



DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA

SDT 349

**EMPLEO Y ESTABILIDAD
MACROECONÓMICA REAL: EL ROL DE LOS
FLUJOS FINANCIEROS EN AMÉRICA LATINA**

Autores: Ricardo Ffrench-Davis

Santiago, Marzo de 2012

20/11/11
(10.083p)

EMPLEO Y ESTABILIDAD MACROECONÓMICA REAL: EL ROL DE LOS FLUJOS FINANCIEROS EN AMÉRICA LATINA*

.....Ricardo Ffrench-Davis**

Introducción

Uno de los rasgos persistentes de las sociedades latinoamericanas es la precariedad del empleo. No obstante progresos en reducción de la pobreza desde los años noventa, la situación laboral se encuentra aun sin lograr un avance sostenido y vigoroso hacia un predominio de empleos más estables, con protección social, organización y capacidad de negociación de los trabajadores, en el marco del concepto de Trabajo Decente de la OIT.

Los países de América Latina (PALs) han efectuado profundas reformas económicas en el contexto de lo que se llamó el Consenso de Washington (CW) –entre ellas, intensas liberalizaciones comerciales y financieras, privatizaciones, e introducción de disciplina fiscal-- con la convicción de que así se aseguraría estabilidad y crecimiento económico. Se suponía que, con ello, el empleo y la equidad mejorarían ostensiblemente. La realidad es que se ha logrado estabilidad del nivel de precios (en general, inflación bajo control) en el curso de los dos decenios recientes, pero con crecimiento magro del PIB e inestabilidad de la economía real, esto es de la producción y el empleo. No obstante los progresos significativos registrados en el reciente período de recuperación económica y social de 2004-08, la precariedad laboral era una acuciante realidad incluso antes del contagio de la crisis global financiera; naturalmente, las falencias se agravaron con el contagio.¹

* La versión editada será publicada en la *Revista Internacional del Trabajo*, vol. 131, No 1, abril 2012. Agradezco los comentarios recibidos de especialistas de la OIT, y de Joseph Ramos, Raymond Torres, Andras Uthoff, Jurgén Weller y un referí anónimo, los antecedentes aportados por Werner Gárate y Juan Jacobo Velasco de la OIT, y la colaboración de Felipe Arriagada.

** Profesor de Economía, Universidad de Chile. Ex Director de Estudios del Banco Central. Premio Nacional de Ciencias Sociales y Humanidades de Chile, 2005.

¹ Ello explica que se acordara el Pacto Mundial para el Empleo en la Conferencia General de la OIT en junio del 2009 y que el G-20, en la Cumbre de Pittsburg del mismo año, se comprometiera a situar a “Empleos de calidad al centro de la recuperación”.

Es un planteamiento común, reiterado en las evaluaciones de las reformas efectuadas, que la región enfrentó eficazmente el desafío macroeconómico y que ha fallado en algunas de las tareas microeconómicas; al respecto, los ejecutores del CW destacan la falta de acciones en cuanto a “la flexibilidad laboral”; otras posiciones, por ejemplo, enfatizan la falta de políticas de desarrollo productivo y/o el debilitamiento de la capacidad de negociación de los trabajadores frente a sus empleadores, generadas por las reformas del CW. Aquí nos concentraremos en el tema macroeconómico, planteando que, en contraposición a la creencia común sobre la eficiencia de la política macroeconómica, allí se ubica una falla determinante de la desilusionante evolución de la economía y del empleo en los decenios recientes. Para ello nos basamos en la constatación de que la producción y el empleo han estado sometidos a intensos altibajos cíclicos de la actividad económica, de la demanda global, del acceso al crédito y del tipo de cambio. Estas son variables claves de la macroeconomía; esto es, del entorno general en que se desempeñan los productores de bienes y servicios. El comportamiento volátil de esas variables macroeconómicas ha desalentado la formación de capital, el empleo, y la productividad del conjunto de la economía. Los flujos de capitales financieros han jugado un papel central en esa falla.

El entorno macroeconómico es el resultado, principalmente, de los efectos e interrelaciones de las políticas fiscal, monetaria, cambiaria, del mercado de capitales interno y de la cuenta de capitales con el exterior. A su vez, el entorno macroeconómico afecta la velocidad y estabilidad del crecimiento económico, lo que incide en la distribución de sus frutos, a través de los efectos sobre la situación laboral y el vigor de las políticas sociales. Es notable como, crecientemente, se fue dissociando el diseño y evaluación de las políticas macroeconómicas de sus efectos sobre el empleo y el crecimiento, enfocándolas en exceso en el control de la inflación y sus efectos de corto plazo. Ello ha implicado un desbalance entre objetivos, en circunstancias que la eficiencia exige un adecuado balance entre objetivos y la consiguiente adecuación y coordinación de los medios para lograrlos.

Argumentamos que se precisa pasar del fuerte sesgo financierista y cortoplacista del enfoque macroeconómico impuesto por el CW a un enfoque que prioriza, explícitamente, el efecto de las políticas sobre el desarrollo productivo y su impacto sobre

la equidad; destacamos que la generación de más y mejor empleo es determinante para el logro de una progresiva reducción de las intensas desigualdades que se observan en los mercados y sociedades. Exponemos por qué y cómo la política macroeconómica tiene que prestar atención explícita a los efectos diferenciados, de diversas políticas, sobre empresas grandes y pequeñas, sobre inversión y consumo, sobre trabajadores calificados y de baja calificación. La gradualidad de las políticas y la calidad de la coordinación entre los aspectos monetarios, cambiarios, financieros y fiscales, por ejemplo, hacen una diferencia sustancial para el crecimiento económico y sus efectos distributivos, en particular sobre el nivel y calidad del empleo. El contraste entre la notoria intensidad de las reformas con sesgo neo-liberal y la mediocridad de los resultados obtenidos constituyen una confirmación de la validez de los planteamientos que se exponen a continuación.²

En la sección I se sintetizan los principales logros y fracasos registrados por el conjunto de los PALs desde el inicio de los 90s, destacando la evolución de la producción y la situación laboral. La sección II documenta la fuerte inestabilidad de la economía real y su asociación con la intensa inestabilidad exhibida por la demanda interna y el tipo de cambio que han enfrentado los diversos agentes productivos. Se demuestra que la dañina inestabilidad se ha originado, principalmente, en la globalización de la volatilidad, con recurrentes shocks externos en los flujos de capitales financieros. La sección III examina los efectos recesivos y regresivos de la inestabilidad mencionada. Se examinan las consecuencias dinámicas, de las frecuentes coyunturas recesivas, sobre la inversión productiva y sobre las fuentes de empleo. La sección IV resume ingredientes cambiarios y financieros para que la macroeconomía contribuya al empleo decente. La sección V presenta conclusiones.

El mensaje central, es la necesidad de profundas correcciones del entorno macroeconómico y de las reformas financieras para que se estimule la formación de capital, se reduzca la heterogeneidad estructural, tanto entre trabajadores como entre empresarios, y contribuyan a la generación vigorosa de empleos, de calidad creciente.

² En Ffrench-Davis (2005) se examinan las reformas y políticas macroeconómicas, comerciales y financieras implementadas en América Latina en el marco del Consenso de Washington y sus efectos.

I. Las reformas macroeconómicas desde los 90s

1. Éxitos y fracasos desde la perspectiva de la estabilidad y el crecimiento

En los decenios previos a las reformas del llamado Consenso de Washington, muchos PALs habían sufrido intensos procesos inflacionarios. Con frecuencia, su origen se ubicaba en enormes desequilibrios fiscales financiados con emisión monetaria de los bancos centrales, lo que conducía a intensos excesos de demanda agregada por sobre la capacidad productiva. A ello se agregaban shocks externos provenientes de fluctuaciones de los términos del intercambio, que implicaban frecuentes altibajos en la disponibilidad de moneda extranjera.

Conscientes de las fuentes de esa inestabilidad macroeconómica, las reformas de los 90s priorizaron el combate a la inflación y la imposición de disciplina fiscal. Como ingrediente de ello, se procuró aislar a la gestión monetaria de presiones y de dirigirla prioritariamente a combatir la inflación. Esto involucró tender a que, muchas veces, los bancos centrales operaran la política monetaria independientemente de las otras áreas de política macroeconómica y su acción se concentrara en el control de la inflación, sin considerar su interrelación con otros objetivos fundamentales para el desarrollo.

Hacia mediados de los 90s se había logrado dominar la inflación, éxito asociado a mejoras sustantivas de los balances fiscales. Efectivamente, en el lustro previo al contagio de la crisis asiática en 1998, el déficit fiscal promedió sólo 1,5% del PIB; esto es, notablemente mejor que el déficit de 3,9% registrado en los ochenta. A su vez, la expansión monetaria para financiar el déficit público prácticamente había cesado.

El desempeño durante el auge iniciado en el curso del 2003 es particularmente destacable. El significativo mejoramiento de los ingresos fiscales se reflejó en aumentos del gasto social, en magnitudes consistentes con un mejoramiento notorio en los balances fiscales, y en reducciones de la deuda pública como proporción del PIB. Gracias a estos progresos, con positivas implicaciones contra-cíclicas, al arribo de la crisis global varios PALs contaban con fondos públicos utilizables oportunamente y/o habían hecho espacio para acceso a créditos. En consecuencia, durante 2008 y 2009, pudieron ejecutar

políticas contra-cíclicas para mitigar los impactos recesivos y regresivos del contagio de la crisis financiera (ver CEPAL 2010a).

Es evidente que, mayoritariamente, los PALs satisficieron los requisitos del equilibrio macroeconómico del “Consenso de Washington”. Sin embargo, los resultados en términos de nivel y estabilidad del crecimiento económico y equidad social han sido muy magros, no obstante la significativa recuperación de la actividad registrada en 2004-08; incluso, sin considerar la caída experimentada en el 2009. En efecto, como lo muestra el cuadro 1, el crecimiento anual promedió apenas 3,2% en 1990-2008; para observar su dinámica, lo hemos dividido en dos lapsos, que son 1990-97 hasta el quiebre por el contagio de la crisis asiática, y 1998-2008 hasta el quiebre por la crisis global; las tasas de expansión son similares en ambos sub-períodos.³ El cuadro 1 muestra también la evolución del producto por miembro de la fuerza de trabajo.⁴ Dado que, en estos dos decenios, la fuerza de trabajo se elevó 2,6% anual, el PIB por trabajador apenas creció 0,6% anual.

Cuadro 1

El magro crecimiento implica que, por ejemplo, el PIB per cápita de los países miembros de G-7 aun casi cuadruplica el de los PALs.⁵ A su vez, subsiste una notoria brecha social, pues la razón entre quintiles de ingresos más rico y más pobre (Q5/Q1) de los PALs duplica la del G-7 (17 veces versus 8 veces). En consecuencia, la región sigue siendo muy regresiva en el contexto mundial (Banco Mundial, 2005) y ello está asociado, de manera determinante, a las estructuras productivas. En efecto, la fuerte heterogeneidad estructural entre empresas de diferentes dimensiones y entre trabajadores de diversa calificación, implica desigualdades sustentadas en el correspondiente funcionamiento de

³ Un argumento tradicional es que el deficiente resultado se debe a que las reformas demoran en surtir efectos. Ello es evidente, pero el segundo decenio muestra resultados similares al primero; además, como ya han transcurrido dos decenios, la larga espera involucraría un elevado costo de gestación de los efectos positivos.

⁴ Habitualmente se usa el producto por ocupado. Aquí usamos el producto por miembro de la fuerza de trabajo, teniendo presente que una economía equitativa debería proveer de empleo a todos los que lo busquen, y a los que no logran empleo debe proveerles subsidios de cesantía. Las desocupación por sobre lo friccional constituye una pérdida de productividad potencial.

⁵ Cifras ajustadas por la diferente capacidad de compra de un dólar en cada mercado (ppc). En dólares corrientes, la diferencia entre el ingreso promedio de los PALs y la del G-7 es muy superior a la diferencia en ppc.

los mercados.⁶ Para crecer vigorosamente se precisa mejorar la productividad de los sectores de menores ingresos, y con ello la empleabilidad de los sectores medios y pobres. En la situación actual de América Latina hay un amplio campo de complementariedad entre políticas que contribuyan simultáneamente al crecimiento y a la reducción de la desigualdad en el mercado laboral (ver Bourguignon y Walton, 2007; Ffrench-Davis, 2010a, chap. VII).

La capacitación laboral y de pequeños empresarios juega un rol fundamental para mejorar la empleabilidad, la distribución de productividades, y su contribución al crecimiento con equidad. Los programas actuales de capacitación suelen ser limitados, y su distribución regresiva, pues es más fácil aumentar la capacidad de los capacitados, que la de miembros de la fuerza de trabajo con deficiente educación.⁷ Por lo tanto, resulta imprescindible una intensificación del esfuerzo público en capacitación, darle un lugar estratégico en los programas del estado, y redirigir sus prioridades. Es un terreno fértil para la cooperación pública-privada, incorporando organizaciones sindicales, empresariales y regionales, y ONGs en la estrategia nacional para compensar fallas en la educación y para avanzar en la continua adaptación de capacidades a la evolución de las formas de producción.

2. Precariedad del Empleo e Ingresos Estancados

La situación laboral depende no sólo de la demanda de los empleadores sino también de la oferta de los que buscan un empleo. Cabe destacar que mientras la población aumentó 1,6% anual, la fuerza de trabajo se incrementó el mencionado 2,6% en el curso de 1990-2008; por consiguiente, la tasa de dependencia mejoró al reducirse significativamente el número de dependientes por ocupado así como el número de miembros por hogar. Ello es consecuencia de una acelerada transición demográfica de la composición etaria de la población; a ésta se agrega el progresivo aumento en la

⁶ Ver en Infante (2011) análisis y antecedentes empíricos sobre el intenso grado de heterogeneidad estructural actual en las economías de América Latina y sus implicancias distributivas.

⁷ Por ejemplo, información sobre capacitación de jóvenes indica que los programas llegan y funcionan más en los jóvenes “integrados” que en los “excluidos” (ver Rodríguez, 2011). A su vez, información sobre Chile, señala que en los 2000s el 80% del subsidio público a la capacitación fue captado por empresas grandes.

participación laboral de la mujer. Con la combinación de ambos se registra un dividendo o bono demográfico para el bienestar familiar. La contrapartida es que se intensificó la presión sobre el mercado laboral, con ese sustancial aumento anual de 2,6% de los que buscan trabajo (moderado a 2% en 2004-08).

La mayor participación de la mujer se refleja en el alza, lenta pero persistente, de la tasa de participación laboral: se elevó desde 57% en 1990 a 60% hacia 2010. La tendencia ascendente suele lentificarse, para el conjunto de la región, en las situaciones recesivas y de aumento del desempleo, como lo documenta el cuadro 2.

Cuadro 2

En la actualidad, el salario real promedio supera levemente el nivel registrado antes de la explosión de la crisis de la deuda, al inicio de los ochenta; esto es, después de tres decenios sin progreso apreciable en este indicador. Sin duda, ese fracaso social ha sido aliviado, desde la perspectiva de los hogares, por la mencionada mejora de la tasa de dependencia. Datos de CEPAL informan que el salario promedio real, en el 2007, estaba apenas 12% por sobre el deprimido nivel de 1990 (ver Weller, 2009, pp.16-19). Involucra un alza anual similar al leve aumento del PIB por miembro de la fuerza de trabajo de 0,6% anual en 1990-2008, según el cuadro 1. Ello, no obstante cierta alza de los ingresos salariales y del empleo en el período 2004-10, que compensa deterioros sufridos en los años precedentes (ver 1998-2003, en cuadro 2). Además, la OIT reporta alzas sustantivas de los salarios mínimos reales en 2008-10.

Naturalmente, los salarios sólo reflejan lo que ocurre con el segmento formal del mercado laboral. Ello es relevante pues la precariedad laboral de la región forzó la informalización de muchos trabajadores durante las coyunturas recesivas. Entre 1990 y 2005, los ocupados en la economía informal se habrían elevado desde 57% a un 63% del empleo no agrícola (ver Tokman, 2009, cuadro 2); la precariedad no solo incluye a ocupados en el sector informal, sino también a la fracción de asalariados precarios en empresas formales según las encuestas de CEPAL utilizadas por ese autor. Los mismos antecedentes, basados en encuestas de hogares, indican que en 12 de los 16 países considerados, se incrementó la participación de las ocupaciones de “baja productividad” entre 1990 y 2002 (ver CEPAL, 2009). En consecuencia, la precariedad del mundo

laboral es más grave que lo descrito por los salarios promedios registrados por los mercados formales.

No obstante, la importante recuperación del empleo y los salarios entre 2003 y 2008 involucró una reducción de la desigualdad y avances en la formalización del empleo. En estos años el desempleo descendió significativamente (desde 11% en 2002 hasta 7% en 2008, para el promedio regional y los salarios mostraron cierta recuperación, en particular los salarios mínimos (ver CEPAL, 2011 y cuadro 2). En cuanto a la formalización, luego de los retrocesos registrados hasta el 2003, en los años siguientes se constata un aumento de la proporción de ocupados que cuenta con protección social, en particular en asalariados de micro empresas y trabajadores por cuenta propia (ver Weller, 2011). No obstante ese progreso parcial, la distribución del ingreso seguía siendo muy desigual en el 2008 (ver CEPAL, 2010b), antes de la llegada del contagio de la crisis global.

La pobreza y la precariedad laboral se deterioraron con el contagio de la crisis global, cuando el auge se detuvo bruscamente en el 2009, con caídas de la producción y de la inversión. En este año aumentó el desempleo a 8,1%; la pobreza que se había reducido persistentemente desde 44% de la población en 2002 a 33% en 2008, en vez de continuar retrocediendo, se elevó (levemente) en el 2009. Con el shock recesivo anterior, en 1999-2002 había sucedido algo similar, confirmando el impacto regresivo que tienen las situaciones recesivas.

En lugar de seguir dando paso a empleos más formales, la informalidad recuperó espacio. Entre 2007 y 2009-10 la participación de los cuenta propia “involuntarios” en su mayoría, se incrementó. Una encuesta de la OIT a cinco países (Colombia, Ecuador, México, Panamá y Perú) muestra que los empleos formales decrecieron y que los cuenta propia informales elevaron su participación en cerca de 3% de la fuerza de trabajo.⁸ Adicionalmente, es previsible que en las situaciones recesivas, aparte de aumentar el

⁸ Su participación subió de 22,0% a 24,7%. Ver OIT (2010b), basado en el sistema de información laboral de la OIT para la región (Quipustat) para 2007-2010. Las cifras citadas corresponden al promedio ponderado de los cinco países; Ecuador muestra una tendencia distinta a la de los otros cuatro países, gracias a un esfuerzo intenso de formalización de un mercado notablemente informal, por ejemplo en lo laboral y tributario. Esta fuente muestra que la ocupación formal en empresas del sector formal de Ecuador se elevó desde 35% de los ocupados a 45%, entre 2007 y 2010.

desempleo abierto y la informalidad del empleo, se desaliente la participación en la llamada fuerza de trabajo; por lo tanto, ésta sería una fuente adicional de subestimación de la intensidad de la falta de empleos y de su calidad. Antecedentes de Chile para las situaciones recesivas desde los ochenta respaldan esa apreciación, aunque en magnitudes más reducidas cuando las recesiones son breves como en 2009. En efecto, la tasa de participación de la fuerza de trabajo se redujo en promedio 2,2% en 2001-03 (una recesión prolongada) y 0,6% en 2009.⁹

II. Globalización de la volatilidad financiera como principal fuente de inestabilidad de la economía real, con un sesgo recesivo

El magro crecimiento está intensamente asociado a inestabilidad en variables determinantes de la economía real: esto es, en la demanda global que enfrentan los productores de bienes y servicios (el PIB), en los precios macro (tipos de cambio y tasas de interés), y en la disponibilidad y costo del crédito. Estas variables son ingredientes esenciales de los (des)equilibrios macroeconómicos sufridos por trabajadores y emprendedores. Ello obedece a que la economía real, que es donde se produce el PIB, se ajusta frente a las fluctuaciones de la demanda; cuando ésta se ajusta significativamente a la baja puede involucrar menores presiones inflacionarias, pero con certeza implica ajustes a la baja en la producción y el empleo. Es evidente que el notorio éxito alcanzado en el control de la inflación y la mejora de la responsabilidad fiscal no bastaron, por sí solos, para dar estabilidad a la economía real (ver French-Davis, 2005, caps. I y II; Ocampo, 2011).

El gráfico 1 muestra la evolución de la demanda agregada, donde se observa que, efectivamente, esa variable macroeconómica tan determinante del desempeño de la producción de bienes y servicios, y por consiguiente del empleo, se ha comportado como una “montaña rusa”. ¿Qué emprendedor se sentirá a gusto produciendo desde una montaña rusa?

Gráfico 1

⁹ Mediciones, en base a datos del Instituto Nacional de Estadística (INE), respecto a la tendencia ascendente de participación laboral, principalmente por la incorporación creciente de la mujer.

Se puede observar que las fluctuaciones de la demanda son seguidas rápidamente por fluctuaciones en el PIB efectivo. En las situaciones expansivas de la demanda, el aumento del PIB es posible **exclusivamente** si la economía estaba operando bajo su capacidad productiva o PIB potencial; esto es, si existía lo que se denomina habitualmente como brecha del producto o brecha recesiva (ver French-Davis, 2010b). Dada la natural asimetría de fluctuaciones alrededor del PIB potencial, que consiste en que las caídas pueden ser muy amplias en tanto que no es viable exceder la capacidad máxima de manera significativa, en un contexto recurrente de *stop-and-go-and-stop*, una demanda inestable implica, inevitablemente, **un uso neto promedio más bajo que la capacidad productiva y una productividad efectiva inferior** en comparación con una situación de proximidad estable a la frontera productiva (CEPAL, 2010a, cap. II).

La conclusión a la que llevan los antecedentes entregados por el gráfico 1 es que, con frecuencia, la región ha estado operando significativamente por debajo de la frontera productiva, con sustantivos altibajos que la acercan y alejan del PIB potencial, pero sin estacionarse en él. Operar con frecuencia por debajo del potencial, por definición, involucra desempleo de capital y trabajo y merma de los ingresos fiscales. Como se expone en la sección 3, también desalienta la inversión productiva, y dada la fuerte heterogeneidad estructural entre los diversos agentes productores del PIB, suele deteriorar la calidad del empleo.

¿Dónde se originan las fluctuaciones de la demanda agregada que provocan la inestabilidad de la producción y la precariedad del empleo?

La variable más determinante de estas fluctuaciones macroeconómicas, que han generado brechas recesivas entre capacidad productiva disponible y el uso de ella en gran parte del período 1990-2009, han sido las variaciones cíclicas en los flujos de capitales desde y hacia el exterior. Estas han solido dar inicio a los auges (como en 1990, 1996 y 2000) y a las recesiones (como en 1995, 1998 y 2009). A ello se agregaron con fuerza las fluctuaciones de los términos del intercambio con su notable mejora a partir de 2003, la caída de 2009 y su posterior recuperación. Los quiebres depresores o reactivadores de estas dos variables luego han solido ser endogenizados por las políticas internas que los refuerzan. En el gráfico 2 se presenta un indicador de los shocks externos, que mide la variación anual de financiamiento proveniente de (i) flujos de capital con el exterior, (ii)

remesas de rentas del capital, (iii) remesas de migrantes, (iv) la variación del efecto de los términos del intercambio (ETI), todos expresados como porcentajes del PIB. Estas cuatro variables --al margen de sus diversos efectos (por ejemplo, unos son préstamos afectos a amortizaciones e intereses y otros son remesas no retornables)--, afectan la capacidad de gasto en la economía nacional: una variación positiva permite aumentar directamente el gasto interno; indirectamente puede haber efectos multiplicadores a través de las políticas macroeconómicas.

El gráfico 2 muestra la fuerte correlación entre este indicador de shocks externos y la evolución de la demanda interna. Como se indicó, los diversos auges y recesiones de la demanda en 1990-2010 han solido ser liderados por estos shocks en la mayoría de los PALs, desplazando a los shocks de origen interno los que solían predominar en la generación de los ciclos en decenios anteriores. El efecto multiplicador, pro-cíclico, se observa en el gráfico 2, al constatar que los auges iniciados por shocks externos positivos son seguidos por aumentos mayores de la demanda interna, y viceversa en los ajustes recesivos (ver Kaminsky, Reinhart y Vegh, 2004; Ocampo, 2007).

Gráfico 2

Como los procesos de ajustes expansivos de 1990, 1996 y 2004 comenzaron en coyunturas recesivas, la reactivación involucró un movimiento hacia el equilibrio, entre otros, del empleo, la producción, las importaciones, los ingresos tributarios, el tipo de cambio y los precios bursátiles. Pero, en los tres casos se pasó de largo, con apreciaciones cambiarias y déficits externos excesivos, que sembraban el camino para reversiones recesivas (ver Ffrench-Davis, 2005, cap. VI y 2010b).

La mayor diversidad exhibida por la cuenta de capitales en esta era de globalización financiera hace imprescindible distinguir entre el comportamiento de sus diversos componentes. La inversión extranjera nueva (creadora de nueva capacidad productiva o greenfield FDI) y los créditos de largo plazo asociados a las importaciones de bienes de capital exhiben relativa estabilidad en el ciclo, y están indisolublemente ligados a la inversión productiva (FBCF), y por ello suelen involucrar mayor empleo. En contraste, los flujos financieros y bursátiles han mostrado gran volatilidad pro-cíclica, y por su misma fluctuabilidad han contribuido escasamente a la financiación de la FBCF (ver Uthoff y Titelman, 1998); dos atributos negativos. Algo similar ha acontecido con

los ingresos de fondos provenientes de adquisiciones de empresas nacionales por extranjeros (lo que también se contabiliza como parte de la IED), que en las coyunturas recesivas suelen emigrar al exterior. De hecho, los flujos financieros hacia y desde la región, en vez de estabilizar la macroeconomía han solido desestabilizarla.

De esta forma, durante los períodos de auge, las economías emergentes se adentran en “zonas de vulnerabilidad”, experimentando desviaciones de las variables macro respecto de los niveles “sostenibles” de ellas a mediano plazo (tipo de cambio real, pasivos externos y componentes líquidos, descalces entre monedas, déficit en la cuenta corriente, índices bursátiles, precios de los bienes raíces, etc.). Ello pone de relieve el imperativo de aplicar regulaciones contra-cíclicas eficaces para asegurar que los flujos de capitales fortalezcan la inversión productiva y sean consistentes con un entorno macroeconómico sostenible. La composición, el nivel y *las desviaciones respecto de la tendencia* del volumen de flujos financieros son variables cruciales. La relevancia de la regulación contra-cíclica para la equidad y el empleo estriba en la diversa capacidad de acción y reacción de los agentes típicos en distintos mercados, como se expone en la sección 3.

Los flujos de capitales también han sido una fuente de inestabilidad para el tipo de cambio real (TCR), el que constituye una de las variables más influyentes en las decisiones de los agentes económicos entre producción y consumo, y respecto de la composición de cada uno, en particular entre productos transables y no transables internacionalmente. El gráfico 3 expone la fuerte correlación entre un TCR promedio de la región y los flujos de capitales netos hacia la región entre 1987 y 2010, mostrando que el TCR ha exhibido un comportamiento extremadamente pro-cíclico, intensamente correlacionado con la ciclicidad de los flujos de capitales. En efecto, un auge de ingresos de capitales financieros ha solido conducir a fuertes revaluaciones cambiarias, las que reiteradamente han resultado ser desequilibradoras para la cuenta corriente (suelen “pasarse de largo”); a su vez, en los períodos de crisis experimenta fuertes devaluaciones. Ello introduce una severa ineficiencia en los efectos del TCR sobre la calidad de las exportaciones y la producción de las PYMEs para el mercado interno.

Gráfico 3

En resumen, tanto las fluctuaciones de la demanda agregada y su composición así como el tipo de cambio han estado excesivamente determinados por la cuenta de capitales y sus flujos financieros. La transmisión a las economías nacionales de su pro-ciclicidad ha resultado perjudicial para el desarrollo productivo, la creación de fuentes de trabajo y la estabilidad del empleo.

III. Por qué la inestabilidad recesiva es también regresiva y depresiva¹⁰

La situación laboral, en particular en economías con modestos niveles de gasto social --como es, en general, el caso de esta región que exhibe bajas cargas tributarias-- es la variable más determinante de la distribución del ingreso y de las oportunidades de empleo.

La inestabilidad de la demanda interna y del tipo de cambio involucra efectos estáticos y dinámicos sobre el empleo. Estáticos, tales como la tasa de utilización de la capacidad productiva disponible de trabajo y capital; arriba se expuso como los altibajos de esa tasa han provocado, recurrentemente, brechas sustantivas entre la capacidad instalada o PIB potencial (PIB*) y el PIB efectivamente generado; y entre el pleno empleo y el empleo efectivo. Esas brechas, y la volatilidad de variables como el tipo de cambio real, han implicado profundos efectos dinámicos, (i) sobre la tasa de inversión y su incidencia en la tendencia del crecimiento económico futuro, (ii) sobre la intensidad del valor agregado generado en las exportaciones y su interrelación con el resto de la producción interna, (iii) sobre el desarrollo de las pequeñas y medianas empresas que compiten con las importaciones, y (iv) sobre la formalidad o precariedad del mercado laboral.

1. Por qué la inestabilidad de la economía real es regresiva?

Un vínculo entre inestabilidad de la macroeconomía real y la desigualdad estriba en la extensa heterogeneidad estructural que caracteriza a las economías en desarrollo. Ello involucra la diversa capacidad de acción y reacción de los agentes típicos en

¹⁰ Desarrollamos un análisis complementario en Ffrench-Davis (2010b), sección V.

distintos mercados. Como ser grandes y pequeños empresarios; trabajadores de gran y de reducida calificación; inversionistas productivos e inversionistas financieros o compradores de activos existentes; inversionistas productivos y consumidores; alta movilidad nacional e internacional de los capitales financieros y el trabajo muy calificado, en contraste con la escasa movilidad del capital físico y de la mano de obra de menor calificación. Las asimetrías resultantes de esa heterogeneidad se magnifican ante la inestabilidad de la actividad económica y de los macro-precios. Por ejemplo, en los diversos períodos de auge de flujos financieros, parte sustancial de ellos se ha consumido, debido a que el consumo responde con mayor rapidez que la inversión productiva; si se acompaña, como ha sido frecuente, por apreciaciones cambiarias, se acentúa el sesgo con importaciones de bienes de consumo.

Entonces, después del auge quedan los pasivos sin una contrapartida de capacidad de pago; el habitual cambio de expectativas, reversión de flujos y devaluaciones abruptas, conducen a un ajuste recesivo, con caídas de la demanda interna la que arrastra a la baja a la producción, el empleo e ingresos tributarios. A ello se agrega la débil institucionalidad de la protección social para transferir ingresos en casos de crisis, que posean un signo contra-cíclico y progresivo, ya sea para reinserción, capacitación o compensación de pérdidas de ingresos (ver OIT/CEPAL, 2011).

Es relevante desagregar entre la producción dirigida a los mercados externos y el resto del PIB, esto es, el que queda en los mercados internos. Por ejemplo, entre 1990-97 y 1998-2003 el 90% del ajuste en el crecimiento del PIB de América Latina (caída anual media de 1,9 puntos en la tasa de crecimiento) se concentró en la producción para el mercado interno (ver Ffrench-Davis, 2005, cap. IV). Estos antecedentes indican que la inestabilidad efectiva se ha localizado con mayor intensidad en los mercados nacionales, los que dependen de la macroeconomía local. En estos mercados es donde las PYMEs y los sectores informales operan, teniendo una presencia insignificante en las exportaciones.

En resumen, la inestabilidad real es asimétrica e inevitablemente implica subutilización de la productividad potencial, una menor producción efectiva y menor empleo que en contextos de mayor estabilidad de la economía real. En efecto, tasas más altas de utilización del capital suelen implicar que el nivel promedio del empleo es

superior y que la fuerza laboral se combina con un stock más elevado de capital físico en uso. El consiguiente aumento de la productividad observada significa que el bienestar de los trabajadores y los inversionistas (salarios y utilidades del capital) pueda mejorar en virtud de la mayor utilización de la capacidad; ello aconteció de manera significativa durante la reactivación del 2004-08.

2. Inestabilidad real, inversión productiva y empleo

El grado de dinamismo del PIB y del empleo depende de una manera determinante de la tasa de inversión. Esto es, las adiciones al stock de capital productivo, efectuadas por nacionales y extranjeros en el territorio nacional, como proporción del PIB. La inversión o formación de capital genera nuevos empleos en su ejecución, y luego también tiende a proveer ocupaciones permanentes en virtud de la mayor actividad productora de bienes y servicios que sustenta; cuanto mayor sea la inversión su efecto nivel tiende a superar su efecto sustituidor de trabajo por capital.

El gasto en equipos y maquinaria, construcciones comerciales y residenciales e infraestructura –que constituyen la inversión en capital fijo o FBCF-- ha sido notoriamente bajo durante la mayoría de los años de vigencia del CW (ver cuadro 3). En efecto, la tasa de inversión estuvo más cerca del bajo nivel registrado en la década perdida de los ochenta, que de la tasa de los setenta (cuando América Latina promedió un crecimiento del PIB de 5,6%). El coeficiente entre el stock de capital y la fuerza de trabajo tiene una estrecha asociación con el nivel del PIB por habitante, el promedio de salarios y, probablemente, su distribución (ver Ffrench-Davis, 2005, cap. II).

Cuadro 3

La baja tasa de inversión posee un nexo con la inestabilidad de la demanda interna. Cuanto mayor sea la inestabilidad, suele haber una mayor brecha recesiva del producto que deprime a la inversión productiva, lo que suele redundar en un mercado laboral más deteriorado, con mayor informalidad (ver Weller, 2009).

En efecto, índices de utilización más altos del PIB potencial y el consiguiente aumento de la productividad efectiva promedio, tienden a estimular la inversión en nueva capacidad. El efecto dinámico será más significativo si se generan expectativas

sólidas entre los actores económicos respecto de que las políticas públicas mantendrán a la demanda efectiva cerca de la frontera de producción. Ese efecto positivo es reforzado si, además, las autoridades emprenden reformas para completar los mercados de capitales de largo plazo, mejoran la capacitación de la fuerza laboral e impulsan la innovación y el desarrollo productivo.¹¹

Se puede constatar que, cuando la reactivación económica ha sido más prolongada, en una escalada creciente, la tasa de inversión ha alcanzado niveles mayores. Dos ejemplos son ilustrativos, además del sentido común de por qué ese resultado es esperable: Chile en 1990-98, con una economía trabajando en la frontera de la capacidad productiva por cerca de un decenio, elevó su tasa de inversión en 1990-95 en 5 puntos del PIB y en 9 puntos en 1996-98, respecto al promedio de 1974-89 (Ffrench-Davis, 2010a, p.233). Por su parte, América Latina logró en 2005-08 su mayor tasa de inversión desde los setenta, superando en 3 puntos del PIB la tasa promedio de 2000-04; entonces tuvo lugar una continuada y vigorosa reactivación de la región con fuertes aumentos de la tasa de uso de la capacidad (Ffrench-Davis, 2010b, gráfico 1).

La explicación del efecto reside en que a medida que la economía se aproxima al pleno uso de capacidad, la productividad efectiva se eleva, aumentan las utilidades y la liquidez de las empresas y mejoran las expectativas; a su vez, los inversionistas potenciales van reaccionando positivamente, pero la maduración de sus nuevas inversiones marcha con algún rezago pues concretar una inversión productiva suele requerir un plazo mayor que comprar una manzana o un auto.

La región, desafortunadamente después de los 70s, no ha logrado sostener procesos prolongados de producción cercana al PIB*. Lo común ha sido que prevalezcan elevadas tasas de sub-utilización, resultante de la inestabilidad macroeconómica real, generada por flujos de capitales volátiles y políticas macroeconómicas pro-cíclicas, lo que impide que la FBCF alcance a “entrar en régimen normal”.

En contraste con la región, varios países asiáticos han exhibido tasas de inversión notablemente superiores; por ejemplo, la República de Corea invertía alrededor de un tercio de su PIB (con un crecimiento del PIB de 7-8% durante tres decenios y generación de pleno empleo), en contraste con la tasa inferior a un quinto del PIB en América

¹¹ Por ejemplo, políticas de desarrollo productivo vía *clusters* pueden ser de gran relevancia.

Latina. Este magro desempeño está asociado, más allá de las insuficiencias en las imprescindibles políticas de desarrollo productivo, con las mencionadas fallas macroeconómicas y con la naturaleza (*financierista* en lugar de *productivista*) de las reformas del mercado de capitales del CW.

3. Flujos financieros, inestabilidad cambiaria y empleo

Los TCR de la región han sido muy inestables, exhibiendo fuertes fluctuaciones cíclicas. Ellas han sido perjudiciales para la evolución de las exportaciones, diversificación de su composición y grado de integración del esfuerzo exportador a las economías nacionales (ver Agosin, 2007; Rodrik, 2008; Williamson, 2000).

Tasas tan fluctuantes con certeza no reflejan niveles tan cambiantes de “equilibrio sostenible”. Los niveles “sostenibles” del tipo de cambio responden a la evolución de las productividades relativas entre los PALs y sus socios comerciales. Variables “estructurales”, como son las productividades relativas, no suelen experimentar cambios abruptos sino graduales en el tiempo. En el caso de los PALs, se trata de las productividades de sus exportaciones (en especial, las no tradicionales), y de los sustitutos o competidores con las importaciones (en especial las producciones de las PYMEs). En consecuencia, el empleo en estos sectores está en riesgo cuando el tipo de cambio se aprecia en exceso, por algún ingreso transitorio de capitales financieros o un aumento transitorio de los precios de las exportaciones primarias. A veces lo “transitorio” puede durar varios años, lo que suele agravar la asignación de recursos inducidas por tipos de cambio desalineados o excesivamente apreciados. Ello suele revertirse abruptamente, provocando una maxidevaluación y caídas intensas de la demanda interna, con destrucción de empleos y PYMEs deprimidas (ver Frenkel y Ros, 2006).

La evolución tan cíclica del TCR de muchos países ha distorsionado las decisiones de inversión productiva. Es efectivo que durante los auges con atraso cambiario, la moneda extranjera barata ofrece la oportunidad de importar equipos y maquinarias a costo menor, pero por la naturaleza de los flujos --como ya se ha expuesto, se canalizan hacia la inversión especulativa por sobre la productiva--, suelen generar excesos en la construcción suntuaria e impulsan empleos en la comercialización de

importaciones que no serán sostenibles cuando se corrija un déficit externo que deviene crecientemente excesivo. En contraparte, desplazan artificialmente producción de transables importables que compiten con las importaciones (muchos producidos por PYMEs, como ya se señaló), y desalientan la diversificación hacia rubros no tradicionales con mayor valor agregado y la adición de valor a las exportaciones tradicionales, con efectos negativos sobre el empleo sostenible y su calidad; la diversificación y la adición de valor agregado son requisitos para que las exportaciones sean capaces de “liderar o arrastrar el desarrollo nacional”, en tanto que el dinamismo de las PYMEs es esencial para lograr crecimiento con equidad.

Renunciar a regular el tipo de cambio, que es lo que implica dejarlo flotar libre de la intervención de la autoridad económica, es profundamente contradictorio con una estrategia de desarrollo liderada por las exportaciones y que procure generar una creciente competitividad del conjunto de la economía (competitividad sistémica). La intervención en situaciones de desalineaciones extremas, que han estado haciendo varios PALs recientemente, es un avance --por ejemplo, en Brasil y Perú¹²--, pero de lo que se trata es de intervenir sistemática y oportunamente para evitar llegar a desalineaciones significativas, y así evitar la fuerte incertidumbre cambiaria generada a los sectores productivos afectados por ella.

Los profundos ciclos que sufre la actividad económica, por inestabilidad de la demanda agregada y del tipo de cambio, naturalmente afectan el nivel de empleo, su formalidad, la naturaleza de los contratos laborales, y la evolución de los salarios. La inestabilidad de la macroeconomía real, dada la heterogeneidad estructural vigente en nuestros mercados, arroja un impacto netamente regresivo sobre la distribución del ingreso y la calidad de los empleos.

IV. Ingredientes de una Macro para el Empleo Decente

Ante la evidencia de que impactos regresivos sobre el empleo han estado estrechamente ligados a los flujos de capitales financieros y su volatilidad, ¿cómo corregir las

¹² Ver Carvalho y Pires de Souza (2010) sobre Brasil y Dancourt y Jiménez (2010) sobre Perú.

mencionadas fallas de las políticas macroeconómicas que afectan las fuentes de empleo y el dinamismo del desarrollo?

El ahorro externo se requiere como complemento del ahorro nacional, para financiar un incremento en la tasa de inversión y el acceso a innovaciones. Por lo tanto, no tiene validez una opción de “todo o nada” frente a la cuenta de capitales. En consecuencia, un objetivo fundamental de las políticas macroeconómicas, así como de las reformas del mercado financiero nacional, debiera consistir en cómo aprovechar, para el desarrollo productivo nacional, los beneficios *potenciales* del ahorro externo, al tiempo que se mitiga la intensidad de los ciclos de la cuenta de capitales y sus efectos desfavorables sobre variables económicas y sociales nacionales.

Un conjunto coherente de políticas contra-cíclicas –fiscales, monetarias, cambiarias, del mercado financiero interno, e ineludiblemente la regulación de la cuenta de capitales-- resulta esencial, acompañado de esfuerzos para “completar” los mercados de capitales con el establecimiento de vigorosos segmentos, incluyentes, de financiamiento de largo plazo. Se precisa una eficaz coordinación entre todas esas políticas macroeconómicas, no dando lugar a autonomías a este respecto. Distribuir el ajuste entre las diversas políticas suele involucrar mejores resultados macroeconómicos, en términos de macro-precios alineados con sus niveles sostenibles y un PIB efectivo más cercano a su nivel potencial.

En otras partes hemos analizado las diversas políticas macroeconómicas (ver Ffrench-Davis, 2005, cap. I; y 2010b). Aquí nos limitaremos a concentrarnos, brevemente, en los flujos de capitales, sus nexos con el mercado de capitales nacional y sus influencias en el espacio para política cambiaria.

Dos rasgos de las economías de la región son relevantes al respecto. Por una parte, sobresale la “incompletitud” de los mercados de capitales, con segmentos débiles o inexistentes. La incidencia, distributiva y asignadora de recursos, de esta falla del mercado de capitales resulta agravada por la fuerte heterogeneidad estructural existente entre los diversos agentes económicos, en perjuicio para las PYMEs, los trabajadores por cuenta propia, la innovación y agentes con escaso patrimonio.

Las reformas del mercado interno de capitales del CW provocaron el debilitamiento de la banca de desarrollo y del segmento de largo plazo para el desarrollo

productivo (ver CEPAL, 2010a, cap. II). Por consiguiente, se han caracterizado por contraponerse con las recomendaciones emanadas del Consenso de Monterrey (ver Naciones Unidas, 2007), el que persigue incrementar los recursos destinados al desarrollo económico y social, e imprimirles un efectivo carácter incluyente y contra-cíclico al funcionamiento de los mercados de capitales internacionales y nacionales.

La reorganización del sistema financiero nacional debe apuntar a canalizar recursos hacia el ahorro y la inversión productiva, generadora de empleos sostenibles. Se necesita una institucionalidad, con banca de desarrollo, que comprenda un vigoroso segmento de largo plazo, para la intermediación del ahorro hacia financiación de la inversión productiva, incluyendo la creación de instrumentos que permitan a los más vulnerables acceder al capital financiero, cubriendo los segmentos ahora débiles o inexistentes (PYMEs, emprendedores sin historia y sin riqueza), y con regulaciones prudenciales y contra-cíclicas del mercado interno. De hecho, la banca de desarrollo puede jugar un importante papel contracíclico, como fue el caso del BNDS en Brasil frente al contagio de la crisis global de 2008-09 (ver CEPAL, 2010a, cap. II, p.84)

La reforma de los mercados internos hacia el *financiamiento para el desarrollo* se torna extremadamente difícil ante una cuenta de capitales abierta indiscriminadamente. La apertura financiera extrema, como la desarrollada desde los noventa, ha implicado integrarse a los segmentos más especulativos de los mercados financieros internacionales. En consecuencia, el segmento de mayor dinamismo del mercado de capitales interno ha sido el de gran actividad financiera con flujos desde y hacia el exterior de corto plazo, caracterizado no sólo por su volatilidad pro-cíclica sino también por su escasa conexión con la inversión productiva.

La regulación contra-cíclica de los ingresos y egresos de fondos de la cuenta de capitales, provee espacio para una reorganización del sistema financiero nacional que apunte a canalizar recursos hacia el ahorro y la inversión productiva y, con un sesgo inclusivo, reduzca la heterogeneidad estructural entre diferentes sectores productivos y sociales. Es un factor esencial para elevar la tasa de inversión y la creación de mejores empleos.

Las regulaciones contra-cíclicas en la cuenta de capitales permiten actuar sobre la fuente directa de los ciclos de auge y contracción. Ellas reducirían, durante los auges, las

presiones cambiarias apreciadoras, permitiendo simultáneamente la adopción oportuna de políticas monetarias contractivas de la demanda agregada. Es muy relevante que la aplicación de estas regulaciones en los auges permite abrir espacio para políticas monetarias y fiscales expansivas durante coyunturas recesivas y modera la necesidad de depreciaciones masivas.

En general, las experiencias con restricciones contra-cíclicas bien diseñadas sobre las entradas de capitales de corto plazo o líquidas, revelan su eficacia para el desarrollo y el empleo, posibilitando la adopción de políticas macroeconómicas contra-cíclicas (ver Ocampo, 2011; Magud y Reinhart, 2006; Williamson, 2000). Estas regulaciones se dirigen a generar un entorno macroeconómico más sostenible durante el auge y minimizar los costosos ajustes recesivos durante las caídas desde posiciones de desequilibrio por sobre calentamiento.

Varios PALs han efectuado interesantes esfuerzos de regulación (ver, por ejemplo, CEPAL, 2010a, recuadro II.2). La exitosa experiencia de Chile en el primer quinquenio de los noventa ilustra la eficacia que pueden alcanzar las regulaciones contra-cíclicas de la cuenta de capitales cuando son coherentes y sistemáticas. Como parte central de un set de políticas macroeconómicas contracíclicas, se reguló el monto de ingreso de capitales y su composición, encareciendo los ingresos de corto plazo, fuesen crediticios o bursátiles. Para ello se aplicó un encaje no remunerado, depositado en el Banco Central, con una proporción sustantiva del flujo bruto (entre 20 y 30%) y un plazo extenso (entre 90 y 360 días), ambas variables según la intensidad de la oferta de fondos. El encaje, al regular la composición y monto de ingresos, dio espacio para activas políticas monetaria y cambiaria contra-cíclicas (ver Magud y Reinhart, 2006). Ellas le permitieron a Chile mantener una demanda agregada consistente con su capacidad productiva y un tipo de cambio sostenible, con el PIB promediando una expansión anual superior al 7%. En el curso del segundo quinquenio de los noventa, Chile se fue incorporando, paulatinamente, a la moda de liberalización financiera, y dejó que se debilitara persistentemente el poder regulador del encaje. Así cayó en el contagio de la crisis asiática en 1999 (ver Ffrench-Davis, 2010a, cap.VIII). Argentina, luego de la crisis que explotó en el 2002, aplicó una activa política cambiaria con regulación de la cuenta de capitales, lo que por cerca de un quinquenio permitió una fuerte reactivación

económica con un tipo de cambio real competitivo sostenible e inflación bajo control (ver Damill, Frenkel y Simpson, 2011).

La regulación de la cuenta de capitales que se ha expuesto aquí, procura lograr equilibrios sostenibles de la macroeconomía real; esto es, lo opuesto a pretender perpetuar desequilibrios.

Las reformas de los sistemas previsionales en varios PALs, hacia fondos de capitalización privados, han generado fuentes de ahorro de largo plazo con volúmenes crecientes.¹³ El enfoque neo-liberal ha presionado por una liberalización de sus movimientos con el exterior. Naturalmente, si los márgenes de acción son muy amplios, se pueden transformar en fuentes de inestabilidad macroeconómica.¹⁴ La significación del volumen de estos fondos, que provienen de los salarios de los trabajadores, y su naturaleza de ahorros a muy largo plazo, les otorga un papel crucial en una *reforma de las reformas* que las constituya (i) en factor de estabilidad macroeconómica real (ver Zahler, 2005) y (ii) en actor central de reestructuración gradual del mercado de capitales hacia el desarrollo productivo. Los fondos de los trabajadores deberían dirigirse, preferentemente, a fortalecer las fuentes de financiamiento de la inversión productiva y, por ende, a la generación de empleos.

En cuanto al tipo de cambio, de lo que se trata con la intervención equilibradora, contra-cíclica –por ejemplo, mediante compra/venta por el Banco Central, regulación del nivel y composición de los flujos, y fondos de estabilización de ingresos de exportaciones-- es lograr que las fuerzas reales del mercado --productores de exportables e importadores y productores de importables--, que son los actores relevantes para el desarrollo productivo y la equidad, sean las que predominen en la determinación del tipo de cambio. Este es “el mercado” que debe imponerse y no el mercado de los operadores de corto plazo y buscadores de “rentas” (“rent-seekers”). Aquel logro

¹³ Usualmente se han impactado negativamente las cuentas fiscales, las que han continuado financiando las pensiones ya vigentes y han perdido los flujos de imposiciones previsionales, los que han pasado a las instituciones privadas.

¹⁴ Su rol pro-cíclico se constata en el caso de Chile, durante el contagio de la crisis asiática, cuando las administradoras de fondos previsionales remesaron al exterior el equivalente a 4,8% del PIB en momentos de aguda escasez de liquidez en los mercados nacionales. Ver Ffrench-Davis (2010a, p. 241).

contribuiría a reducir la heterogeneidad estructural, generando condiciones más igualitarias en lo laboral y empresarial.

En breve, la urgente *reforma de las reformas* del CW, debe priorizar la vinculación del sistema financiero --tanto del mercado financiero nacional como de la cuenta de capitales-- al proceso de inversión interna y a la economía interna más que a los mercados financieros externos de corto plazo y especulativos; resulta imprescindible contribuir a la estabilidad de la demanda interna y de macro-precios como el tipo de cambio, y procurar desconcentrar el poder económico privilegiando un trato preferente a las PYMEs.

V. Conclusiones

Los inversionistas productivos han estado sujetos a gran inestabilidad de la macroeconomía real, con elevadas brechas recesivas, en un mercado financiero muy incompleto, en particular en el caso de las empresas de menor tamaño. Ello contribuyó a deprimir la formación de capital y a debilitar el empleo.

La inestabilidad de la macroeconomía real suele ser asimétrica en lo distributivo, pues los sectores de mayores ingresos y mejor acceso a mercados aprovechan más plenamente las oportunidades que surgen en los períodos de auge y se ajustan con mayor agilidad en los períodos recesivos, con los consiguientes aumentos de las brechas entre empresas grandes y las PYMEs, entre trabajadores de alta y baja calificación, además de la expansión de los sectores informales en las situaciones recesivas. La distribución del ingreso tiende a deteriorarse en las recesiones y a mejorar en las recuperaciones, pero con menos fuerza en éstas que en aquéllas; adicionalmente, se debilitan los esfuerzos en aquellas reformas económicas que requieren continuidad y una perspectiva de largo plazo.

En la dimensión dinámica, el mercado laboral es afectado negativamente por la incidencia recesiva que la inestabilidad provoca sobre la inversión. La expansión del stock de capital se restringe, en tanto que la fuerza de trabajo potencial, inexorablemente, sigue elevándose con el transcurso del tiempo. Se intensifica, por consiguiente, la habitual discriminación resultante contra los trabajadores de menor calificación en situaciones de creciente desempleo y contra los empresarios de menor tamaño.

Los elevados costos generados por los ciclos económicos en los PALs están relacionados con las fuertes conexiones establecidas entre los mercados financieros internos y segmentos pro-cíclicos de los mercados financieros internacionales. Tal como se ha efectuado la liberalización, se ha registrado un gran auge de la actividad financiera sin un aumento del ahorro nacional, con una tasa de FBCF muy baja, e intensas fluctuaciones de la actividad económica y el empleo; ha predominado lo que llamamos *financierismo* versus el *productivismo*. La causa central es un mercado financiero dominado por agentes especializados en el corto plazo y no en la inversión productiva, los que han desempeñado un rol macroeconómico clave. A su vez, como esos flujos son muy fluctuantes, una baja proporción ha financiado inversión productiva; esa deficiencia es agravada por el hecho que su volatilidad ha dado lugar a crisis financieras y cambiarias, cuyos efectos recesivos han desalentado la formación de capital y el empleo.

Hemos documentado como el tipo de enfoque macroeconómico que se adopte incide decisivamente sobre el grado de estabilidad, y como ésta afecta la trayectoria del crecimiento, e influencia el grado de equidad o inequidad que se estructura en los mercados nacionales. La sostenibilidad del desarrollo exige políticas públicas consistentes con la inclusión social, que hagan viable que los países se inserten en la economía internacional crecientemente integrados internamente y no desintegrados socialmente. La manera como se aborde la reforma de los mercados de capitales nacionales y la conexión con los mercados financieros internacionales representa un desafío crucial para lograr, sostenidamente, una macroeconomía conducente al desarrollo económico y social, con el empleo decente como variable estratégica.

Referencias

Agosin, M. (2007), "Trade and growth: Why Asia grows faster than Latin America", en R. Ffrench-Davis y J.L. Machinea (eds.), *Economic Growth with Equity: Challenges for Latin America*, Palgrave Macmillan, Nueva York.

Banco Mundial (2005), *World Development Report 2006: Equity and Development*, Oxford University Press, Nueva York.

BID (2004), "Se buscan buenos empleos", *Progreso Económico y Social. Informe 2004*, Washington, DC.

Bourguignon, F. y M. Walton (2007), "Is greater equity necessary for higher long-term growth in Latin America?", en R. Ffrench-Davis y J.L. Machinea (eds.), *Economic Growth with Equity: Challenges for Latin America*, Palgrave, Nueva York.

Carvalho, F. y F. Pires de Souza (2010), "Financial regulation and macroeconomic stability in Brazil in the aftermath of the Russian crisis", CEDES, Buenos Aires en <http://www.itf.org.ar>.

CEPAL (2011), *Estudio Económico para América Latina y el Caribe 2010-2011*, Santiago.

_____ (2010a), *La hora de la igualdad: brechas por cerrar, caminos por abrir*, Trigésimo tercer período de sesiones de la CEPAL, Brasilia.

_____ (2010b), *Panorama Social de América Latina 2009*, Naciones Unidas, Santiago.

_____ (2009), *Panorama Social de América Latina 2008*, Naciones Unidas, Santiago.

Damill, M., R. Frenkel y L. Simpson (2011), "Macroeconomía, regulaciones financieras y la reconstrucción del sistema bancario argentino en los años 2000", CEDES, Buenos Aires en <http://www.itf.org.ar>.

Dancourt, O. y R. Jiménez (2010), "Perú: lecciones de la recesión de 2008-09", CEDES, Buenos Aires en <http://www.itf.org.ar>.

Ffrench-Davis, R. (2010a), *Economic reforms in Chile: from dictatorship to democracy*, Palgrave Macmillan, segunda edición, Londres y Nueva York.

_____ (2010b), "Macroeconomía para el desarrollo: desde el *financierismo* al *productivismo*", *Revista CEPAL*, No 102, diciembre.

_____ (2008), "From financieristic to real macroeconomics: seeking development convergence in EEs", Commission on Growth and Development, *Working Paper No 44*, Banco Mundial, Washington DC.

_____ (2005), *Reformas para América Latina: Después del fundamentalismo neoliberal*, Siglo XXI Editores/CEPAL, Buenos Aires.

Comentario [R1]: Para el traductor:
Edición en inglés de 2006, con Palgrave.

Frenkel, R. y J. Ros (2006), “Unemployment and the real exchange rate in Latin America”, *World Development*, vol. 34, No 4.

G-20 (2009), “Cumbre de Pittsburgh”, 24-25 de septiembre.

Infante, R. (2011) (coord.), *Desarrollo inclusivo en América Latina y el Caribe. Ensayos sobre políticas de convergencia productiva para la igualdad*, Libros de la CEPAL, N°112, Santiago.

Kaminsky, G., C. Reinhart y C. Vegh (2004), “When it Rains, it Pours: Procyclical Capital Flows and Macroeconomic Policies”, *Working Paper* 10780, NBER, enero.

Krugman, P. (2009), *The return of depression economics and the crisis of 2008*, W.W. Norton, Nueva York.

Magud, N. y C. Reinhart (2006), “Capital controls: An evaluation”, *Working Paper* 11973, NBER, enero.

Naciones Unidas (2007), “Informe del Secretario General de la ONU sobre el Seguimiento y aplicación de los resultados de la Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo”, Nueva York, agosto.

Ocampo, J. A. (2011), “Macroeconomía para el desarrollo: políticas anticíclicas y transformación productiva”, *Revista CEPAL* No 104, agosto.

_____ (2007), “La macroeconomía de la bonanza económica latinoamericana,” *Revista de la CEPAL* No. 93, diciembre.

OIT (2010a), Declaración de los Ministros de Trabajo de Argentina, Brasil, Chile y México “Respondiendo a la Crisis: Crecimiento, Trabajo Decente y Estabilidad”, Santiago, enero.

_____ (2010b), *Panorama Laboral 2010, América Latina y el Caribe*, Lima.

_____ (2009), “Para recuperarse de la Crisis: Un Pacto Mundial para el Empleo”, junio.

OIT/CEPAL (2009 y 2010), “Coyuntura laboral en América Latina y el Caribe”, *Boletín* No 1 y No 4.

_____ (2011), “Countercyclical policies for a sustained recovery in employment”, en *ECLAC/ILO Bulletin* No 5, junio.

Rodríguez, E. (2011), "Empleo y juventud: muchas iniciativas, pocos avances", *Nueva Sociedad* No 232, marzo-abril.

Rodrik, D. (2008), "The real exchange rate and economic growth", *Brookings Papers on Economic Activity*, Washington, D.C., Brookings Institution Press.

_____ (2001), "¿Por qué hay tanta inseguridad económica en América Latina?", *Revista de la CEPAL* N° 73, abril.

Stiglitz, J. (2002), *El malestar en la globalización*, Taurus, Madrid.

Torres, R. (2010), "Las respuestas incompletas a la crisis, su factura socioeconómica y sus consecuencias programáticas", *Revista Internacional del Trabajo*, vol. 129, núm 2.

Tokman, V. (2009), "Flexiseguridad con informalidad", en J.Weller (ed.), *El nuevo escenario laboral latinoamericano*, Siglo XXI Editores, Buenos Aires.

Uthoff, A. y D. Titelman (1998), "La relación entre el ahorro externo y el ahorro nacional en contextos de liberalización financiera", en R. Ffrench-Davis y H. Reisen (eds.), *Flujos de capital e inversión productiva: lecciones para América Latina*, OCDE, París (1998).

Weller, J. (2011), "Panorama de las condiciones de trabajo en América Latina", en *Nueva Sociedad*, No 232, marzo-abril.

_____ (2009), "Avances y retos para el perfeccionamiento de la institucionalidad laboral en América Latina", en J. Weller (ed.), *El nuevo escenario laboral latinoamericano*, Siglo XXI Editores, Buenos Aires.

Williamson, J. (2003), "Overview: An Agenda for Restarting Growth and Reform", en Kuczynski, P-P. y J. Williamson (2003), eds., *After the Washington Consensus: Restarting Growth and Reform in Latin America*, Institute for International Economics, Washington, DC.

_____ (2000), "Exchange rate regimes for emerging markets: reviving the intermediate option", *Policy Analysis in International Economics* 60, Institute for International Economics, Washington DC.

Zahler, R. (2005), "Macroeconomic stability and investment allocation of domestic pension funds: the case of Chile", en R. Ffrench-Davis (ed.), *Seeking Growth under Financial Volatility*, Palgrave Macmillan, Londres.

Cuadro 1

América Latina (19): Crecimiento del PIB, Población y Fuerza de Trabajo, 1971-2010

(tasas anuales de variación, precios constantes de 2000)

América Latina	1971-1980	1981-1989	1990-1997	1998-2003	2004-2008	1998-2008	1990-2008	2009-2010
PIB total	5.6	1.3	3.3	1.4	5.3	3.2	3.2	2.1
PIB per cápita	3.0	-0.8	1.5	-0.2	4.0	1.8	1.7	1.0
PIB por trabajador	1.7	-1.5	0.3	-0.9	2.9	0.9	0.6	0.2
Población	2.5	2.1	1.8	1.6	1.5	1.5	1.6	1.1
Fuerza de trabajo ^a	3.8	2.9	3.0	2.4	2.0	2.3	2.6	1.9

Fuente: Cálculos basados en datos de CEPAL. Cifras preliminares para 2010. ^a Basado en cifras de la OIT.

Cuadro 2

América Latina: Participación laboral, empleo y salarios, 1990-2010

América Latina	1990-1997	1998-2003	2004-2007	2008-2010
Tasa de participación (%) ^a	57.1%	58.3%	59.1%	59.4%
Tasa de desempleo (%) ^b	8.2%	10.8%	9.0%	7.6%
Fuerza de trabajo (millones) ^c	185.2	223.2	249.4	267.5
Crecimiento salarios medios reales (%) ^d	1.0	-0.9	1.3	1.3
Crecimiento salarios mínimos reales (%) ^e	2.1	0.1	3.3	5.5

Fuentes: ^a Cifras de OIT de la razón entre la población económicamente activa o fuerza de trabajo y la población de 15 años o mayor. Corresponde a reestimaciones preliminares. Promedio ponderado, incluye ajuste de datos por cambios metodológicos de Argentina (2003) y Brasil (2002); no incluye Bolivia y Cuba. ^b Tasas de desempleo urbano según OIT sobre la base de información de las encuestas de hogares de los países. Corresponde al promedio ponderado para AL(19) incluida Cuba y excluidos Haití y Guatemala. Incluye ajustes por cambios metodológicos de Argentina (2003) y Brasil (2002). ^c Corresponde a la suma de la fuerza de trabajo de AL(19) según la OIT. ^d En base a datos de CEPAL, promedio ponderado de 15 países: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela. ^e Corresponde al promedio ponderado de AL(19) en base a cifras de CEPAL (2011); los valores nominales fueron deflactados por el Índice oficial de precios al consumidor de cada país. Cifras preliminares para 2010.

Cuadro 3

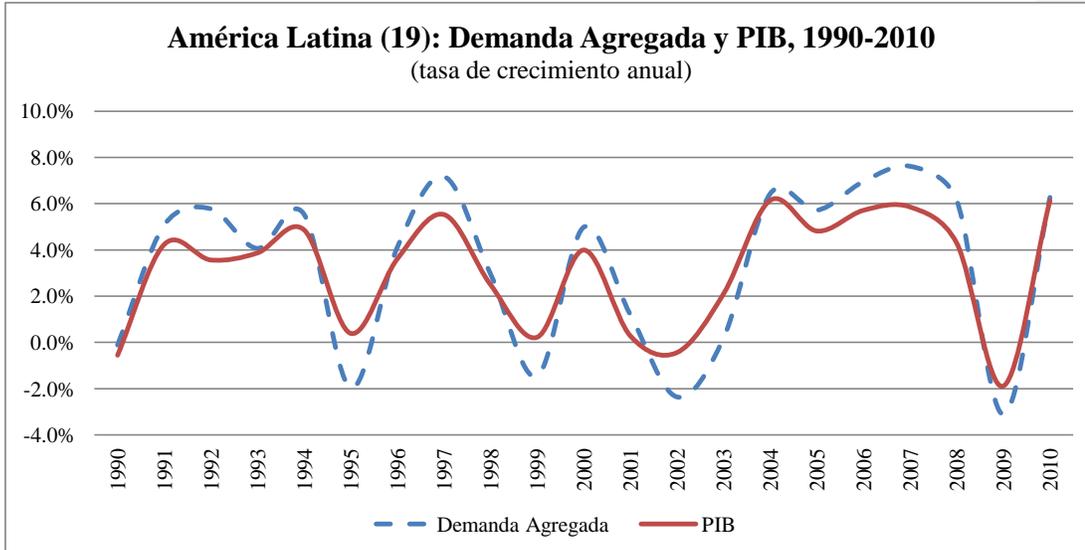
América Latina (19): Formación Bruta de Capital Fijo, 1971-2010

(promedios anuales)

	1971-1980	1983-1990	1992-1998	2000-2004	2006-2010
FBCF (% del PIB)	23.7	17.6	18.7	17.6	21.0
Crecimiento PIB (%)	5.6	2.1	3.5	2.4	4.0

Fuente: Basado en datos de CEPAL. Cifras preliminares para 2010.

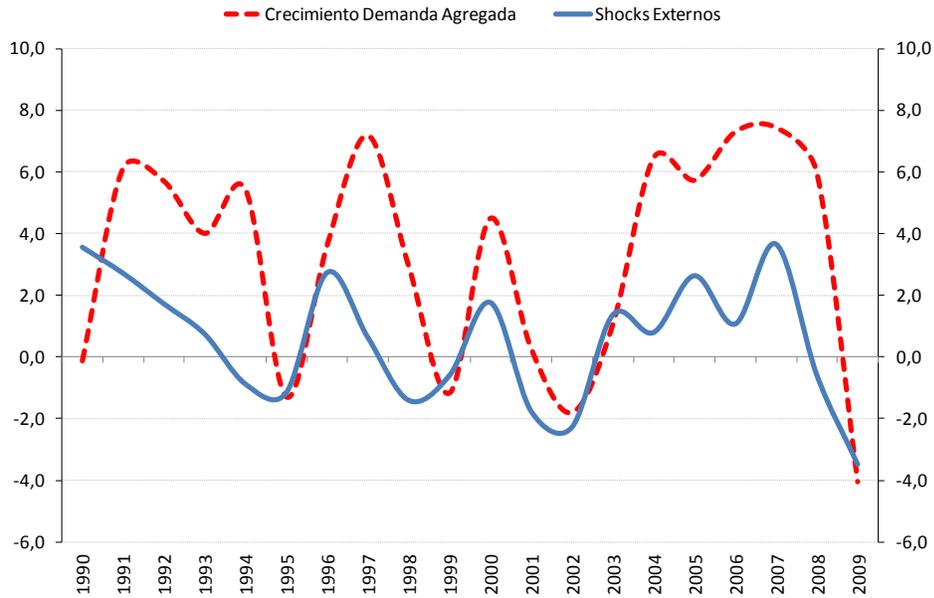
Gráfico 1



Fuente: Ffrench-Davis (2005) y actualizaciones, basadas en datos de CEPAL (2011) para 19 países.

Gráfico 2

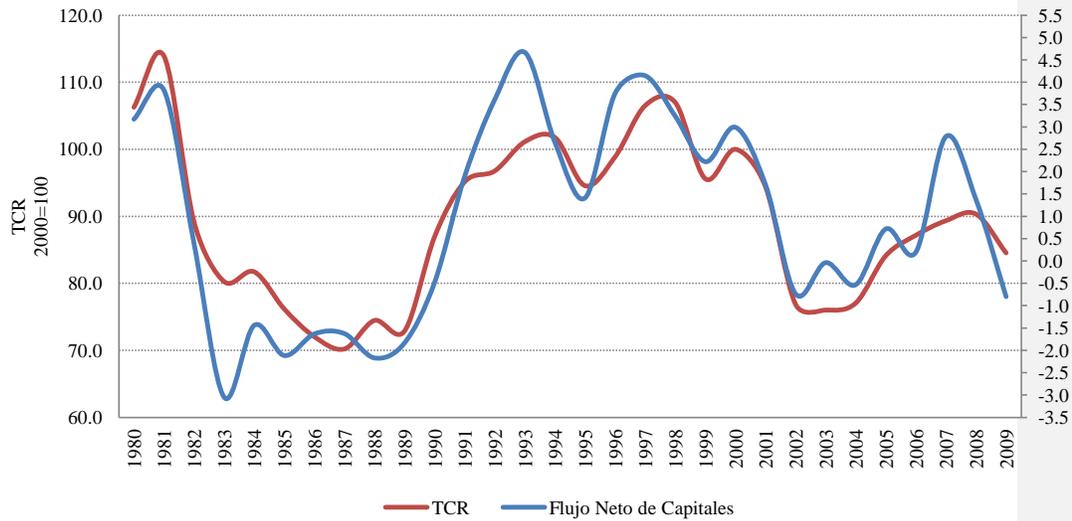
América Latina (19): Shocks externos y demanda agregada, 1990-2009
(% del PIB, y tasa de variación anual)



Fuente: Adaptado de Ffrench-Davis (2008) y actualizaciones basadas en cifras de la CEPAL. La estimación de los shocks externos incluye variaciones en la transferencia neta de recursos financieros con el exterior y en el efecto ingreso de los términos de intercambio, ambas medidas como porcentajes del PIB.

Gráfico 3

América Latina (19): Flujo Neto de Capitales y TCR, 1980-2009
(TCR en índice 2000=100, Flujos en % del PIB)



Fuente: Ffrench-Davis (2005) y actualizaciones con datos de CEPAL. El tipo de cambio nominal utilizado en este gráfico está definido como dólares por moneda local para el promedio ponderado de la región.