento que, utilizando las nuevas tecnologías de información, comunicación y transporte, generan modelos de negocios con un nivel creciente de actividad productiva y financiera transfronteriza. La internacionalización de la producción —en manos de las empresas multinacionales y sus cadenas globales de valor— modificó el mapa de las corrientes de bienes y servicios entre países; la circulación del capital productivo y financiero generó cambios relevantes en la cantidad, la calidad y la localización del empleo. Esta transformación, a su vez, tuvo impactos sustanciales en la distribución internacional y nacional del ingreso.

El cambio de paradigma que supone la deslocalización productiva no habría sido posible sin una serie de factores que se sucedieron a partir de fines de la década del '60 y transformaron el sistema económico y social mundial. Entre los factores que se producen a nivel global en los últimos cuarenta años se encuentran: la reducción de la tasa de ganancia y la búsqueda de nuevas formas de producción para revitalizarla; el colapso del sistema de tipos de cambios fijos establecido en Bretton Woods y su influencia en la tendencia a la desregulación financiera internacional; el desarrollo tecnológico creciente; el aumento (duplicación) de la fuerza de trabajo mundial, producto del ingreso al mercado de los países en desarrollo (en particular, India y China) y la caída del bloque soviético.

La crisis del modelo de acumulación de la postguerra se manifiesta en una ralentización de la tasa de ganancia, a partir de la cual el capital acelera la búsqueda de nuevos productos y procesos que puedan revitalizar su rentabilidad. En los inicios de los años '70 se observan las primeras manifestaciones del cambio tecnológico —que más tarde se conocería como la 4ta Revolución Industrial— que supuso una transformación radical en los sistemas de información, comunicación y transporte, que posteriormente haría posible la deslocalización de los procesos productivos y la

conformación de las cadenas globales de valor.

Concomitantemente, se produce el quiebre del sistema de Bretton Woods, que había logrado durante casi treinta años mantener una notable estabilidad en las cotizaciones de las monedas, basada en controles estrictos sobre los flujos de capital entre países y regulaciones sobre los mercados financieros nacionales. El establecimiento de esquemas de tipo de cambio flexible tendió a consolidar el papel hegemónico del dólar estadounidense en su rol de cuasi moneda global, a la vez que transfirió el riesgo de las fluctuaciones cambiarias, que hasta entonces soportaban los estados nacionales, al sector privado.

Esta suerte de “privatización del riesgo” tuvo como consecuencia un estímulo a la movilidad internacional del capital, necesaria para instrumentar la creciente demanda de operaciones de cobertura cambiaria<sup>1</sup>. El capital privado, en particular las empresas multinacionales, reclama a partir de ese momento la liberalización del movimiento transfronterizo de capitales y la desregulación de los mercados financieros, para desarrollar un conjunto de instrumentos financieros

### Facturación y PIB Principales empresas multinacionales y países seleccionados

(en miles de millones de dólares)

Razón Social o País	Facturación o PIB
WalMart	486
Bolivia	330
Paraguay	271
ExxonMobil	269
Shell	265
El Salvador	259
Apple	234
Estonia	225
Glencore	221
Afganistán	193
Islandia	168
Samsung	163
Nicaragua	127
Amazon	107
Armenia	105
Malta	97
Microsoft	94
Nestlé	93
Haiti	88
Uber	63
Huawei	60
Vodafone	60
Montenegro	40

FUENTE: FIDE, con datos del Banco Mundial y *The Magazine*

que le permitan cubrir el riesgo de las fluctuaciones entre monedas, un riesgo que cobraba una gravitación creciente no solo por la proliferación de regímenes de tipo de cambio flexible, sino por la intensificación de los flujos de fondos asociada a la conformación de las cadenas globales de valor. Este cambio representa un punto de inflexión para la economía mundial y la puesta en marcha de un período diferente que trajo aparejado, en todos los países, un peso creciente de las finanzas<sup>2</sup>.

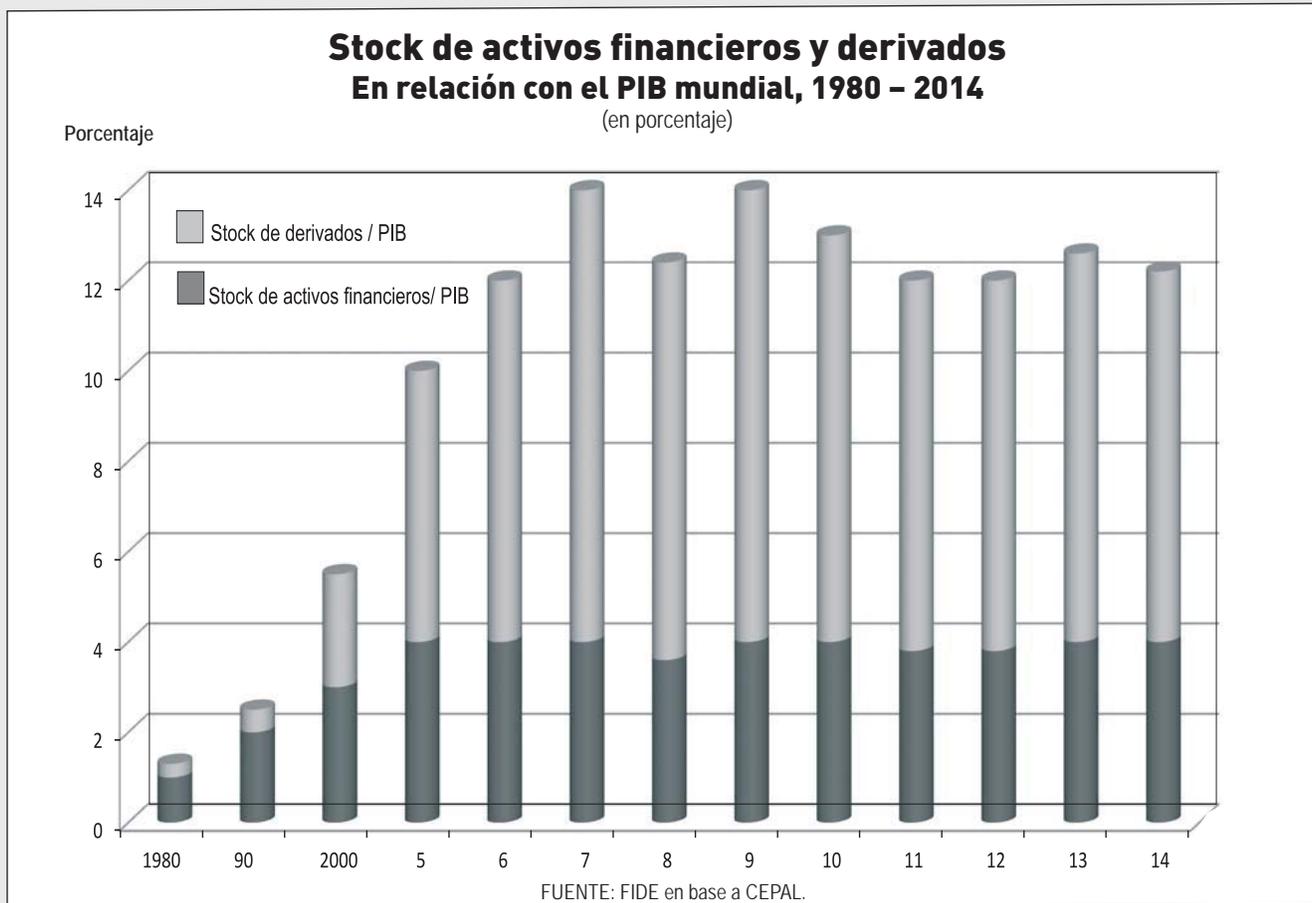
En lo que a la esfera financiera se refiere, no se trató solo del relajamiento de los controles y restricciones al ingreso y egreso de flujos financieros entre países —situación que también se verificó y que constituyó uno de los puntos centrales de la agenda neoliberal—. Sobre todo, el proceso ha generado una dominancia creciente de la lógica financiera por sobre el funcionamiento de la economía real.

La creciente valorización del capital en la esfera financiera—crear dinero del dinero—se reflejó en una progresiva autonomía del negocio financiero de la suerte de la economía real. En 1980 el total de activos financieros que circulaban por el mundo era equivalente al PIB mundial, diez años después esa relación se había duplicado a favor del acervo financiero. Actualmente los activos financieros

prácticamente cuadriplican al PIB global, y si se le suman los derivados financieros, la relación asciende a más de doce veces.

En un mundo *financiarizado*, sin embargo, la producción y las finanzas se presentan como un mismo fenómeno, indivisible y canalizado a través de los mismos agentes, con un poder de transformación significativo sobre el funcionamiento de las empresas no financieras, los gobiernos, los bancos y las familias.

En el nuevo contexto tecnológico y de desregulación comercial y financiera cambia la operatoria de las principales empresas multinacionales. Éstas tienden a mudar un espectro creciente de actividades productivas a países periféricos, que ofrecen un menor costo laboral (típicamente asiáticos, aunque también los países de Europa oriental en el caso de Alemania, o de México en el de Estados Unidos), preservando las actividades estratégicas (como las de investigación y desarrollo) en los países centrales. Este cambio de paradigma no habría sido posible sin la emergencia de un auténtico “ejército industrial de reserva”, producto de la integración de China, India y Rusia (sumados a otros países del ex bloque soviético) al mercado global.



En pocos años, la incorporación de estos países implicó un aumento muy importante en el tamaño de los mercados de bienes y servicios pero, fundamentalmente, generó una duplicación de la oferta de mano de obra mundial<sup>3</sup>. Esta transformación habilitó a las grandes empresas multinacionales a contratar trabajadores a cambio de salarios significativamente más bajos, con estándares laborales menores, al tiempo que les permitió operar bajo regímenes impositivos y regulaciones ambientales significativamente menos exigentes. En forma paralela, la caída del bloque soviético implicó una disminución en la importancia geopolítica de impulsar políticas que promovieran y expandieran el “Estado de bienestar”.

Al mismo tiempo, se instala y se propaga con fuerza un conjunto de ideas de corte neoliberal sobre el funcionamiento de la economía y las relaciones sociales, que en el mundo desarrollado cobrarían forma en los años ochenta bajo los gobiernos de Ronald Reagan y Margaret Thatcher en Estados Unidos y Gran Bretaña y en los noventa se conocería como el Consenso de Washington. Esta visión de la economía y la sociedad, que intenta restablecer el rol del mercado como eje articulador de la organización social y justificar la legitimidad de las inequidades resultantes, se establece como la agenda estandarizada de la política pública, en particular en el caso del mundo en desarrollo, como consecuencia de la presión creciente de los mercados y de las instituciones multilaterales (Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Organización Mundial de Comercio, etc.).

En rigor, la versión más agresiva de agenda neoliberal se planteó a los países en desarrollo. Comenzó con los experimentos neoliberales del Cono Sur y se consumó en la década de los noventa bajo el ya mencionado Consenso de Washington. Los argumentos que hegemonizaron el discurso vinculaban la integración a los mercados internacionales y la desregulación con el crecimiento económico<sup>4</sup>.

El cambio operado en la circulación global del capital (productivo y financiero) supuso una notable disminución de la pobreza (como consecuencia de la “asalarización” del Sur), fundamentalmente por las transformaciones experimentadas por China y Asia. Pero este fenómeno de incorporación de mano de obra al proceso productivo global tuvo a su vez un efecto disciplinador sobre los trabajadores de los países centrales que se tradujo en una caída en la participación de los salarios en el ingreso y el debilitamiento de las organizaciones de trabajadores en la defensa de sus derechos.

Durante este período se consolidó el poderío de una

porción minoritaria de población mundial (conocida en la literatura como el 1%, que incluye también al 1% más rico de los trabajadores constituido fundamentalmente por los gerentes y administradores de las grandes empresas y los bancos globales) que tiende a acumular una porción significativa y creciente del ingreso total. En paralelo, la financiarización produce un nivel ascendente de endeudamiento de las familias como forma de compensar la caída en los ingresos del trabajo.

El panorama que se ha ido conformando en las últimas cuatro décadas de desarrollo capitalista puede ser descripto como una carrera descendente que ha generado niveles crecientes de *malestar* en la población. En este contexto se inscriben los miedos de los individuos: a perder el trabajo, a los robots, a los inmigrantes, a la bancarrota (por el endeudamiento familiar creciente) y al quiebre de la movilidad social ascendente (de la expectativa que los hijos tengan un mejor pasar que sus padres). El *nuevo espíritu del capitalismo* deja a la mayoría de la población mundial expuesta e indefensa frente a estos desafíos: el malestar y el desamparo se acrecientan bajo la forma de un fracaso que se pretende individual, en un escenario de aparente opulencia asociado al éxito televisado del 1% más rico de la población mundial.

## **La integración financiera como fuente de crisis**

De acuerdo con el enfoque económico ortodoxo o convencional, la integración financiera permitiría mayores tasas de crecimiento de largo plazo. Se supone que, a través de la libre circulación del capital financiero, los países (particularmente aquéllos en vías de desarrollo) podrían beneficiarse de un mayor nivel de ahorro (imprescindible para financiar proyectos de inversión), un aumento de la productividad y un acceso más rápido a la frontera tecnológica que viene asociada con las corrientes de inversión extranjera directa.

El discurso neoliberal postula otros beneficios adicionales (o indirectos) de la integración financiera internacional que se suman al acceso del capital internacional, entre ellos: el efecto positivo del desarrollo del mercado de capitales en la disponibilidad de crédito (especialmente útil para “suavizar el consumo de las familias” a lo largo del ciclo económico), el fortalecimiento de las instituciones y el “disciplinamiento” de las políticas nacionales que, con la cuenta capital totalmente liberada, quedan inmediatamente sujetas a la opinión de los mercados (desde la política tributaria a la regulación laboral o el establecimiento de estándares ambientales). La literatura ortodoxa considera que el achicamiento

del margen de maniobra de los gobiernos constituye un elemento positivo para el crecimiento<sup>5</sup> dado que el capital —circulando libremente— tiende a utilizarse para los fines más productivos. Y, sobre todo, porque un menor margen de maniobra en la implementación de políticas se asocia con una menor probabilidad de experiencias “intervencionistas”, sea a nivel productivo o social.

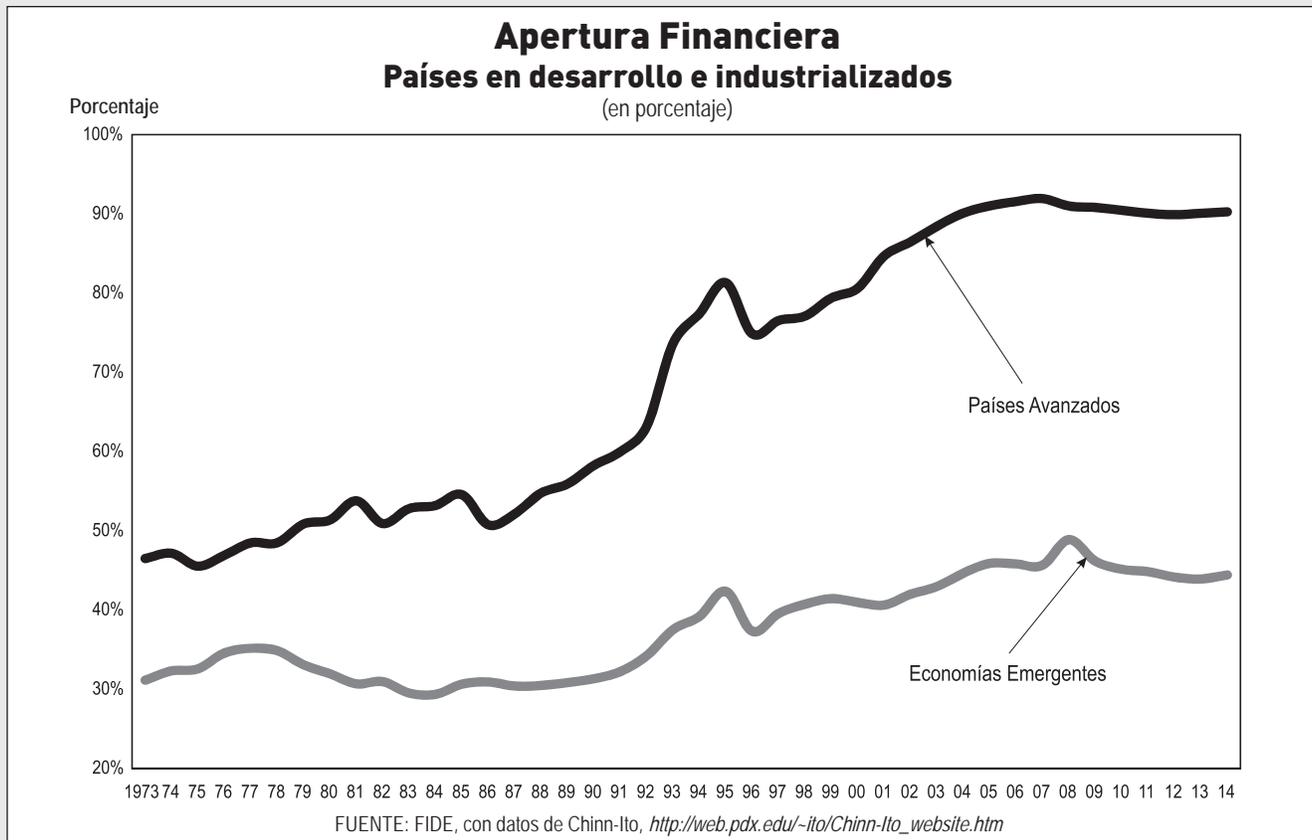
La realidad fue en el sentido contrario a los postulados de la ortodoxia. La aplicación de la agenda neoliberal dio lugar a una cantidad creciente de episodios de crisis con implicancias muy negativas para la estabilidad financiera y bancaria en las últimas décadas. Estas experiencias pusieron de manifiesto que, lejos de dinamizar el crecimiento y promover el desarrollo, la libre movilidad del capital había resultado sumamente disruptiva para el crecimiento.

El caso de América Latina, que funcionó como mascarón de proa para este tipo de políticas (década del '70), culminó en los '80 con las crisis de la deuda y la hiperinflación. Como se puede observar en el gráfico de esta página —que mide el porcentaje de apertura de la cuenta capital en base a las restricciones reportadas por cada país en los registros del FMI—, recién a partir de mediados de los años '80 el fenómeno de la liberalización gana cierto dinamismo en los países centrales. En el caso de los países en vías de desarrollo, la apertura es más tardía y se acelera en el inicio

de la década del '90. Como mencionamos, mucho antes varios países de Sudamérica, en el contexto de férreas dictaduras militares, fueron pioneros en la implementación de políticas de liberalización comercial y financiera, a partir de mediados de la década del '70.

La integración financiera del Sudeste asiático repitió los resultados negativos que ya se habían experimentado en América Latina. La ocurrencia de crisis financieras y bancarias de magnitud a lo largo de esa década (México en 1994, Sudeste asiático en 1997, Rusia en 1998, Brasil en 1999, Argentina en 2001) dio lugar al surgimiento de una serie de estudios (teóricos y empíricos, muchos de ellos de autores ortodoxos<sup>6</sup>) que volvieron a resaltar la importancia de la regulación al movimiento de capitales entre países.

La motivación más importante en favor de la regulación de los flujos de capitales se refiere a la recuperación de la autonomía en el ejercicio de la política económica, en particular la política monetaria. En un contexto de libre flujo internacional de capitales resulta prácticamente imposible administrar simultáneamente la tasa de interés interna y la dinámica cambiaria (la tasa de interés local funciona como estímulo para que los inversores decidan “quedarse en pesos” y así disminuir la presión sobre el mercado cambiario), que quedan sujetas a la evolución de la liquidez internacional (prácticamente a la política de la Reserva



Federal de los Estados Unidos) más que a las decisiones de la autoridad monetaria local.

Una regulación débil favorece, asimismo, el ingreso masivo de capitales especulativos de corto plazo que, de acuerdo con las regulaciones del sistema financiero nacional, pueden retroalimentar procesos de endeudamiento en moneda extranjera. Ante cambios repentinos en el contexto internacional, se acumulan tensiones que amplifican el shock externo y pueden gatillar crisis cambiarias, bancarias o de deuda, con impacto sobre la economía real.

La evidencia empírica también enseña que la liberalización de la cuenta capital aumenta la fragilidad financiera. En las economías periféricas estos ciclos de inestabilidad financiera presentan algunas particularidades, dada la relevancia de la dinámica del sector externo: durante la fase alta del ciclo se combinan expansión de la demanda interna, endeudamiento externo y el aumento de precios de activos reales y financieros, mientras que en la fase descendente se verifica un deterioro vertiginoso de la cuenta corriente, una reducción de las reservas internacionales y subas en la tasa de interés local. La clave en este caso radica en el carácter endógeno del ciclo financiero, dada la existencia de una predisposición de los agentes a tomar mayores riesgos al perseguir más ganancias, sembrando condiciones de crisis.

La integración financiera también contribuye a acen-tuar el perfil de especialización primaria de los países subdesarrollados. En momentos de elevada liquidez internacional, la entrada de capitales genera un cambio en la estructura de la producción, favoreciendo una mayor participación de sectores de servicios (no transables, generalmente no exportables) y transables (bienes tradicionales). Este resultado proviene de la fuerza apreciatoria que el ingreso de capitales ejerce sobre el tipo de cambio real que, a su turno, perjudica la estructura de precios relativos del sector industrial.

En términos generales, las experiencias de las últimas cuatro décadas han dejado claro que en el caso de los países periféricos la libre movilidad del capital amplifica los ciclos de liquidez internacional, generando desequilibrios en la fase de auge que dan lugar a ajustes fuertemente regresivos en la fase de retracción, exacerbando más que contribuyendo a resolver los problemas del subdesarrollo. El impacto de estos ciclos es muy severo sobre la economía real y el empleo y constituye, en la práctica, un limitante de primer orden para la implementación de una agenda de transformación estructural que permita el desarrollo de las potencialidades nacionales.

## **Las manifestaciones de la financiarización: malestar y desamparo**

El carácter distintivo de esta nueva etapa del capitalismo es la internacionalización del capital y la creciente canalización del excedente hacia la acumulación financiera, que desplaza a la acumulación productiva. Esta transformación se ha producido de la mano de la expansión de las empresas multinacionales, sus cadenas globales de valor y la creciente importancia de los mercados, las instituciones y las elites financieras que actúan tanto sobre las realidades nacionales como sobre la economía global. Aunque analíticamente se presenten como dos esferas escindidas (la producción real y la valorización financiera), se trata de un único fenómeno por el cual la economía en su conjunto queda sometida a la lógica del capital financiero.

Se trata de un fenómeno complejo con manifestaciones varias. La integración de las empresas industriales en los mercados financieros internacionales, las ganancias récord de los bancos surgidas de sus operaciones de banca de inversión y el creciente aumento del endeudamiento de los hogares no constituyen manifestaciones aisladas, sino características sistémicas que reflejan una transformación estructural en las relaciones entre las empresas, los bancos y los trabajadores<sup>7</sup>.

El proceso de financiarización tiene su epicentro en las economías centrales, donde reside la mayor parte del capital. Pero se extiende y propaga al funcionamiento global de la economía incluyendo la periferia, donde —como resultado de las necesidades del proceso de relocalización productiva impulsada por las empresas multinacionales y el accionar de los bancos globales— se generan grandes oportunidades para la internacionalización de la producción y las ganancias del capital.

En la búsqueda de ganancias y con la tecnología a su favor, el capital fue produciendo un relajamiento de las fronteras entre países. La relocalización de la producción hizo posible el arbitraje entre los distintos esquemas tributarios, estándares laborales y/o regulaciones ambientales de los países. Paralelamente, durante esta etapa del capitalismo el financiamiento de las empresas dejó de provenir mayoritariamente de los bancos para captarse en un mercado global de liquidez, promovido por la desregulación financiera.

Las manifestaciones del proceso de financiarización son heterogéneas entre regiones y países y dependen, en alguna medida, de la historia de cada país y de las decisiones de política en el orden nacional. Sin embargo,

la característica generalizada de este proceso se resume en la subordinación de la acumulación del capital productivo a la dinámica del capital financiero y la integración de este capital productivo real al circuito del rendimiento financiero. Esta fusión o interdependencia entre el mundo productivo y el mundo financiero y la dominancia del último sobre el primero suceden a escala global: se prioriza la ganancia de los inversores (accionistas), se acortan los plazos de las decisiones de inversión, se reduce la capacidad de negociación de los trabajadores en los países avanzados (forzándolos a endeudarse de manera compensatoria) y se limita severamente el margen de maniobra de las políticas nacionales en los países en desarrollo.

### Malestar y desamparo

La hegemonía de la acumulación financiera sobre la productiva tuvo implicancias notables sobre el mercado de trabajo y la distribución del ingreso. La dinámica asumida por el proceso de globalización financiera, anclado sobre la relocalización productiva y la desregulación financiera, ha producido un *malestar social* creciente con repercusiones políticas relevantes. El mismo se nutre de los cambios verificados en variables socioeconómicas clave que habían

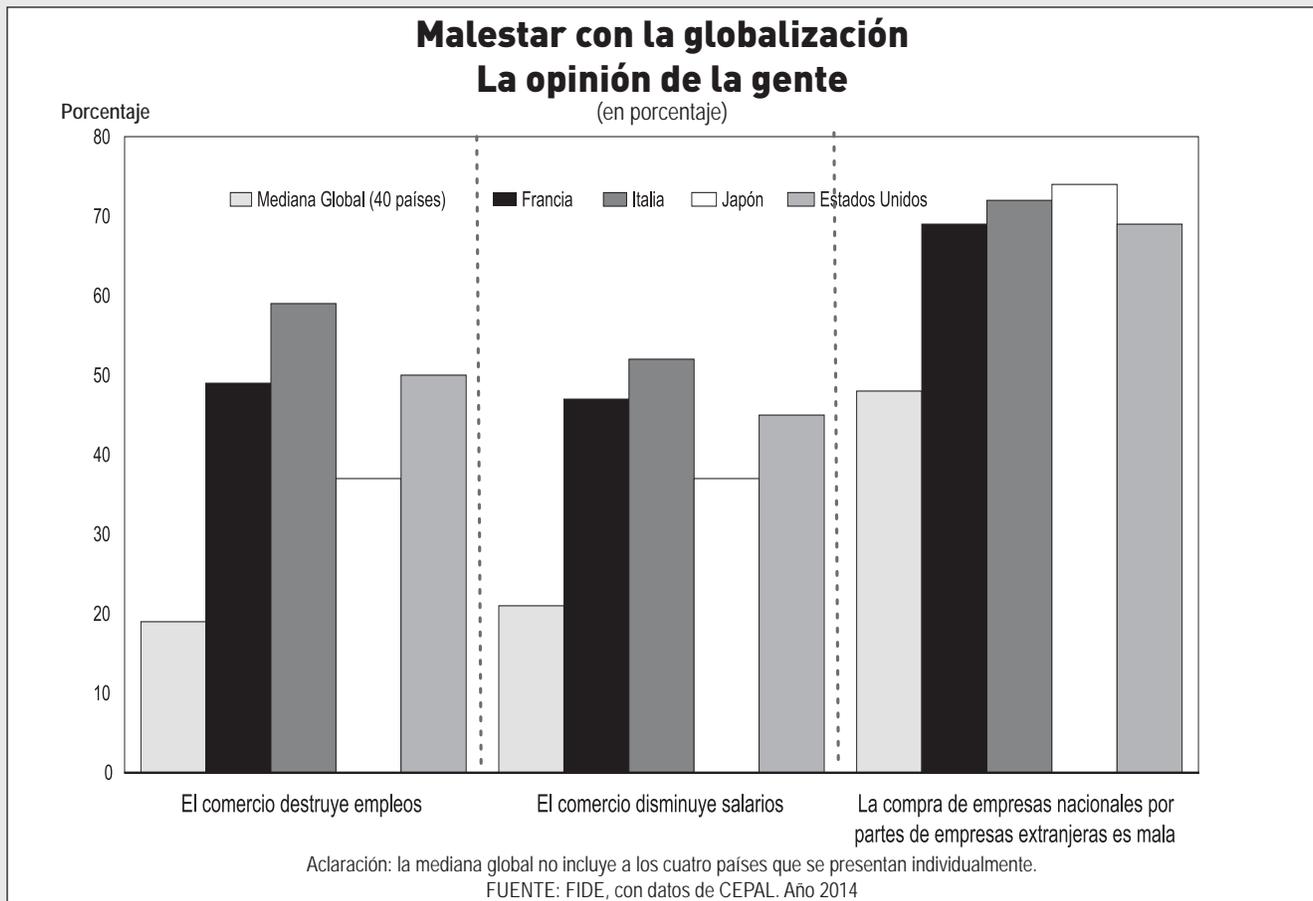
estado relativamente estables en los “treinta gloriosos años” de la posguerra.

Las estadísticas disponibles ponen de manifiesto que, a partir de fines de los '70, se ha evidenciado una caída sistemática en la participación de los trabajadores en el ingreso total<sup>8</sup>. En este contexto, se evidencia un grado creciente de preocupación y malestar vinculado con los efectos del libre comercio y la compra de empresas nacionales a manos del capital extranjero sobre el empleo.

### Financiarización y distribución del ingreso: el salario en caída

La tendencia en la reducción de la participación de los salarios en el ingreso es considerable y está extendida entre países<sup>9</sup>. En el caso de las economías industrializadas, la participación de los salarios en el ingreso total se redujo entre 1980 y 2007 del 73.4% al 64.0%<sup>10</sup>. Entre 1990 y 2009 la misma variable calculada para 26 economías industrializadas se redujo del 66.1% al 61.7%<sup>11</sup>.

La pérdida de participación de los trabajadores en el ingreso se verificó en paralelo con una mejora notable de



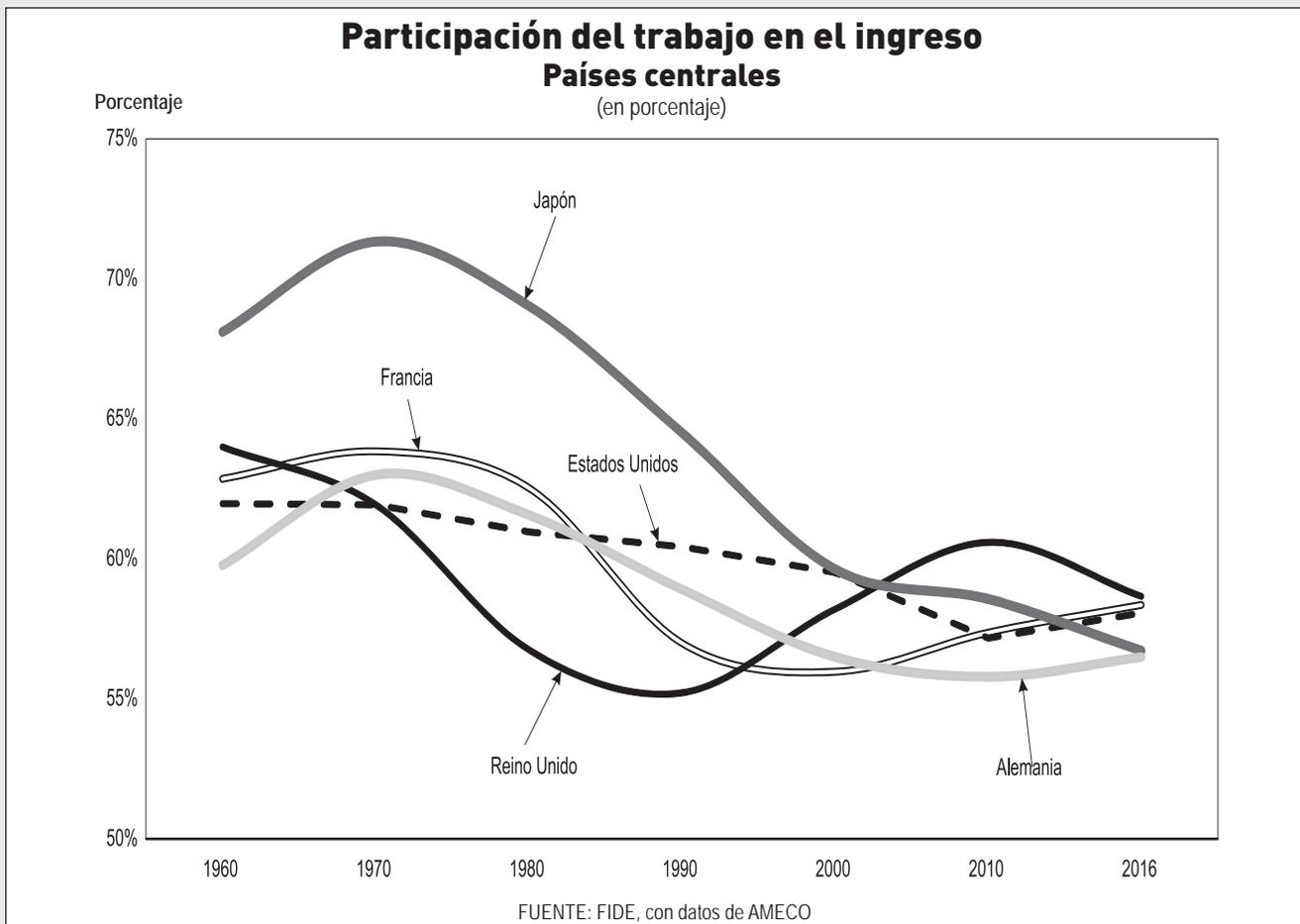
los ingresos de los trabajadores más calificados, que son aquéllos que ejercen tareas de gerenciamiento y dirección en las empresas. El fenómeno es particularmente relevante en algunas economías centrales y ha implicado un aumento considerable de los ingresos del 1% más rico de la población, que pasó de percibir del 6.7% del ingreso total a mediados de los años '70 al 10.3% para mediados de la década del 2000<sup>12</sup>. La disminución de la participación de la remuneración al trabajo en el ingreso total está frecuentemente asociada con un deterioro en la distribución personal del ingreso. Esto es así porque el capital suele estar mucho más concentrado que el trabajo<sup>13</sup>.

En las economías en desarrollo, como ya fue mencionado, el efecto de la “asalarización” producido por la deslocalización productiva fue muy importante por su impacto en la reducción de la pobreza extrema, en particular en China y el resto de Asia. Sin embargo esta tendencia no se verificó de manera homogénea a nivel planetario, y el promedio está afectado por el peso relativo de China. En ese contexto, de acuerdo a las mediciones del Banco Mundial, la pobreza se redujo del 44% de la población total en 1981 al 13% en el año 2012. En este caso, la pobreza se define como el porcentaje de personas que viven con un ingreso diario inferior a US\$

1.90<sup>14</sup>. Para tomar noción de los alcances de este cálculo, en el caso argentino supondría un nivel de ingreso por persona mensual de \$912. Por arriba de este ingreso, las personas ya no serían consideradas pobres.

Aún cuando la reducción en la pobreza ha sido notable, la evolución de la participación de los trabajadores en el ingreso ha sido, en el mismo período, bastante más heterogénea. Los números revelan una caída en la participación del salario en el ingreso total, con regiones que exhiben un deterioro aún más importante que aquél observado en las economías industrializadas (Asia y el norte de África) y otras donde la caída ha sido más moderada (Latinoamérica), con algunas excepciones aisladas donde el trabajo logró —en un contexto de buenos precios de las materias primas y políticas nacionales de promoción del empleo y contención social— aumentar su participación en el ingreso (América del Sur)<sup>15</sup>.

La internacionalización de la producción y la hegemonía de la lógica de las finanzas que prima y determina el funcionamiento de la economía global propician una dinámica perversa en el mercado laboral. Mientras que en el sur se produce un fenómeno de “asalarización” masiva que explica una reducción promedio de la pobreza mundial<sup>16</sup>,



los trabajadores en las economías centrales sufren el efecto disciplinador de este nuevo contingente de asalariados.

La ampliación de la oferta de trabajo global limita la capacidad negociadora de los trabajadores en esos países y alienta el recurso del endeudamiento para complementar ingresos, sometiendo crecientemente a las familias a la lógica de la financiarización.

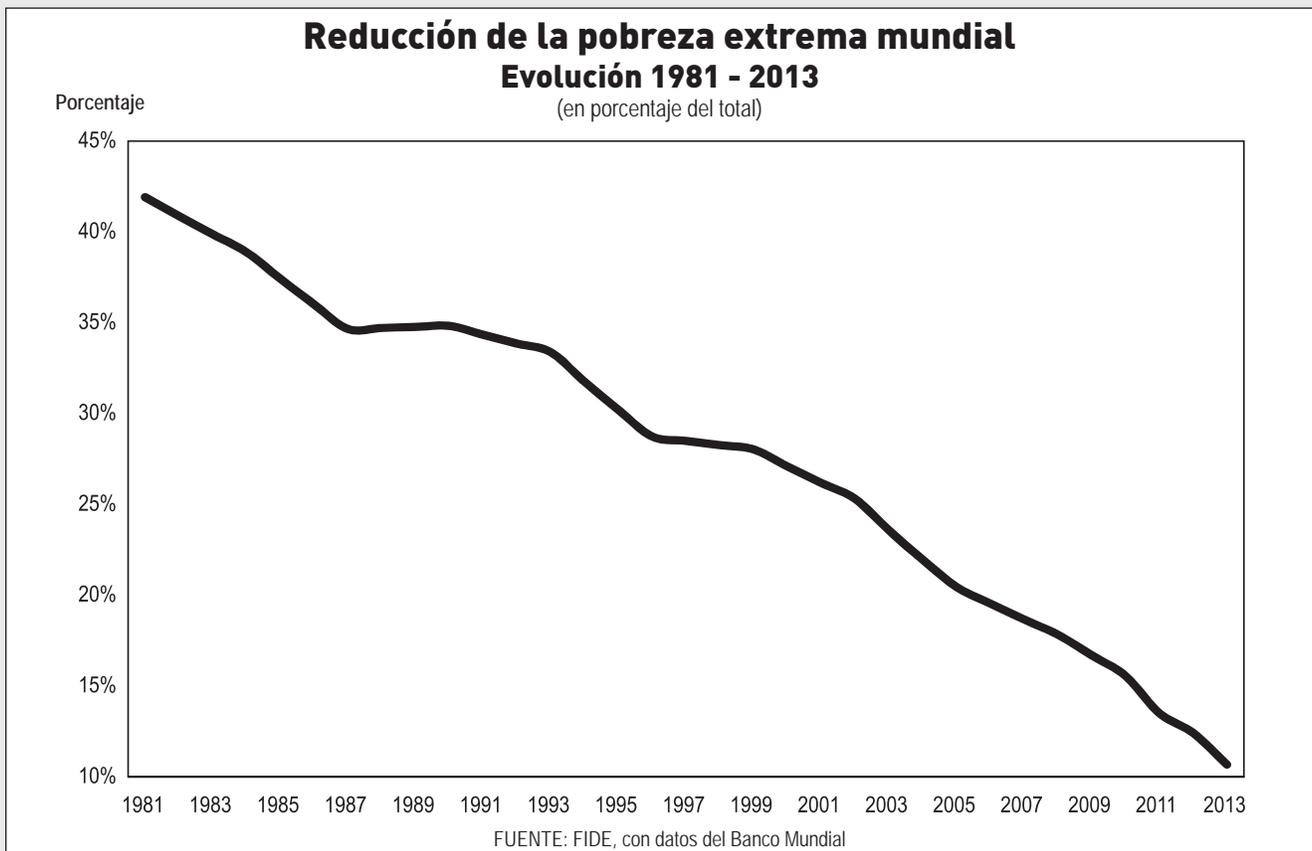
El mencionado *malestar social* es indisoluble de la generalización de la creciente condición deudora de las familias: el temor a no poder “honrar las deudas” y el riesgo asociado de quebranto familiar, el temor a perder el empleo producto de una competencia lejana y ruinosa, la angustia por la obsolescencia temprana de las propias capacidades frente a una “juventud digital”, la incertidumbre acerca de la inserción laboral de esos hijos digitales y el repentino incremento de la mano de obra inmigrante son todas expresiones de un creciente malestar con la globalización que, en los últimos tiempos, tiende a canalizarse en un sentido reaccionario.

#### **Financiarización y familias: la mercantilización de la vida**

En el caso de las familias, el fenómeno de la financiarización se manifiesta en varios aspectos. Por un lado, un porcentaje

muy reducido de la población total (el 1% más rico) ha generado una demanda por instrumentos financieros que le han permitido invertir sus crecientes excedentes en distintos tipos de activos en el mercado global (y no necesariamente en su propio país, adoptando estrategias cada vez más sofisticadas para maximizar rentas financieras o eludir impuestos). A este fenómeno los bancos respondieron con la creación de enormes unidades dedicadas a la reinversión financiera de su excedente (banca de inversión o *investment banking*). Al mismo tiempo, la pérdida de participación de los salarios en el ingreso fue “compensada” a través del acceso masivo de las familias al crédito, como un paliativo a la reducción de los ingresos laborales.

Esta financiarización de la vida de las familias representó una oportunidad para los bancos, en particular para los grandes bancos internacionales que desarrollaron divisiones especializadas en este segmento y aprovecharon la tendencia al endeudamiento a través de la colocación de préstamos al consumo, tarjetas de crédito e hipotecas, especialmente entre los trabajadores de los países avanzados<sup>17</sup>. Así, el aumento de la oferta de los trabajadores en los países en desarrollo, al presionar a la baja los salarios de los trabajadores de los países avanzados, retroalimenta la financiarización de la vida, al forzar a estos últimos a recurrir al sistema financiero para cubrir la merma en sus ingresos.



El endeudamiento de los hogares ha introducido un canal de riesgo adicional en las economías (el caso de la crisis *subprime* con epicentro en la economía norteamericana es un buen ejemplo de esta lógica<sup>18</sup>) pero también ha sido funcional al discurso neoliberal en favor de los emprendedores como forma superadora de la relación laboral. Los ingresos laborales más inestables, vinculados a los resultados de las empresas o bajo la forma de contratos directos con el trabajador como agente autónomo o cuasi-independiente, pueden compensarse a través del crédito. El auge de los sistemas de ahorro individual basados en los aportes individuales y voluntarios a un fondo privado (típicamente administrado por un banco global) como forma de alcanzar una jubilación se inscribe en esta misma lógica. Es decir; se combate a los sistemas jubilatorios basados en la solidaridad intergeneracional, a la vez que se estimula el ahorro, cuando no la especulación, individual, como un proceso supuestamente beneficioso para el desarrollo del mercado de capital y, a través de este, para el crecimiento.

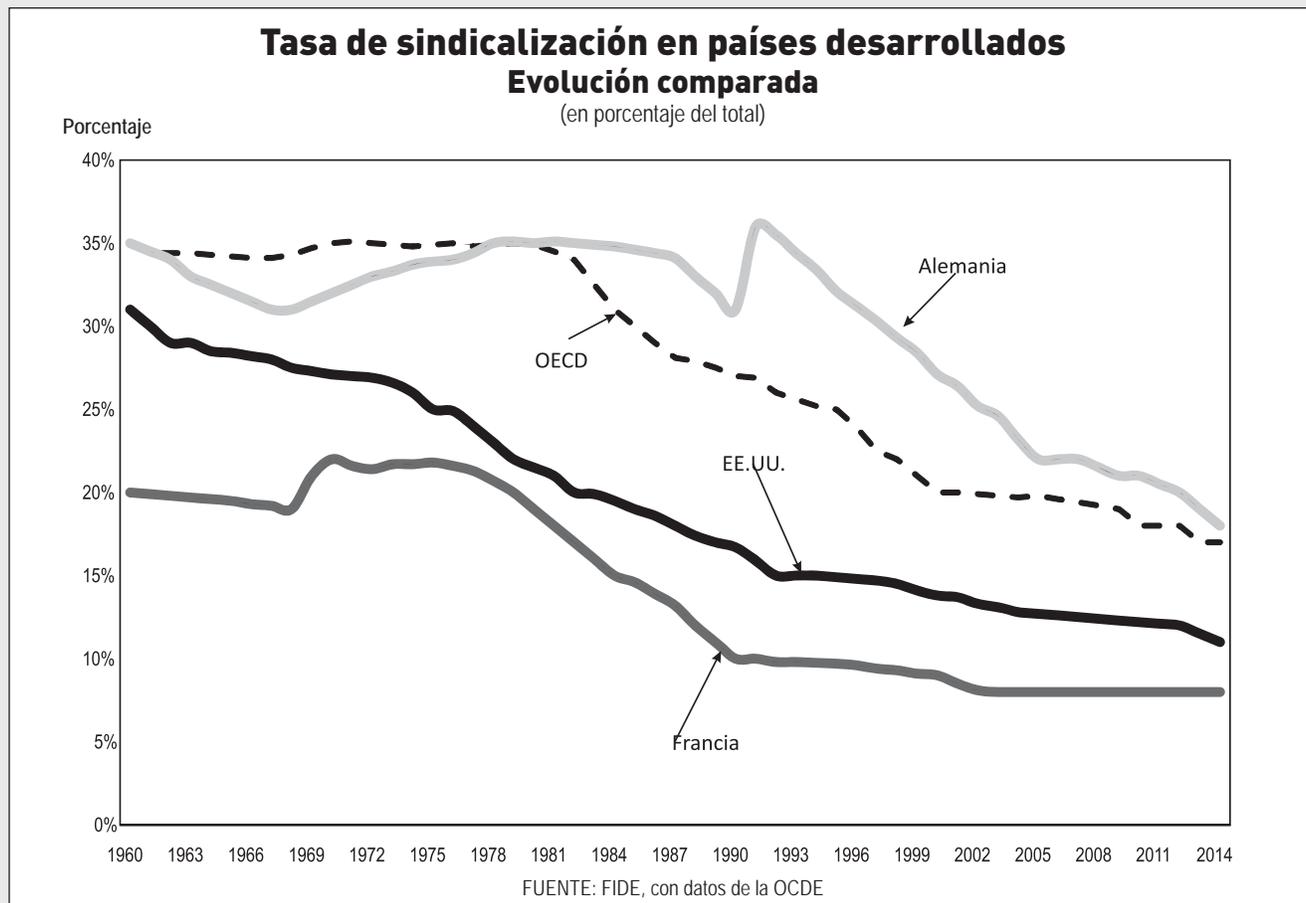
En las últimas décadas, las crisis financieras recurrentes han dejado claro que la financiarización de la vida de las familias constituye un nicho de ganancias fabulosas para el capital internacional, al tiempo que representan una fuente de vulnerabilidad económica y social con

consecuencias macroeconómicas. Con la tendencia a la participación decreciente de los salarios en el ingreso total, los trabajadores tienden a relacionarse de forma cada vez más independiente (flexibilizada) respecto al capital, sus ingresos constituyen una porción decreciente del costo mientras que el endeudamiento, a la vez que los reincorpora al circuito del consumo, los somete a una lógica de inestabilidad creciente.

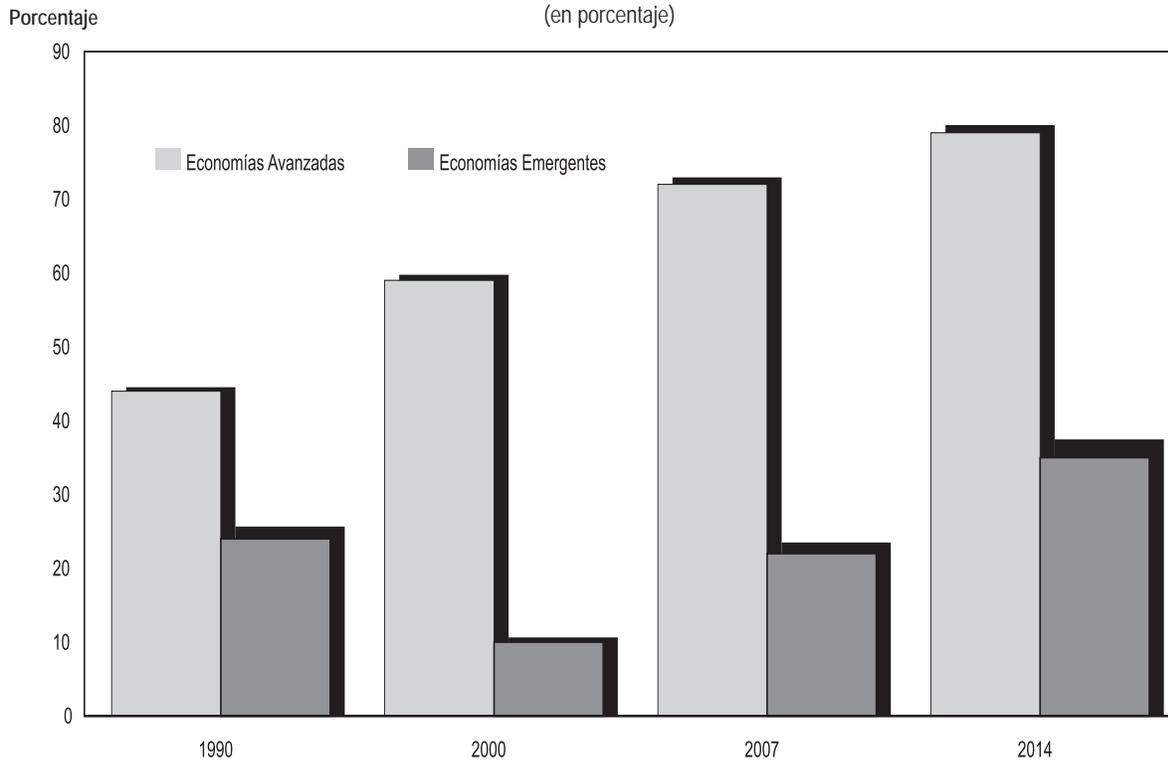
### Financiarización y periferia: la versión subordinada

El panorama es más complejo y heterogéneo en la periferia. La falta de una moneda que pueda funcionar como reserva de valor condiciona a la mayor parte de estos países a una situación de dependencia estructural respecto del capital internacional. Se trata de una “*financiarización subordinada*”<sup>19</sup> donde la lógica del capital global se impone determinando y cristalizando un tipo de inserción asimétrica y dependiente, en el cual el dólar funciona como una cuasimonedas mundial<sup>20</sup>.

En las economías en desarrollo, el fenómeno adquiere algunas características distintivas relacionadas justamente con su retraso relativo. La integración productiva y finan-

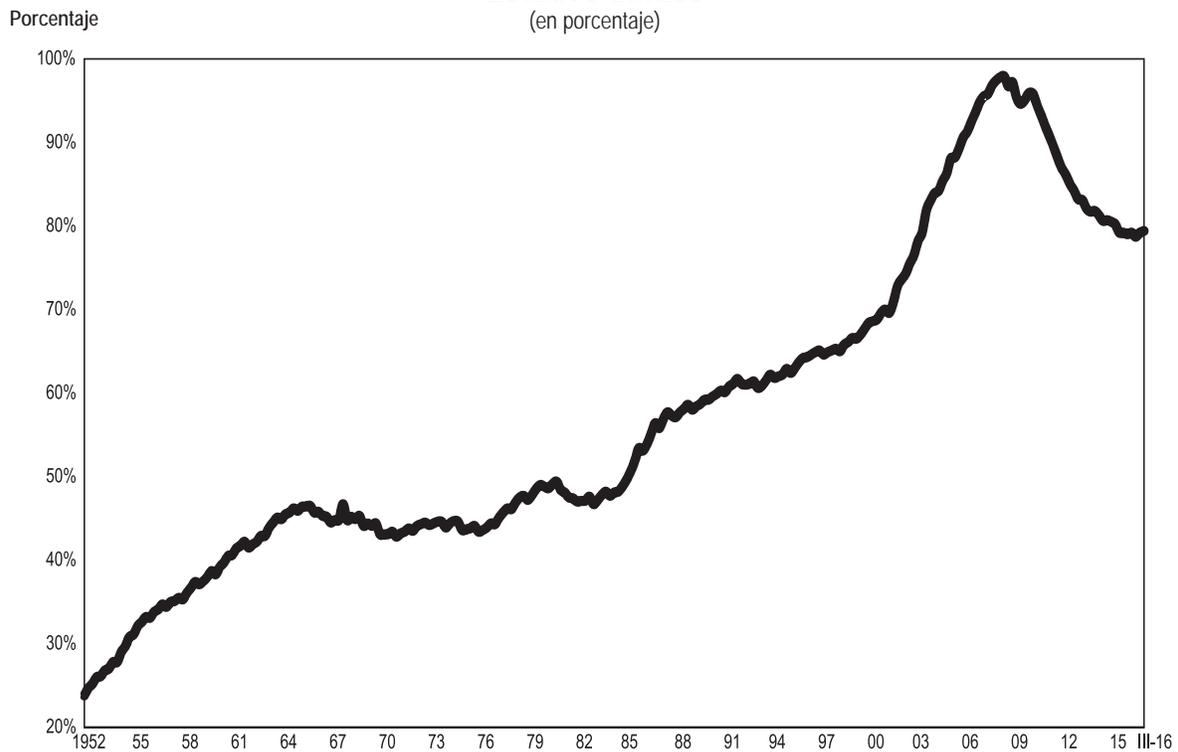


## Deuda de las familias en porcentaje del PIB Países centrales y desarrollados



FUENTE: FIDE, con datos del Banco Internacional de Pagos (BIS)

## Deuda de las familias Estados Unidos



FUENTE: FIDE, con datos del Banco Internacional de Pagos (BIS)

ciera de los mercados emergentes sucede a través de las empresas multinacionales y sus cadenas globales de valor, con un sesgo hacia la generación de rentas vinculadas con la explotación de los recursos naturales o la mano de obra barata, y a través de las inversiones financieras que se benefician de niveles de rendimiento superiores a los que pueden obtenerse en las economías centrales, producto del diferencial de riesgo entre el centro y la periferia. La aceleración del cambio tecnológico, por su parte, no hace más que complicar el panorama por la ampliación de la brecha entre las condiciones de producción en la periferia y en el centro.

Una inserción global con estas características tiende a reproducir y cristalizar la condición misma del subdesarrollo a través de capacidades productivas incompletas, bajos niveles de productividad, mercados de trabajo con una presencia abrumadora de informalidad y una dependencia también creciente del financiamiento externo que solo se consigue si se profundiza la agenda neoliberal.

La inversión extranjera directa ha jugado un rol central en esta lógica. La producción se presenta entremezclada con la actividad especulativa o financiera. La evidencia indica que una parte importante de las inversiones realizadas por las empresas multinacionales tiene una finalidad especulativa y de hecho se canaliza a este tipo de operatoria. Estos resultados representan un ejemplo estilizado de la dinámica de la financiarización por la cual los mismos agentes que explican la globalización de la producción funcionan, al mismo tiempo, como agentes financieros, constituyéndose en una “nueva” fuente de vulnerabilidad para las economías en desarrollo.

En el mundo de las empresas transnacionales se verifica una creciente participación en las ganancias a partir de los activos intangibles —marcas, patentes, licencias, derechos de autor, etc.— que se corporizan como canales de valorización financiera. En contrapartida, ello supone una acentuación de las condiciones estructurales de restricción externa inherente a los países subdesarrollados.

En resumen, en la periferia la financiarización adopta un formato “subordinado”, es decir, sujeto al tipo de relación y dependencia que los países en desarrollo tienen respecto a las economías centrales, dependencia que en las últimas décadas se vio exacerbada con la progresiva desregulación de los flujos transfronterizos de capital.

La financiarización subordinada tiene como principal característica la dependencia a una moneda de reserva de valor extranjera que, en las últimas décadas, ha sido ejercida

por el dólar estadounidense. La recurrencia de las crisis de iliquidez en moneda dura (crisis de balanza de pagos) condiciona severamente las posibilidades de instrumentar políticas económicas que no se atengan a la “tradición y buenas costumbres” según dictan “los mercados”.

### **Financiarización: la causalidad entre ganancia y crecimiento**

Además de generar un malestar creciente entre la población por la reducción de los ingresos en las mayorías, el empeoramiento en la distribución del ingreso tuvo repercusiones en los niveles de crecimiento. La relación negativa entre desigualdad y crecimiento desafía algunas de las hipótesis centrales del pensamiento económico ortodoxo que ha primado en las últimas décadas y que impulsa, justamente, un conjunto de políticas que promueven la liberalización del comercio y de las finanzas con una prédica en favor del libre mercado y la reducción de la injerencia de los estados en las economías.

De acuerdo con la visión convencional —y hegemónica— de la economía, los salarios representan una parte del costo de las empresas. Por este motivo, las políticas destinadas a *moderar* los salarios<sup>21</sup> son necesarias para generar un mayor nivel de rentabilidad y así estimular la inversión que, a su turno, resultaría en un mayor nivel de crecimiento y mejoras en el empleo. Se trata del recetario “ofertista” (*supply-side economics*) popularizado por las mencionadas experiencias de Reagan y Thatcher. Los datos de las últimas décadas son categóricos respecto de esta lógica: el aumento de las ganancias (y consecuentemente el deterioro de la participación de los salarios en el ingreso) no ha resultado en un aumento en la inversión, y por lo tanto no ha estimulado el crecimiento<sup>22</sup>. Por el contrario, la desigualdad creciente parece estar siendo parte de la explicación del magro nivel de crecimiento de la economía mundial.

Hay varios factores que explican la desconexión entre beneficios e inversión productiva y establecen el vínculo directo entre desigualdad y financiarización. En primer lugar, la mayor parte del incremento observado en los beneficios provino de la actividad financiera. En segundo lugar, una parte de las ganancias de las empresas productivas (no financieras) se ha destinado al pago de dividendos y a la inversión en activos financieros, reduciendo el excedente canalizado a la inversión productiva. Asimismo, la pérdida de participación de los salarios en el ingreso ha impactado negativamente en el consumo (y, por lo tanto, en la demanda agregada), lo que a su vez ha repercutido negativamente en la inversión productiva (no financiera).

En resumen, luego de décadas de promoción de las políticas pro-globalización y financiarización —características de la agenda neoliberal— los datos muestran que la principal consecuencia de esta configuración económica internacional ha sido un debilitamiento de la demanda agregada que ha afectado negativamente el crecimiento, lo que a su vez aumentó la inestabilidad y profundizó los desbalances entre países, con impactos negativos en términos de la concentración de la producción, en la calidad y la cantidad del empleo y en la distribución del ingreso.

De acuerdo con un estudio de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) con datos para 71 países en el período 1970-2007<sup>23</sup>, la libre movilidad de los capitales representa el factor que mayor peso ha tenido en la reducción de la participación de los salarios en el ingreso. El cambio tecnológico también ha tenido impacto en la distribución funcional del ingreso, en particular en el caso de los países desarrollados, pero esta variable no explica la magnitud del aumento observado en los niveles de desigualdad, en particular en las principales economías industrializadas.

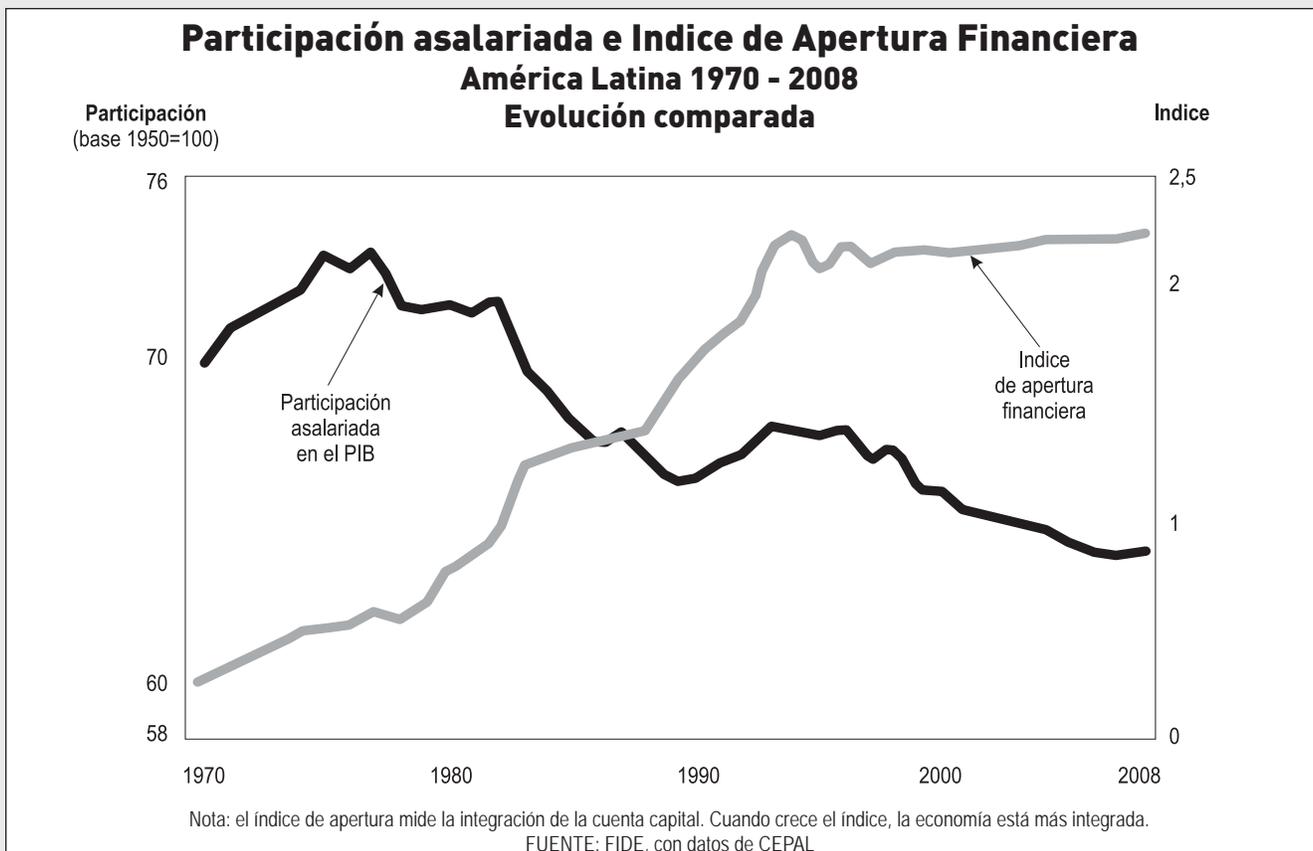
En el mismo sentido, un estudio realizado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) demuestra que la liberalización de la cuenta capital está asociada —de acuerdo con un trabajo empírico que toma 149 países en el período 1970-2010— a un incremento estadísticamente

significativo y persistente en la desigualdad<sup>24</sup>.

La velocidad y la profundidad del fenómeno de la financiarización afectaron dramáticamente la situación relativa de los trabajadores en el mundo. La libre circulación de bienes y flujos financieros y las lógicas de producción e inversión a escala global han producido una concentración de la producción y el conocimiento, al tiempo que han reducido notablemente el margen de maniobra de los estados nacionales para implementar políticas de desarrollo inclusivo. Los trabajadores, por su parte, enfrentan una situación de debilitamiento en su poder de negociación que los retrotrae a las circunstancias que enfrentaban a principios del siglo pasado. La pérdida de la participación del salario en el ingreso constituye una manifestación del cambio en la relación de fuerzas entre el capital y el trabajo y del capital financiero respecto a la inversión reproductiva que caracteriza esta etapa del capitalismo.

### Algunas reflexiones sobre la Argentina: un caso de financiarización periférica

El caso de la economía argentina representa un ejemplo de las dificultades (crecientes) que enfrentan los países en vías de desarrollo en un contexto de *financiarización* para poder desplegar una estrategia de desarrollo nacional. La



visión convencional de la economía siempre les asignó a los países en desarrollo el rol de productores de materias primas, o de manufacturas intensivas en mano de obra barata, minimizando la importancia del desequilibrio comercial externo y la centralidad del desarrollo de capacidades industriales. De acuerdo con esta lógica, los límites estructurales característicos del subdesarrollo pueden sortearse a través de la integración comercial y financiera por la vía de la desregulación financiera, el endeudamiento en los mercados internacionales y el abastecimiento de bienes industriales más complejos en el mercado internacional.

En la historia reciente de la Argentina se pueden individualizar por lo menos dos periodos en los que se implementaron programas económicos inspirados en este tipo de cosmovisión. Tempranamente —en el inicio de la década del '70— la Argentina constituyó una de las denominadas “*experiencias liberalizadoras del Cono Sur*”, conjuntamente con Chile y Uruguay. A partir de 1989, una década después del estallido de la crisis de la deuda en América Latina (1982), la Argentina se embarcó en un segundo programa de corte neoliberal. Esta experiencia —legitimada por el voto popular— fue más ambiciosa e incluía (además del establecimiento de una caja de conversión entre el peso y el dólar norteamericano) un conjunto mucho más amplio de reformas, entre ellas: la privatización de gran parte de las empresas públicas, incluyendo la privatización de la seguridad social y de la empresa petrolera estatal, la desregulación del mercado laboral, una apertura al comercio exterior prácticamente irrestricta y la liberalización total de los flujos financieros internacionales.

Como puede observarse en el gráfico de la página 30 que refleja el índice de apertura, estas dos experiencias constituyen máximos en el grado de apertura de la cuenta capital de la Argentina. El índice se construye en base a la información de la base de datos del FMI sobre restricciones cambiarias y financieras.

La dramática culminación de estas dos experiencias en crisis financieras, bancarias y sociales de magnitud se inscribe en la evidencia empírica observada en otros países y está asociada con los efectos de la vulnerabilidad externa de los países en vías de desarrollo en un contexto de libre movilidad de capitales<sup>25</sup>. Al mismo tiempo, en estos dos periodos de la historia los datos referidos a la dinámica de la participación del salario en el ingreso ponen de manifiesto la relación entre la apertura de la cuenta capital y sus efectos en términos distributivos: tanto durante el último gobierno de facto como durante la Convertibilidad, la participación asalariada en el ingreso total de la Argentina sufrió una

notable disminución. La lectura comparada de los gráficos de la página siguiente intenta evidenciar esta relación.

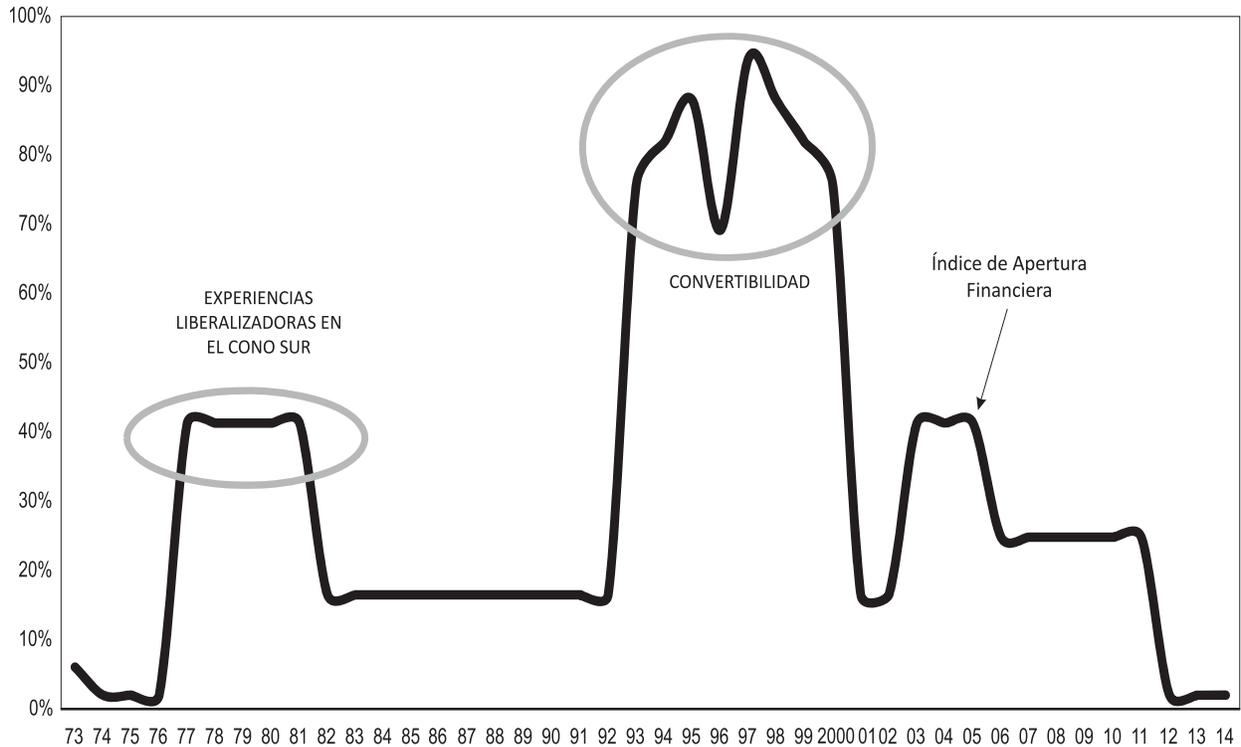
En retrospectiva, el caso argentino representa un ejemplo práctico de los efectos de la financiarización en una economía pequeña que decide integrarse pasivamente al mundo y, por lo tanto, se convierte en un espacio de valorización financiera del capital internacional que se beneficia del diferencial de tasa de interés entre el centro y la periferia. La dinámica que prevalece en un esquema macroeconómico de este tipo hace imposible cualquier forma de desarrollo productivo nacional y por lo tanto resulta incompatible con la industrialización y la generación de empleo decente.

En el período que se inicia con el derrumbe de la Convertibilidad, la cuenta capital del país estuvo mediatizada por un conjunto de regulaciones que impidieron la plena integración financiera a los mercados internacionales. Con marchas y contramarchas y un mayor o menor nivel de efectividad, los controles a la movilidad del capital constituyen el elemento más relevante (y revulsivo para las élites locales, junto con la imposición de retenciones al agro) del entorno macro financiero del periodo 2002-`15.

El menú de regulaciones era amplio —encaje al ingreso de capitales financieros, registración de todas y cada una de las operaciones del mercado cambiario, tope a la cantidad de pesos que una empresa o un particular podía convertir a dólares sin uso específico, es decir, simplemente para ahorro o atesoramiento<sup>26</sup>—. También se diseñaron normas que, a partir de la experiencia traumática de la Convertibilidad, buscaron minimizar el descalce de divisas entre los activos y pasivos del sector público y privado. En conjunto, estas políticas lograron desacoplar parcialmente al país de la dinámica impulsada por la financiarización.

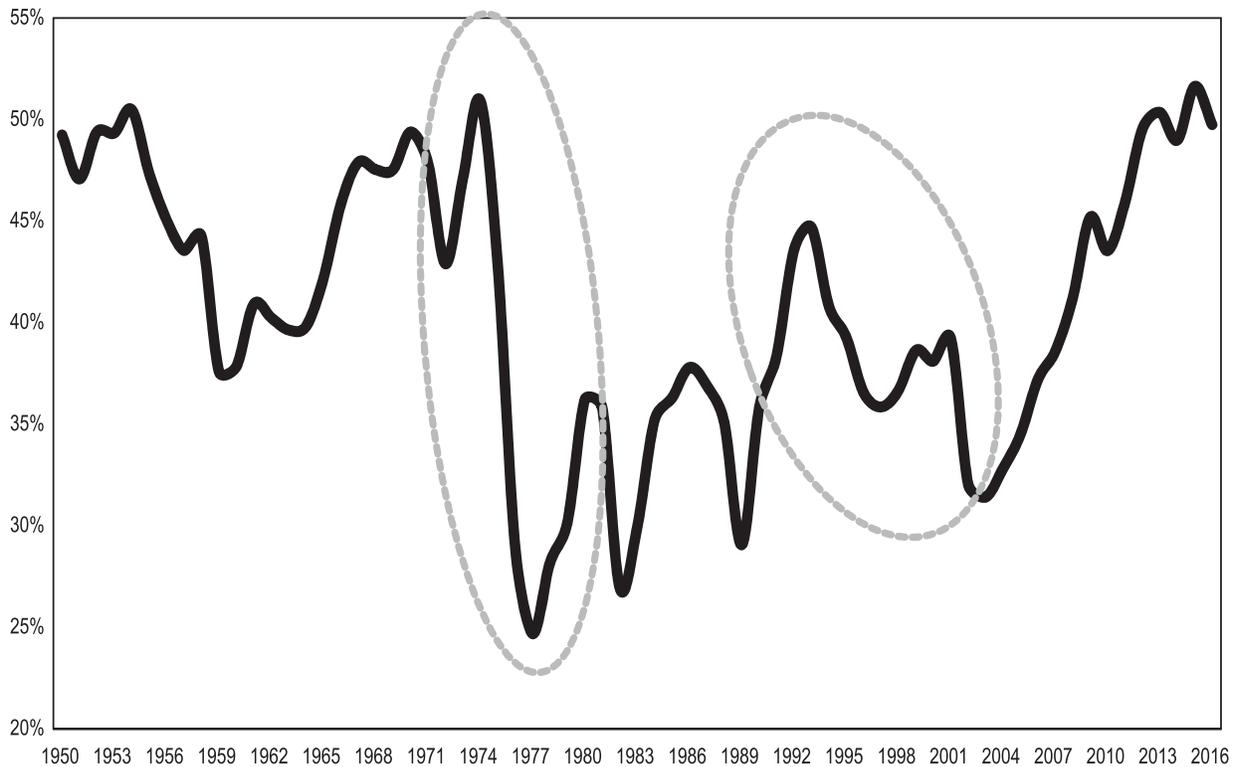
Otra decisión estratégica que fue a contrapelo de la lógica de la financiarización fue la re-nacionalización del sistema de seguridad social. Durante la Convertibilidad, el sistema de seguridad social argentino había sido privatizado y funcionaba bajo la forma de cuentas individuales de ahorro administradas a través de entidades especiales, de propiedad de los principales bancos que operaban en la Argentina. El sistema tuvo grandes dificultades: provocó un desfinanciamiento muy importante de las cuentas públicas (el Tesoro se había quedado a cargo del financiamiento de todas las jubilaciones heredadas del sistema de reparto y de un haber mínimo para todos los aportantes, mientras los aportes de los trabajadores activos se depositaban en las cuentas individuales), el gran costo de las comisiones que cobraban las entidades administradoras atentaba contra la acumulación del saldo de las cuentas individuales, la

## Índice de apertura para la Argentina Evolución 1973 - 2013



FUENTE: FIDE, con datos de Chinn-Ito, [http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito\\_website.htm](http://web.pdx.edu/~ito/Chinn-Ito_website.htm)

## Distribución funcional del ingreso en la Argentina Evolución 1950-2016



FUENTE: FIDE, con datos del INDEC y CETyD.

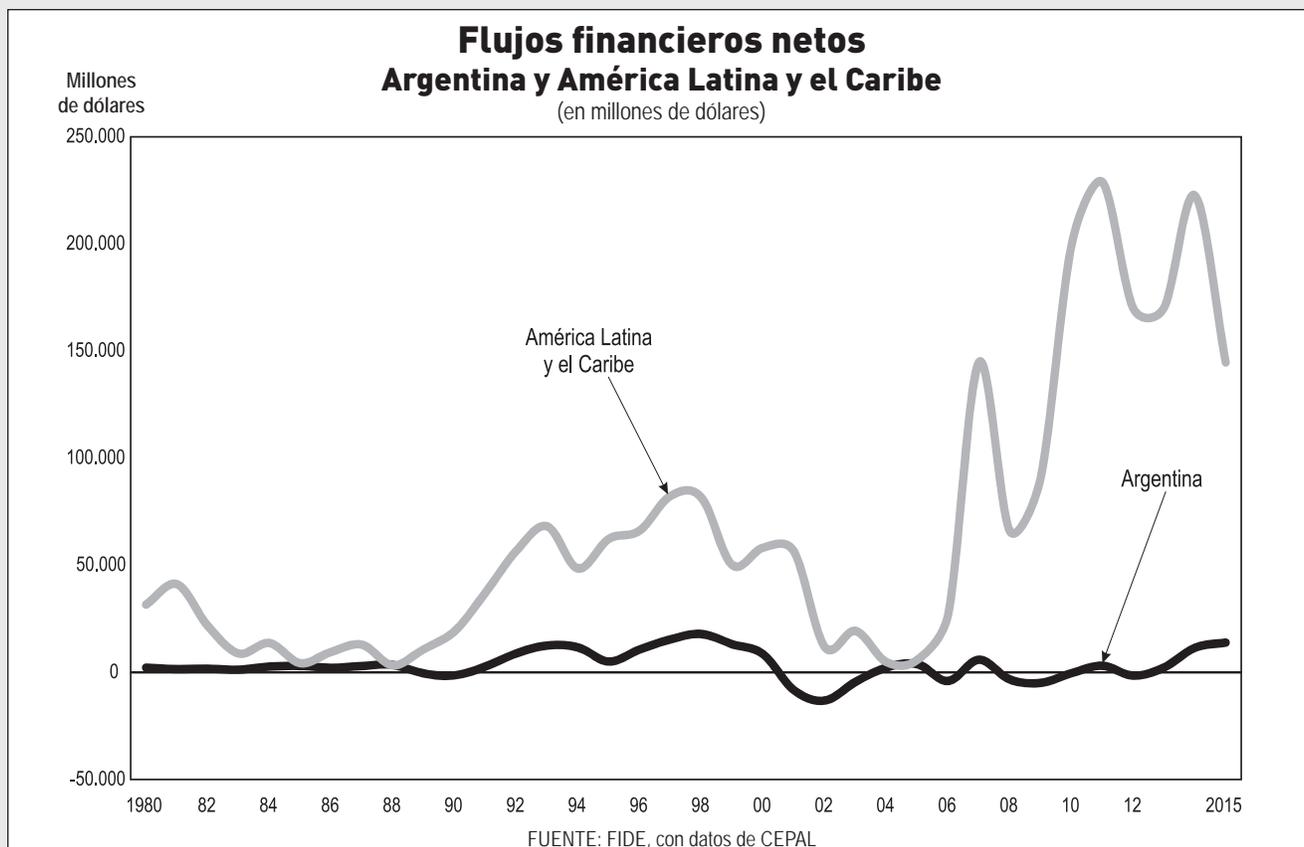
irregularidad de los aportes de los trabajadores en actividad por el efecto de la inestabilidad laboral y de ingresos, entre otros. Más en relación con el tema de esta nota, una parte del ahorro nacional —el ahorro generado por los trabajadores— quedaba subsumida en la lógica financiera, a través de cuentas individuales administradas por los bancos, y se invertía en instrumentos de la deuda pública y en acciones de empresas. Los únicos beneficiados por el experimento de la privatización del sistema de seguridad social resultaron ser los bancos y los agentes operadores del mercado de capitales, incluyendo a sus pares extranjeros, dado que una parte de las inversiones podían realizarse fuera del país.

La crisis internacional que se desata para fines del 2007 y que involucra a los principales bancos americanos primero y luego al conjunto de las entidades financieras de las economías centrales, fue leída por el Gobierno argentino como una oportunidad para volver a un sistema de seguridad social de reparto. La renacionalización del sistema de seguridad social solidario permitió recuperar una fuente de financiamiento que le permitió avanzar en la redistribución del ingreso a través de la implementación de la Asignación Universal por Hijo y, años más tarde, aumentar el nivel de cobertura de las personas en edad de jubilarse (moratoria previsional) para incluir a todos aquellos trabajadores que no habían podido completar sus

aportes o que habían desarrollado tareas en la informalidad y/o en casas de familia.

En el año 2012 el Gobierno toma otras dos decisiones relevantes para este análisis: se impulsa una reforma de la Carta Orgánica del Banco Central, que recupera su mandato múltiple<sup>27</sup>, y al mismo tiempo se decide nacionalizar una parte mayoritaria del paquete accionario de YPF. Con su nuevo mandato, el BCRA queda obligado a cooperar en el diseño y la implementación de las políticas económicas con el Poder Ejecutivo (limitando de hecho su grado de independencia operativa) y a desarrollar todas sus políticas, considerando no solo la estabilidad de precios, sino que se hace responsable de la coherencia de sus políticas con los objetivos de la estabilidad financiera, el desarrollo económico y el empleo<sup>28</sup>. La renacionalización parcial del paquete accionario de YPF, por su parte, implicó el reconocimiento de la importancia estratégica del autoabastecimiento energético.

El control de la cuenta capital, el desendeudamiento, la recuperación del sistema de seguridad social, una política monetaria y cambiaria que desestimuló el arbitraje financiero habilitaron un relativo desacople de la economía nacional respecto al proceso de financiarización global. Este desenganche permitió ampliar el margen de maniobra de la política pública, que en todo el período priorizó la



acumulación productiva sustentada en el mercado interno a través de una trayectoria favorable del empleo decente y de la distribución del ingreso.

Durante este período el trabajo recupera institucionalidad a través de una cantidad muy importante de decisiones (salario mínimo, paritarias, combate al trabajo informal, etc.) que, en un contexto macroeconómico que privilegió la producción nacional, redundó en un aumento tal del trabajo formal a tiempo completo que cambió el panorama laboral argentino. Este incremento en el poder relativo del trabajo (respecto al capital) se fue granjeando la creciente resistencia de las élites domésticas y de los grandes bancos internacionales. La inflación y la trayectoria de la inversión a partir del 2008-'09 (crisis internacional mediante) son solo algunas de las manifestaciones más ostensibles de esta puja.

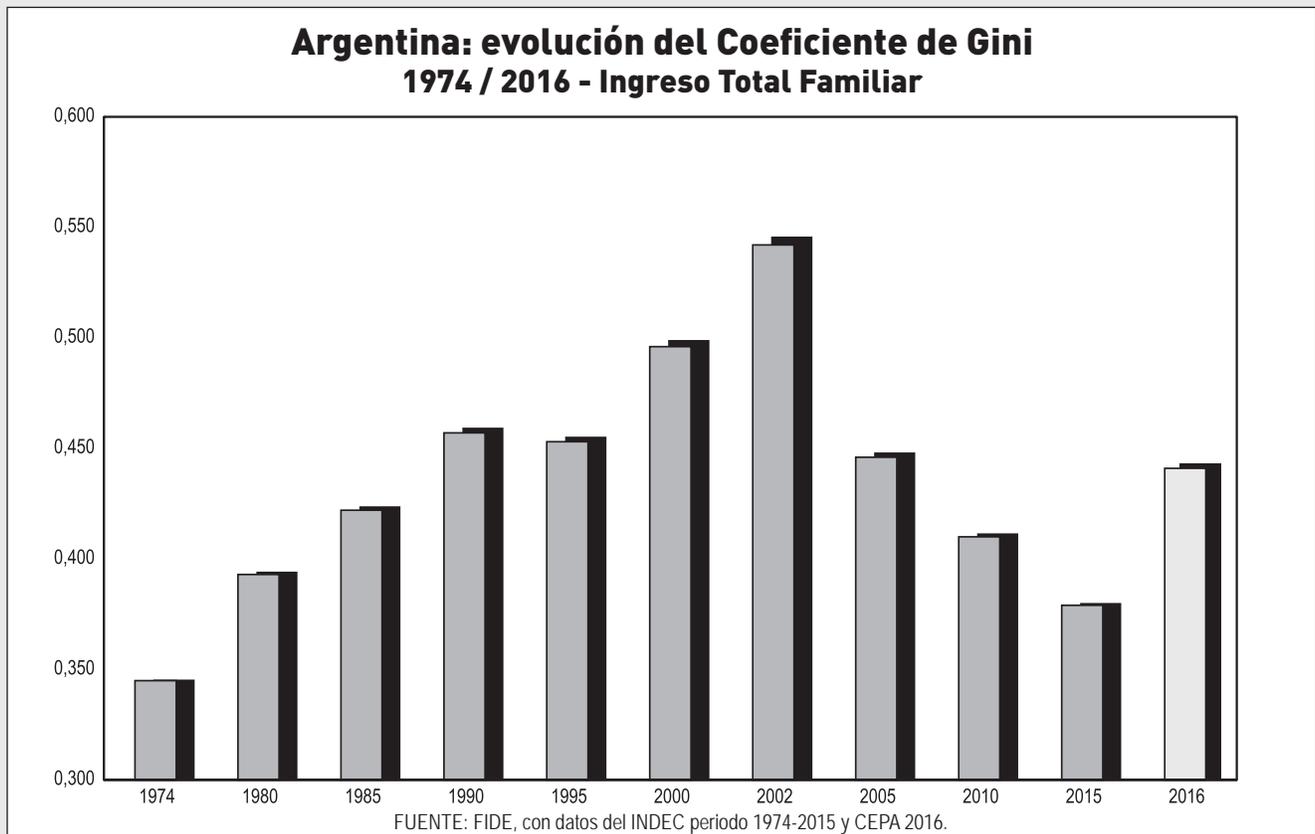
**La vigencia de la restricción externa**

Sin embargo, el desacople parcial del fenómeno global de financiarización es condición necesaria pero no suficiente para tornar viable un proceso de desarrollo económico y social. El *talón de Aquiles* de la economía argentina —como la de tantas otras economías en desarrollo— continúa siendo la deficiente integración de la actividad industrial, el atraso tecnológico y la heterogénea productividad que

se verifica en las distintas ramas de actividad, así como un empresariado que tiende a asimilar de manera pasiva —cuando no a alentar— la lógica de la financiarización. En este segundo nivel de análisis, el período 2002-'15 se caracterizó por luces y (crecientes) sombras.

El Gobierno argentino asumió decisiones que buscaron contrarrestar los efectos negativos del “viento de cola” proporcionado por la economía global entre 2003 y 2008. Se reguló el ingreso de capitales financieros de corto plazo, desalentando burbujas especulativas y presiones apreciatorias sobre la moneda local. También se estableció un régimen de retenciones sobre las exportaciones de materia primas. Las retenciones constituyen una decisión de política económica esencial en la búsqueda del objetivo de transformación y diversificación de la estructura productiva. Los derechos de exportación sobre la producción primaria garantizaron la vigencia de tipos de cambio diferenciales para el campo y para la industria, promoviendo la agregación de valor a los recursos naturales y el desarrollo del entramado industrial.

Paralelamente, la captación de una parte de la renta agraria por parte del Estado permitió ampliar su rol redistributivo, canalizando ese excedente hacia políticas públicas, de ingresos e inversión, que fortalecieron el mercado interno, base de sustentación irremplazable para tornar viable un proceso de desarrollo industrial.



El desendeudamiento constituyó otra decisión que amplió los grados de soberanía de la política económica y confrontó con los intereses de la financiarización. Sus impactos sobre la solvencia externa y la autonomía respecto a los mercados financieros internacionales permitieron avanzar en una renegociación con los acreedores externos sin sufrir fenómenos disruptivos graves en la dinámica macroeconómica. En el mediano plazo, la reducción del peso de los intereses de la deuda pública sobre el gasto también jugó a favor de cierto grado de independencia para las políticas nacionales respecto al mandato estándar de los mercados financieros internacionales.

Con el mismo sentido se desarrolló una serie de políticas de redistribución de ingresos que trajeron aparejado un sendero positivo y creciente para los ingresos de las familias, producto de la mejora en la calidad y la cantidad del empleo y de políticas sociales asociadas al ingreso de los adultos mayores y los niños.

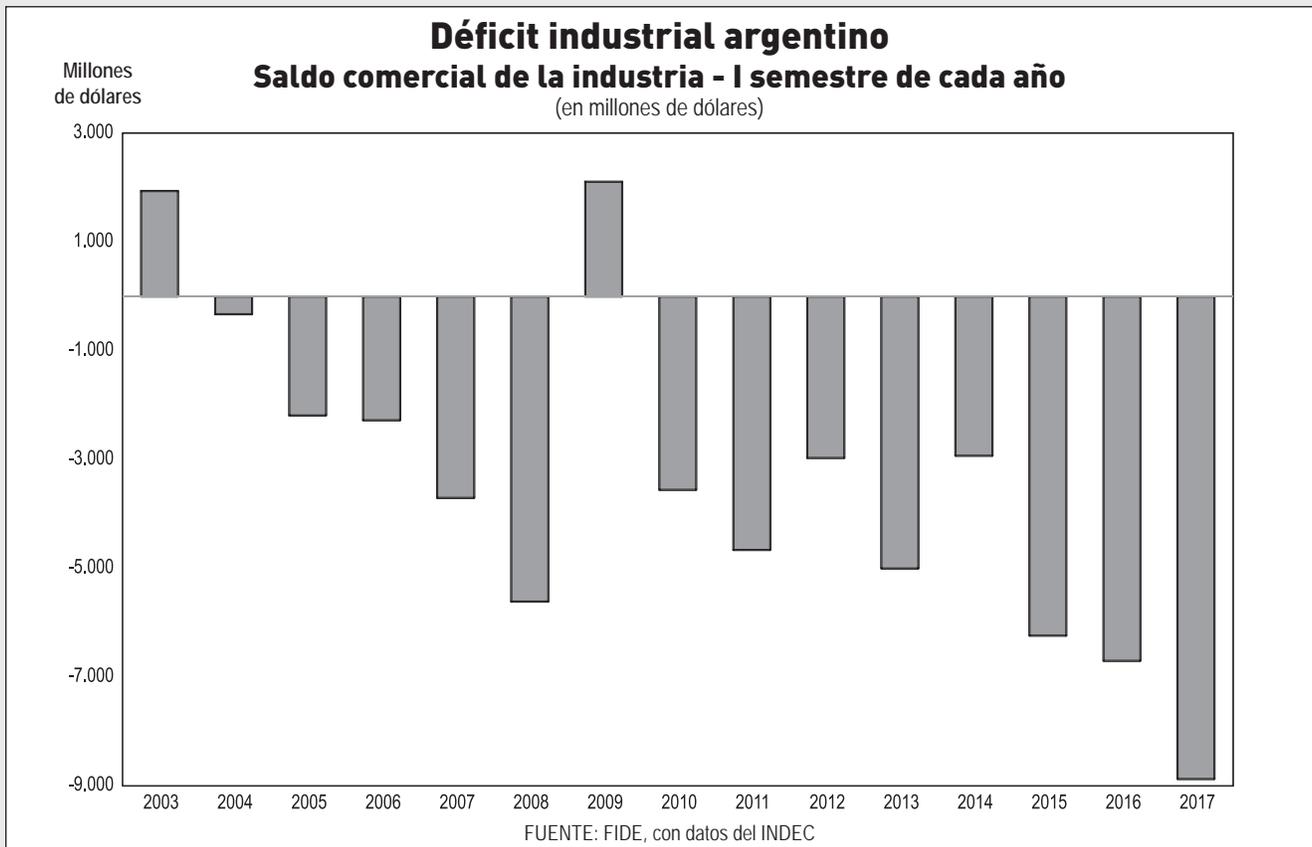
En el gráfico de la página 32 se presenta la evolución —en una serie larga de tiempo— de uno de los indicadores más utilizados para medir la distribución del ingreso. Cuando el coeficiente se acerca a “uno”, la distribución del ingreso está más concentrada (es más desigual), cuando se reduce indica una mejora en la distribución. La resultante de las políticas de empleo e ingresos fue un incremento sostenido

del consumo, producto de la mejora en los ingresos de las familias y no por la vía del endeudamiento, fenómeno que sí se verificó en otras economías de la región.

Menores avances se registraron, en cambio, en el perfil de especialización productiva y el autoabastecimiento energético. Los crecientes desequilibrios de divisas en la industria y la energía emergieron en 2011 como una manifestación estructural de la restricción externa.

Si algo queda claro de la experiencia de los tres períodos de gobierno kirchnerista es que el desarrollo en general, pero el industrial en particular, requiere no sólo de un marco macroeconómico que promueva la acumulación productiva, sino que es necesario además un Estado que se involucre directamente en la orientación del proceso de industrialización. En un contexto global con brechas tecnológicas y de productividad crecientes entre el centro y la periferia, el rol de la política industrial y la injerencia del Estado resultan irremplazables.

El debate sobre una estrategia de desarrollo plausible para un país como la Argentina no puede eludir la discusión sobre las contradicciones del capitalismo, que no son banales para las economías periféricas. Esta situación se torna más compleja en el marco del creciente poder asumido por las multinacionales en la lógica que fuera descrita

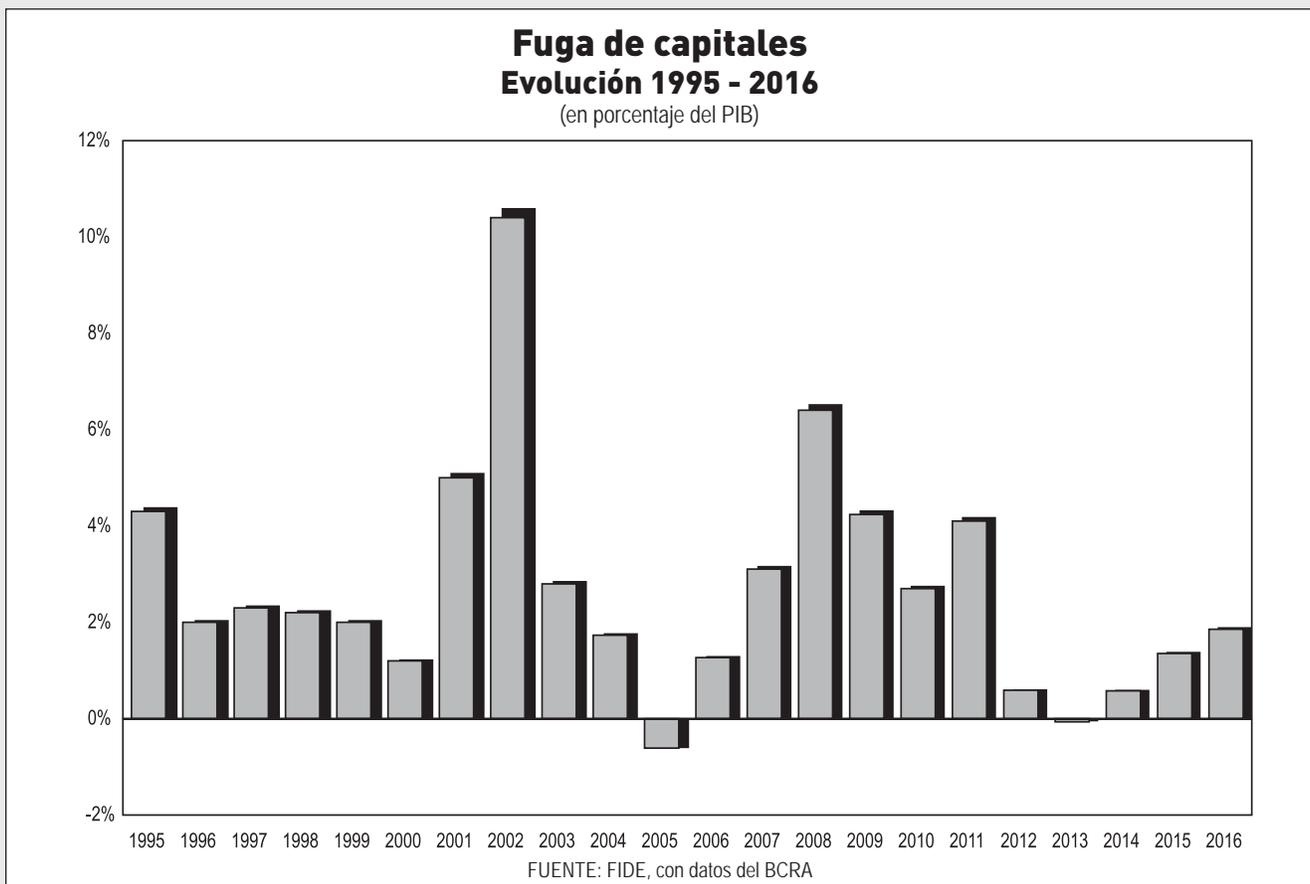


previamente. El escaso compromiso de la burguesía nacional con los objetivos del desarrollo constituye otra de las falencias estructurales que condiciona el avance en etapas superiores de industrialización y desarrollo tecnológico. Por último, de crucial importancia en el caso argentino, la sobrevida de ciertas opciones especulativas como la fuga de capitales también alentó una conducta contradictoria con las necesidades de inversión que se requieren para impulsar la transformación del aparato productivo.

La enorme capacidad desestabilizadora que genera el elevado grado de dolarización que caracteriza a la economía argentina fue subestimada. La demanda de dólares para atesoramiento por parte de los argentinos se suma a la presión descrita previamente, relacionada con la necesidad creciente de divisas del sector industrial, y constituye una manifestación “autóctona” del fenómeno de la financiarización. Se trata de un fenómeno estructural cuya importancia tiene la misma jerarquía que el problema del intercambio desigual o que el endeudamiento externo sin contrapartida a la hora de explicar la restricción externa que condiciona las posibilidades del desarrollo. En el gráfico de esta página se presenta la relación entre la formación de activos externos de libre disponibilidad (compras de dólares para ahorro) y el Producto Interno Bruto de la economía para el período 1995-2016.

En la Argentina, desde hace décadas, una parte del ahorro se transforma en depósitos en moneda extranjera en cuentas aquí y en el resto del mundo, mientras que una parte muy significativa se destina a la compra de dólares billete para su atesoramiento fuera del sistema financiero. Esta fuente de demanda de dólares representa un canal adicional y relevante de presión sobre la balanza de pagos. Al mismo tiempo, estos ahorros, al convertirse en billetes o salir del país en la forma de depósitos en bancos en el extranjero, constituyen un drenaje del excedente económico por fuera del proceso de acumulación y distribución interna. El fenómeno, como bien lo ilustran los datos, tiene relevancia macroeconómica y no reacciona a los cambios de signo político en el gobierno.

Cuando se hizo manifiesta la insuficiencia de dólares asociada al achicamiento del superávit de la cuenta corriente y la persistencia de la fuga, se decidió regular el acceso de los particulares al atesoramiento en moneda extranjera: “el cepo”. Los efectos de esta restricción no fueron neutros. No lo fueron en el terreno de la economía y tampoco resultaron inocuos en términos políticos. Las repercusiones negativas frente a esta decisión fueron amplias y exacerbaron los síntomas de descontento que ya venía manifestando una porción importante de la clase media y el empresariado. En materia económica, la contracara fue la ampliación de



la brecha entre la cotización del dólar oficial y el ilegal, que exacerbó las expectativas devaluatorias.

Asumida la encerrona que significó el “*cepo*” para la política económica en el período 2011-2015, sería igualmente fatal aceptar la explicación convencional que identifica esta restricción como la causa de la insuficiencia de dólares. La decisión de administrar el mercado de cambios, fijando prioridades para el uso de los dólares que cada vez en menor proporción generaba genuinamente la economía argentina, fue una consecuencia de la realidad impuesta por una transformación claramente insuficiente del entramado productivo, sumada a la restricción energética y la fuga.

Aún en un contexto histórico relativamente favorable —consecuencia del ciclo de precios altos de los commodities— y con cierto nivel de desacople respecto a la dinámica del proceso de financiarización, la economía argentina volvió a experimentar el cuello de botella característico de la condición de subdesarrollo: la escasez de dólares. El modelo se había quedado “corto”; así lo evidenciaban los fuertes desequilibrios en el entramado industrial y el déficit energético. El crecimiento se lentificó mientras que la tasa de inversión, que nunca logró un ritmo acorde con un programa de desarrollo económico, se contrajo. La puja distributiva, por su parte, se sumó a otros factores para cristalizar un nivel de inflación incompatible con la estabilidad macroeconómica. En este contexto, el “*cepo*” se transformó en el chivo expiatorio de un cúmulo de problemas estructurales de difícil resolución. Pareció, entonces, que la simple liberalización de la cuenta capital podría representar la solución a todos los problemas de la economía argentina, incluido, por cierto, el incremento generalizado de los precios.

### ***El retorno al manual neoliberal***

En diciembre de 2015 asume un nuevo gobierno constitucional en la Argentina. Las condiciones económicas que heredó la nueva conducción evidenciaban los desequilibrios estructurales típicos de una economía periférica que, si bien había logrado ampliar el margen de maniobra para la política económica desacoplándose parcialmente del contexto de financiarización, no había podido resolver los cuellos de botella de una estructura económica subdesarrollada. Las tensiones también se manifestaban en el plano distributivo. La inflación reflejaba este conflicto, instalada en un nivel que dificultaba el manejo del tipo de cambio y retroalimentaba la puja distributiva. Por su parte, la inversión estancada en niveles incompatibles con el desafío del desarrollo ponía de manifiesto la falta de apoyo de la burguesía nacional.

Las acciones centrales del nuevo Gobierno suponen una reinserción pasiva en la lógica de la financiarización. Decisiones tales como la liberalización de la cuenta capital, la fuerte devaluación inicial seguida de un proceso de apreciación de la moneda (contrapartida del ingreso masivo de dólares financieros), la eliminación de las retenciones al agro y la minería, el abandono por parte del BCRA de sus objetivos a favor del crecimiento, el empleo y la estabilidad financiera, el aumento de los rendimientos financieros y un retorno al endeudamiento público en moneda extranjera (que en apenas un año y medio de gestión ya suma un monto equivalente a ocho puntos del PIB), constituyen un marco que premia la acumulación financiera, en detrimento de la producción. En este contexto, el achicamiento del mercado interno, de la mano de la caída de la masa salarial, y la presión de las importaciones que desplazan trabajo nacional constituyen anclas para el crecimiento.

Se trata de la “primera generación” de medidas. El modelo económico se encuentra todavía incompleto. Es presumible que la segunda parte de las medidas se materialicen luego de las elecciones de medio término previstas para octubre del corriente año. Sin embargo, la orientación de la política económica es clara. Se trata de un regreso, aún paulatino e incompleto, a una lógica de inserción internacional tradicional de plena integración comercial y financiera. Este documento no tiene por objeto analizar las políticas macroeconómicas de la Argentina. Solo interesa evidenciar aquellas decisiones que posicionan al país respecto al contexto internacional que fuera descripto previamente.

En los dieciocho meses que han pasado desde el inicio del nuevo Gobierno, la economía argentina experimentó una devaluación muy importante de su moneda como consecuencia del ajuste del tipo de cambio a la paridad establecida, a fines del 2015, por el mercado cambiario ilegal. El impacto en los precios no tardó en manifestarse y durante el año 2016 la inflación alcanzó un valor cercano al 40%. Desde entonces la economía ha dejado de crecer, como consecuencia de la pérdida de poder adquisitivo de los salarios. La reacción favorable de las inversiones —nacionales y extranjeras— que las autoridades esperaban como consecuencia del nuevo entorno macro financiero pro-mercado no se han materializado.

Tampoco se produjo el rebote exportador que se esperaba vendría asociado a la flotación cambiaria y a la renovada política exterior que plantea una integración amigable al mundo. Mientras tanto, la política monetaria que utiliza la tasa de interés como el instrumento primordial para disciplinar el aumento de precios, ha estimulado un proceso de valorización financiera (aprovechada por

nacionales y extranjeros) que explica el notable crecimiento de los pasivos remunerados del BCRA y que representa un excedente con una dimensión considerable desde el punto de vista macroeconómico<sup>29</sup>.

Lejos de resolver los problemas estructurales de la economía argentina, el nuevo régimen de política económica los ha exacerbado. El Gobierno nacional no parece haber hecho un buen diagnóstico acerca del contexto internacional. La demanda internacional no está en condiciones de traccionar el despegue de la economía argentina; de hecho, los ingresos de inversión de riesgo se han desacelerado a nivel regional. En el caso argentino, sus niveles representan la tercera parte de los recursos ingresados para realizar ganancias de corto plazo en colocaciones financieras. Al mismo tiempo, mientras la Argentina pregona una integración plena y amigable a los mercados internacionales, en el resto del mundo se suceden discusiones cada vez más radicalizadas que manifiestan el descontento popular respecto de las consecuencias de la globalización. El comercio mundial evoluciona a un ritmo que es la mitad del registrado con anterioridad a la crisis de las *sub prime* y se verifican crecientes presiones proteccionistas.

En cuanto a los datos del mercado de trabajo, si bien las estadísticas son aún incipientes, ya se evidencia cierto reemplazo del trabajo formal por tiempo indeterminado por modalidades de inserción laboral más inestables y con

menos beneficios (como el trabajo autónomo y las contrataciones temporales por la vía de agencias privadas). En términos más generales, la contracción de la actividad industrial en el corto plazo, y la falta de un modelo que estimule el desarrollo de este sector y su actualización tecnológica en el largo plazo, tendrán un impacto aún más negativo sobre la cantidad y la calidad del empleo. En términos más generales, y como bien se puede observar en la escena global, las políticas neoliberales en un mundo plenamente integrado y con un peso creciente de las finanzas y su lógica no darán otro resultado que una pérdida de poder relativo del poder de negociación de los trabajadores, y con ello vendrá de la mano una caída del salario y peores condiciones de empleo.

En el contexto de la financiarización (hoy reinstaurada en la Argentina), el margen para implementar políticas de transformación económica y social a escala nacional se ha reducido notablemente. Concomitantemente, el discurso “individualizante” producto del espejismo que produce el bienestar económico de una porción minúscula de la población —a contrapelo del empeoramiento de las condiciones de vida de las mayorías— se pretende reinstalar en la Argentina. Dados los enormes desafíos que supone encarar un proceso de desarrollo, ese “sentido común” neoliberal puede constituirse una vez más en un fuerte obstáculo para alcanzar las articulaciones sociales y políticas necesarias, así como los consensos básicos requeridos para avanzar en una transformación de semejante magnitud.

## Notas

- 1- *“Finanzas globales en riesgo: un análisis a favor de la regulación internacional”* de John Eatwell y Lance Taylor, Siglo XXI Editores y CEFIDAR, Buenos Aires, 2005.
- 2- En esos mismos años arrecian las críticas contra la famosa Glass Steagall Act (la Ley de Bancos de los EE.UU.), que fue sancionada en 1933 con el objeto de introducir —luego de la crisis del ’30— una serie de reformas destinadas a controlar la especulación, entre ellas el establecimiento de una separación estricta entre la banca de depósito y la banca de inversión. Se trata de una crítica central para el funcionamiento de la economía norteamericana —que más tarde tendrá implicaciones globales— a través de la expansión, que se produce a partir de los años ’80, de los grandes bancos globales. Estos bancos se conocen en la literatura económica como instituciones financieras grandes y complejas (Large and Complex Financial Institutions–LCFI), y su actividad ha tenido implicancias macroeconómicas crecientes, como bien pudo observarse durante la crisis financiera originada en los EE.UU. en 2007 con las hipotecas. De hecho, la Glass Steagall Act fue derogada para fines de 1999 en el contexto de la constitución del Citigroup.
- 3- El ingreso de estos tres países al proceso de integración económica supuso para el mercado de trabajo global pasar de 1.460 millones de trabajadores a 2.930 millones en pocos años. Algunos autores se refirieron a este proceso como la “gran duplicación”. Ver: *“The Great Doubling: The challenge of the new global labor market”*, Richard Freeman, agosto 2006. Otros autores hablan de una cuadruplicación de la cantidad de trabajadores disponibles

- porque agregan el efecto de las migraciones internas (del campo a la ciudad) en las economías más grandes del mundo en desarrollo (China, India y en el ex bloque soviético).
- 4- Para una descripción más detallada de los argumentos en favor de la liberalización de la cuenta capital y en su detrimento ver: *“Regulación de la cuenta capital en un mundo financieramente complejo. Evolución reciente y perspectivas en América Latina”* de Diego Bastourre y Nicolás Zeolla, Serie Estudios y Perspectivas, CEPAL, enero 2017.
- 5- En esta misma línea de pensamiento se inscribe la idea de la independencia de los bancos centrales respecto al resto del poder ejecutivo. En la lucha contra la inflación, los bancos centrales —independientes del poder político soberano— podrán avanzar con las medidas necesarias para contenerla sin miramiento respecto a la marcha de otras variables como el crecimiento, el empleo, la estabilidad financiera y la distribución del ingreso.
- 6- Entre muchísimos trabajos que pueden citarse se destacan: *“Good-bye financial repression, hello financial crash”*, Carlos Díaz Alejandro, 1984; *“Are Currency Crises Self-Fulfilling?”* de Paul Krugman, NBER Chapters, National Bureau of Economic Research, 345-407, 1996; *“Who needs capital-account convertibility?”* de Dani Rodrik, Essays in international finance, 55-65, 1998; *“When it Rains, it Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies”* de Graciela Kaminsky, Carmen Reinhart y Carlos Vegh, NBER Working Paper n. 10780, septiembre 2004; *“Stability with Growth: Macroeconomics, Liberalization and Development”* de Joseph Stiglitz, José Antonio Ocampo Spiegel, Ricardo French Davis y D. Nayyar,

- Londres: Oxford University Press, 2006 y *“Liberalización de la Cuenta Capital y Desigualdad”* de Davide Furceri y Prakash Loungani, Papel de Trabajo WP/15/243, FMI, noviembre 2015.
- 7- *“Subordinate Financialisation: A study of Mexico and its non-financial corporations”* de Jeff Powell, Departamento de Economía, SOAS, Universidad de Londres, 2013.
  - 8- La disminución en la relación entre los salarios y el producto ha sido tan marcada que, en algunos casos, hay que retrotraerse al período anterior a la guerra o fines del siglo XIX para encontrar una situación semejante. En los casos de Francia, Gran Bretaña y los EE.UU. la participación actual del trabajo en el ingreso equivale al valor observado en 1897, en la pre-guerra y en 1930, respectivamente para cada uno de estos países. *“The Labour Share in G20 Economies”*, OIT y OECD, febrero 2015.
  - 9- El cálculo de la participación del ingreso de los trabajadores en el ingreso total reviste ciertas complejidades. Las dificultades residen en tres aspectos: i) qué ingresos considerar como “remuneración al trabajo”, ii) qué tratamiento otorgarle a los trabajadores autónomos y iii) las diferencias en la estructura productiva entre países que determina una participación de los factores (capital y trabajo) en el ingreso que están asociadas con la preponderancia de sectores capital o mano de obra intensivos. Paralelamente, existe un conjunto muy reducido de trabajadores —típicamente conocidos como el 1% más rico de los trabajadores— que obtienen niveles y formas de compensación por su trabajo (bonos, premios, etc.) completamente diferentes en términos relativos y absolutos respecto al 99% restante.
  - 10- *“Why have wage shares fallen? A panel analysis of the determinants of functional income distribution”* de Engelbert Stockhammer, publicado por la Organización Internacional del Trabajo en 2013.
  - 11- *“The Labour Share in G20 Economies”*, Organización Internacional del Trabajo y OECD, Reporte preparado para el Grupo de Trabajo sobre Empleo del G20, Turquía, febrero 2015.
  - 12- OECD Employment Outlook 2012, Capítulo 3.
  - 13- En el caso europeo, por ejemplo, el 10% más rico de los trabajadores concentra el 25% de los ingresos salariales totales, mientras que el 10% más rico entre los dueños del capital absorbe el 60% de su remuneración. En resumen, el 10% más rico de la población europea —combinando ingresos por trabajo y capital— recibe el 35% del ingreso total. En el caso de los EE.UU., la desigualdad es aún más elevada (el 10% en la punta de la pirámide percibe el 35% en el caso de los salarios y el 70% en el caso del capital), lo que implica que el 10% más rico recibe el 50% del ingreso total de esa economía.
  - 14- Ferreira y otros, *“A global count of the extreme poor in 2012: data issues, methodology and initial results”*, World Bank Policy Paper no. 7432, octubre 2015.
  - 15- La heterogeneidad que se observa en las economías en desarrollo se explica por un conjunto de factores: las dificultades para medir correctamente la participación del trabajo en el ingreso total (fundamentalmente por la importancia del empleo independiente y el empleo informal) y los cambios asociados a las remuneraciones de los factores que se producen como consecuencia de modificaciones en la estructura productiva. En algunas regiones (especialmente en América del Sur) la última década constituye un período histórico distintivo, en el que se observa una mejora en los indicadores que miden la distribución del ingreso producto del efecto combinado de la incidencia de la demanda china, el período de precios altos en los commodities, el aumento en los ingresos fiscales en los países productores de materias primas y del despliegue de programas económicos —financiados por el mejor desempeño de los ingresos fiscales— destinados a mejorar los niveles de pobreza y desigualdad. *“Panorama de la Inserción Internacional de América Latina y el Caribe. La región frente a las tensiones de la globalización”*, CEPAL, 2016.
  - 16- De acuerdo con datos del Banco Mundial, disminuyó del 44% de la población total en 1981 al 13% en el año 2012, en particular en China y el resto de Asia.
  - 17- De acuerdo con el Banco de Pagos Internacionales (Bank of International Settlements, BIS) el impacto del endeudamiento de las familias tiende a ser favorable para el consumo y el crecimiento únicamente en el corto plazo. En el largo plazo, sin embargo, el endeudamiento de las familias tiene un impacto negativo sobre ambas variables: cuando el ratio de la deuda de las familias en relación al producto supera el 60% las consecuencias negativas del endeudamiento ya pueden medirse y se incrementan aún más cuando este ratio supera el 80%. *“The real effects of household debt in the short and long run”* de Marco Lombardi, Madhusudan Mohanty y Ilhyock Shim, BIS Working Papers N. 607, enero 2017.
  - 18- La crisis financiera conocida como la *crisis sub-prime* con epicentro en los EE.UU. está relacionada con el fenómeno del endeudamiento de las familias y con un aspecto característico del proceso de financiarización: la aparición de un gran conjunto de instrumentos financieros que, de acuerdo con la literatura económica convencional, permitirían distribuir mejor los riesgos y aumentar la disponibilidad de financiamiento y así colaborarían con el crecimiento. En la práctica, los nuevos instrumentos financieros funcionaron como herramientas poco transparentes que introdujeron niveles elevados de inestabilidad en el sistema financiero internacional.
  - 19- Ver *“International and Domestic Financialisation in Middle Income Countries: The Brazilian Experience”* de Annina Kaltenbrunner y Juan Pablo Paineira, Financialisation, economy, society and sustainable development (FESSUD), Working Paper Series N. 146, Febrero 2016 y *“Subordinate Financialisation: A study of Mexico and its non-financial corporations”* de Jeff Powell, Departamento de Economía, SOAS, Universidad de Londres, 2013.
  - 20- *“Subordinate Financialisation: A study of Mexico and its non-financial corporations”* de Jeff Powell, Departamento de Economía, SOAS, Universidad de Londres, 2013.
  - 21- En la literatura económica ortodoxa estas políticas se presentaron bajo el nombre eufemístico de políticas de moderación salarial (*wage moderation policies*).
  - 22- En las economías desarrolladas del G20 entre el año 2000 y el 2007 la participación del capital en el producto aumentó dos puntos, mientras que en el mismo período la inversión en términos del producto permaneció estable, en torno al 22%. Para el año 2012 la relación entre la inversión y el producto se había reducido al 20%, mientras que la concentración en el ingreso siguió en aumento.
  - 23- *“Why have wage shares fallen? A panel analysis of the determinants of functional income distribution”*, de Engelbert Stockhammer, publicado por la Organización Internacional del Trabajo en 2013.
  - 24- Ver *“Capital Account Liberalization and Inequality”* de Davide Furceri y Prakash Loungani, en IMF Working Papers WP/15/243, noviembre de 2015.
  - 25- Ver por ejemplo: *“When it Rains, it Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies”* de Graciela Kaminsky, Carmen Reinhart y Carlos Vegh, NBER Working Paper N. 10780, septiembre 2004.
  - 26- El monto máximo establecido para la formación de activos externos de libre disponibilidad (es decir, la cantidad de dólares que se podían comprar en el mercado para su atesoramiento sin destino específico) fue variando durante el período 2002-2015 desde un mínimo equivalente a US\$ 100.000 por mes hasta un máximo de US\$ 2.000.000. Hacia fines del 2011, el Gobierno introduce un nuevo paquete de regulaciones, en una primera instancia a través de la revisión de los excedentes canalizados por esta vía por parte de la agencia tributaria, para luego avanzar en una prohibición total de esta operatoria, efectivizada a mediados del 2012.
  - 27- A lo largo de toda su historia, el Banco Central de la República Argentina había tenido distintas versiones de mandato, todas ellas incorporando el seguimiento del crecimiento y el empleo. Solo en 1992, justamente cuando se pone en marcha la Convertibilidad, el mandato pasa a ser único y se refiere únicamente a la estabilidad monetaria.
  - 28- En los años siguientes, la nueva Carta Orgánica también permitió direccionar una parte de los préstamos bancarios a las empresas productivas, en especial a las pequeñas y medianas empresas. Esta facultad recuperó, aunque en un nivel diferente, otro espacio de política ganado por el desacople de la política económica nacional respecto al contexto global de financiarización que se caracteriza por el sesgo de la actividad bancaria hacia la banca de inversión y los préstamos al consumo, en detrimento de las actividades de financiamiento de la producción.
  - 29- Para tomar conciencia de la relevancia que ha alcanzado el stock de pasivos del BCRA, con datos a mayo de 2017, la suma de Letras y Pases del BCRA representaba un valor equivalente a US\$ 62.000 millones, es decir, casi un 35% superior al total de las reservas internacionales.