

**Encuentro Internacional Civilización o Barbarie: Desafíos y problemas del mundo contemporáneo. Portugal, 2004**

**Alternativas de política económica para alcanzar condiciones de crecimiento económico sostenido**

*Arturo Huerta G.*

**Resumen**

El presente artículo propone diversos instrumentos de política económica para retomar condiciones de crecimiento económico sostenido que se han perdido a raíz del predominio de las políticas de liberalización económica y de estabilidad monetaria-cambiaria en la gran mayoría de las economías en desarrollo. Estas políticas se encaminan a crear condiciones de confianza y rentabilidad a favor del capital financiero a costa de configurar contextos recesivos y de descapitalización de la esfera productiva y de aumentar la vulnerabilidad externa de nuestras economías. De ahí que para poder retomar el manejo de la política económica a favor de las demandas nacionales y para encarar dicha vulnerabilidad, se requiere disminuir las presiones sobre el sector externo, controlar el movimiento de capitales y además, el Estado debe recuperar la regulación de la actividad económica. Ello permitiría flexibilizar la política monetaria, fiscal y cambiaria a favor de la esfera productiva y del pleno empleo.

**Palabras clave:** liberalización financiera, política de estabilidad, replantear la liberalización económica, condiciones para el crecimiento económico.

**A.- La política de estabilidad ha llevado a la pérdida de competitividad, al estancamiento y a la creciente vulnerabilidad de la economía.**

**1.- La liberalización financiera y la pérdida soberana de política económica para el crecimiento.**

El libre movimiento de capitales y la internacionalización de los mercados financieros, obliga a instrumentar políticas de estabilidad monetaria-cambiaria para evitar las prácticas especulativas que se derivan de dicho contexto.

La gran mayoría de las economías en desarrollo han alcanzado dicha estabilidad a través de políticas monetaria y fiscal restrictivas, así como con la apreciación del tipo de cambio. Esta última se ha alcanzado a través de la entrada de capitales, estimulados estos por el proceso de privatización y extranjerización de la economía, así como por el propio proceso de estabilidad. Tales políticas atentan sobre la competitividad, como sobre el crecimiento del mercado interno. La pérdida de competitividad, reduce los márgenes de ganancia, afecta la esfera productiva, aumenta los niveles de capacidad ociosa, incrementa el déficit de comercio exterior, restringe la inversión y la actividad

económica.

La liberalización económica y la política de estabilidad no generan condiciones rentables a la inversión productiva, ni aspectos financieros y macroeconómicos necesarios para el crecimiento sostenido de la economía, por lo que han llevado a la economía a depender de la entrada de capitales.

Esto coloca límites a la baja de la tasa de interés, así como a la expansión del gasto público y a la flexibilización del tipo de cambio, debido a que se generarían expectativas inflacionarias y devaluatorias, que comprometerían las condiciones de rentabilidad y confianza exigidas por el capital financiero. La economía queda condenada por lo tanto a contextos de estancamiento económico y de extranjerización.

La política monetaria y fiscal de estabilización no genera la liquidez suficiente para encarar el problema de insolvencia y de estancamiento, sino por el contrario, actúa en forma pro-cíclica ante la vulnerabilidad externa. El banco central, ante el temor de la inflación y la des-estabilidad del tipo de cambio, reacciona con alza de la tasa de interés, y deja de actuar como prestamista de última instancia. Ello, junto con la política fiscal restrictiva, hacen que persista la baja dinámica de acumulación, lo que restringe la disponibilidad crediticia y el crecimiento de la economía mexicana.

La economía se fragiliza e incrementa su vulnerabilidad externa, tanto por la contracción del mercado interno derivada de las políticas predominantes, como por las presiones sobre el sector externo, lo que lleva a que la dinámica económica pase a depender en gran medida de variables externas, es decir, de la dinámica de las economías desarrolladas, así como de la entrada de capitales.

En el contexto de la liberalización financiera y de grandes requerimientos de entrada de capitales, las políticas monetaria, cambiaria y fiscal no pueden flexibilizarse, debido a que si reduce la tasa de interés, si se flexibiliza el tipo de cambio en torno al diferencial de precios internos y externos, y si se incrementa el gasto público, habría presiones sobre precios y el tipo de cambio que afectaría las condiciones de estabilidad y confianza deseadas por el capital financiero, lo que propicia salida de capitales y menor entrada de éstos y se desestabilizarían los mercados financieros y se comprometería el financiamiento del déficit externo y al propio proceso de liberalización económica.

De tal forma, la tasa de interés se separa de la tasa de ganancia en la esfera productiva, por lo que el costo de la deuda crece en mayor proporción que la capacidad de pago, lo que restringe la disponibilidad de créditos a dicho sector.

## **2.- Los precios relativos, la balanza comercial y la distribución del ingreso en detrimento de los nacionales**

Los flujos de capital que han financiado la estabilidad cambiaria, han impedido que se cumpla el principio de paridad del poder de compra necesario para evitar la mayor pérdida de competitividad de la producción nacional frente a importaciones. La distorsión de precios relativos que ha originado el tipo de cambio apreciado, genera competencia en detrimento de la esfera productiva, como sobre la balanza de comercio exterior, sobre las ganancias de las empresas nacionales y el crecimiento económico.

La competencia ha obligado a los productores nacionales a reducir el crecimiento de sus precios y sus márgenes de ganancia (a costa de caer en altos niveles de sobre-endeudamiento y descapitalización), sin que ello haya implicado mejor posición competitiva y ajuste de la balanza de comercio exterior. Las empresas proceden a disminuir salarios reales para sortear los problemas de baja competitividad. Sin embargo, ello resulta contraproducente, pues se reduce la demanda y el mercado interno, afectando más la dinámica de acumulación. De tal forma, la pérdida de competitividad frente a importaciones, restringe la participación de los productores nacionales en el mercado interno. La disminución de salarios reales y del margen de ganancias comprometen la dinámica de acumulación y generan una trayectoria de estancamiento.

En el contexto de economía abierta y con baja competitividad interna, la acumulación es determinada sobre todo por la fuerza relativa entre productores nacionales versus importaciones, y ya no tanto entre productores nacionales y trabajadores. Se realiza una distribución del ingreso en detrimento de los nacionales, debido a la disminución del margen de ganancia, a la reducción de salarios reales, como por el desplazamiento de que son objeto los productores nacionales por importaciones, lo que deteriora la esfera productiva y la posición de la balanza de comercio exterior. Los productores nacionales ven incrementarse la capacidad ociosa y disminuirse sus ganancias, por lo que la relación de endeudamiento aumenta (para sortear sus problemas financieros) y la inversión productiva no crece, y menos si no ven opciones rentables en la esfera productiva. A su vez, los altos niveles de endeudamiento, los lleva a restringir su consumo e inversión para cubrir sus obligaciones financieras, lo que frena más la actividad económica y se acentúa el proceso de descapitalización y des-industrialización.

### **3.- El crecimiento hacia afuera no es motor de crecimiento**

El comercio exterior no puede constituirse en motor del crecimiento. En un contexto de mercados altamente competitivos en productos de bajo valor agregado nacional e intensivos en mano de obra, un país en desarrollo con baja productividad y tipo de cambio apreciado, tiene menos posibilidad de conseguir superávit comercial y generar efectos multiplicadores internos, por lo que no hay condiciones, a través de exportaciones, de mejorar la situación financiera (ganancias) del sector privado y alcanzar condiciones de crecimiento económico sostenido y menos porque su falta de competitividad lleva a que los productores nacionales pierdan participación en el mercado interno frente a importaciones.

La dinámica económica de la gran mayoría de los países en desarrollo nacional ha pasado a descansar en el comportamiento de la economía mundial, sobre todo de la economía de Estados Unidos, ante la falta de crecimiento de sus mercados internos a raíz del predominio de las políticas antinflacionarias contraccionistas predominantes. Sin embargo, países como México, a pesar de que las exportaciones manufactureras crecieron hacia dicho país en la mayor parte de los años noventa, ello no significó un crecimiento generalizado en la economía mexicana en favor del sector productivo y del empleo. El mayor crecimiento de exportaciones no ha mejorado el desarrollo industrial, ni el sector externo. Por el contrario, la economía mexicana se ha des-industrializado e

incrementado su vulnerabilidad externa, debido al alto componente importado predominante en las exportaciones manufactureras como en el resto de la producción.

Los países con baja competitividad frente a otros que exportan productos similares a los suyos, no tienen condiciones, a través del crecimiento hacia fuera, de mejorar la situación financiera de las empresas nacionales y alcanzar un crecimiento económico sostenido.

#### **4.- El alto costo de seguir privilegiando las políticas de estabilidad.**

Ante la inviabilidad de alcanzar condiciones de crecimiento en torno al mercado externo, no es posible proseguir con políticas monetaria y fiscal restrictivas, pues contraen la actividad económica y acentúan los problemas de insolvencia, los cuales terminan restringiendo el consumo e inversión.

La gran mayoría de las economías en desarrollo no enfrentan motor interno y externo para el crecimiento. Como consecuencia de su inserción al proceso de globalización y de la política de estabilización aplicada, enfrentan fuertes rezagos productivos, baja productividad, rompimiento de cadenas productivas, altos componentes importados, descapitalización de la esfera productiva, así como falta de disponibilidad crediticia, por lo que no se puede seguir privilegiando políticas monetarias y fiscales restrictivas, ni puede permitirse que continúe la liberalización económica, ni el resto de las políticas que la acompañan, pues los resultados son mayor deterioro de la capacidad productiva, déficit de comercio exterior, menores ganancias y mayores desempleo.

Los sectores público y privado están sobre-endeudados, por lo que disminuyen su gasto e inversión para cubrir sus obligaciones financieras, lo que recrea el estancamiento. Además, el sector privado no invierte debido a que no ve opciones rentables en la esfera productiva.

En un contexto donde el sector privado no invierte, y el gobierno mantiene su política de disciplina fiscal, y a su vez hay déficit de comercio exterior, no hay oportunidad de crecimiento.(Kalecki, 1954)

### **B.-Condiciones para Alcanzar el Crecimiento Sostenido en las Economía en Desarrollo.**

#### **1.- Gasto público deficitario para actuar como política contra-cíclica**

Para recuperar la dinámica de acumulación de los productores nacionales, el sector público tiene que ser deficitario, y/o el sector externo superavitario. Sin embargo, tal situación no se logra en el contexto de liberalización económica. La gran mayoría de las economías en desarrollo se caracterizan por no generar superávit de comercio exterior en contextos de crecimiento económico. Asimismo, se ven impedidas de trabajar con déficit fiscal, debido a que en la concepción teórica que informa a la política económica predominante, ello puede desatar expectativas inflacionarias y devaluatorias.

Si el mercado externo no es motor del crecimiento, tanto por la falta de competitividad de la producción nacional, como por el bajo valor agregado

nacional que caracteriza a las exportaciones nacionales, el gobierno tiene que trabajar con gasto público deficitario (de no pago de intereses) para aumentar el mercado interno y contrarrestar la caída de exportaciones para así generar el superávit del sector privado –es decir, para que pueda recibir más de lo que paga por impuestos- y así tenga condiciones para invertir y dinamizar la economía. Wray siguiendo a Kalecki señala que “el gasto deficitario financiado por el sistema bancario será requerido para generar ganancias en el sector de inversión” (Wray, 1993, p.548).

La política fiscal debe ser expansionista para aumentar la demanda y actuar en forma contra-cíclica considerando que la producción está por debajo de la capacidad productiva, por lo que existen altos niveles de capacidad ociosa. Nos dice Martner que “en caso de recesión, el sector público debe aceptar un cierto déficit cíclico, si no quiere ahondar la crisis”. (Martner, 1998, p.84) En el mismo sentido Arestis y Sawyer señalan que “la política fiscal es una herramienta para compensar los principales cambios en el nivel de la demanda agregada” (Arestis y Sawyer, 2003a). Si el gasto público y los subsidios fiscales a la esfera productiva no se incrementan, la actividad económica no crecerá. El valor presente de los ingresos esperados disminuirá, por lo que el escenario recesivo será la norma.

El gobierno es el único que tiene capacidad de contrarrestar los efectos negativos sobre la actividad económica, por lo que está obligado a modificar su política económica, lo que pasa por flexibilizar la política fiscal y monetaria para dinamizar el mercado interno. Arestis y Sawyer señalan que “cuando la tasa de interés es mantenida constante y el producto está debajo de la capacidad productiva, entonces la política fiscal estimularía la actividad económica” (Arestis y Sawyer, 2003)

## **2.- Condiciones para flexibilizar la política fiscal**

Si la economía presenta un contexto de incertidumbre en torno al comportamiento de los flujos de capital, las autoridades monetarias y hacendarias priorizan políticas restrictivas y colocan deuda pública a alta tasa de interés para desincentivar prácticas especulativas. La política fiscal debe ser discrecional a favor del crecimiento económico y el pleno empleo, y no debe estar subordinada a los objetivos de baja inflación del banco central, el cual responde a los requerimientos de estabilidad monetaria-cambiaría exigidos por el capital financiero internacional.

Para retomar el manejo soberano de la política monetaria, fiscal y cambiaría en favor de la demanda, de los productores nacionales y el crecimiento económico, se requiere no estar subordinados al capital financiero internacional. Es decir, para salir del estancamiento en que nos ha colocado la política de estabilidad establecida en favor del capital financiero internacional, la economía requiere dejar de depender de la entrada de capitales y/o controlar su movimiento para poder flexibilizar la política económica para retomar el crecimiento.

El incremento del gasto público, así como la reducción de la tasa de interés, la flexibilización del tipo de cambio y el incremento de la disponibilidad crediticia, deben encaminarse a ofrecer expectativas de rentabilidad en la esfera productiva y disminuir las presiones sobre el sector externo para no demandar

mayor entrada de capitales, reducir la incertidumbre y asegurar la aceptabilidad de la moneda nacional.

### **3.- Revisar la apertura comercial y las relaciones económicas con los desarrollados**

El incremento del gasto público por si mismo no garantiza la recuperación económica. Debe ir acompañado de la revisión de la apertura comercial y del tipo de cambio para evitar filtraciones del gasto público hacia el exterior y para proteger y desarrollar la planta productiva, para encarar los rezagos productivos e incrementar la productividad indispensables para disminuir las presiones sobre el sector externo

El gasto público deficitario debe impulsar efectos multiplicadores internos en favor de la esfera productiva y del empleo. Ello permitiría incrementar los ingresos del sector privado, de los trabajadores y del sector público y por otro lado, al requerir menor entrada de capitales por las menores presiones sobre la balanza de comercio exterior, poder bajar la tasa de interés, y así asegurar crecimiento de la inversión, capacidad de pago y evitar caer en sobreendeudamiento.

La tendencia al estancamiento solo puede ser revertida con la flexibilización de la política monetaria, fiscal y cambiaria y con la protección del mercado a favor de empresas nacionales. Ello es indispensable para incrementar la demanda por la producción y por moneda nacional para disminuir la demanda por productos importados y para inducir las decisiones de inversión a reestablecer la capacidad productiva y recuperar ganancias y salarios. Blecker señala que una “menor elasticidad ingreso de demanda de importaciones y una más alta elasticidad ingreso de demanda por exportaciones, pueden capacitar a un país a crecer más rápido y mantener empleo mas alto con balance comercial y una menor disminución (o mayor aumento) en los salarios relativos (patrón de vida)” (Blecker, 1998, p.510)

Si el mercado externo no es el motor del crecimiento económico, debido a que la gran mayoría de los países en desarrollo no tienen capacidad competitiva para incrementar exportaciones y aumentar el valor agregado nacional incorporado en ellas, se tiene que regresar a políticas proteccionistas para recuperar y promover el mercado interno. Steindl nos dice que “el gobierno debe intervenir para evitar una prolongada depresión; esto reduciría la incertidumbre y ante todo haría mas alta y estable la inversión privada” (Steindl, 1990, p.125)

Cabe recordar que los países desarrollados se industrializaron gracias a las políticas proteccionistas y a la intervención del Estado en la economía (Shaikh, 2003). Dichas políticas permitirían asegurar condiciones de rentabilidad en la esfera productiva. El retomar tales políticas, posibilitaría recuperar la dinámica de acumulación, disminuir las presiones sobre el déficit de comercio exterior y los requerimientos de entrada de capitales.

Se requiere replantear las relaciones económicas con los países desarrollados para obtener mejores tratos comerciales y financieros. Los países desarrollados deben incrementar su demanda en favor de nuestras exportaciones, para así incrementar nuestra capacidad productiva y el valor agregado nacional en la producción y en las exportaciones, para disminuir las presiones sobre la balanza

de comercio exterior e impulsar la dinámica económica.

Si Estados Unidos trabajase con disciplina fiscal y superávit comercial, generaría un problema de escasez de dólares en los mercados internacionales y afectaría la dinámica económica mundial. La mayoría del resto del mundo sería deficitario en su sector externo, lo que generalizaría políticas restrictivas, configurando contextos recesivos y de creciente desempleo. De ahí la importancia que los países desarrollados incrementen sus gastos públicos y demanda en favor de los productos de los países en desarrollo y asuman déficit de comercio exterior para que los subdesarrollados puedan mejorar su balanza comercial y su dinámica económica. Davidson al respecto nos dice que “Keynes había enfatizado que las naciones acreedoras deberían aceptar una mayor responsabilidad para resolver los persistentes desequilibrios de pagos internacionales” (Davidson, 2002) Ello permitiría a los países en desarrollo compatibilizar el crecimiento con el superávit de comercio exterior y reducir los requerimientos de financiamiento externo.

#### **4.- El gasto público deficitario y su financiamiento.**

El gasto público deficitario explicado por el pago del servicio de la deuda, no tiene impacto sobre el ingreso nacional, ni sobre el ahorro, por lo que en tal contexto las empresas y las familias tienen menos posibilidades de comprar los bonos emitidos por el gobierno que acompañan al incremento del gasto gubernamental. En tal caso, la emisión de deuda va acompañada de aumento de la tasa de interés para estimular su compra. Si ésta es adquirida por empresas no bancarias y familias, habrá un efecto demanda negativo.

Para que el gobierno pueda incrementar su gasto deficitario y aumentar la demanda privada, dicho gasto debe ser de no pago de intereses. Tal gasto aumenta el ingreso nacional, lo que incrementa los depósitos y las reservas bancarias. Randall Wray nos dice que “un déficit necesariamente conduce a una inyección neta de reservas bancarias” (Wray, 2002). En tal situación, los bancos tratarán de prestar el exceso de reservas, lo que crea un aumento de oferta crediticia y presiona hacia abajo la tasa de interés, lo cual mejora el crecimiento económico. Lo que suele acontecer es que el gobierno vende bonos a los bancos para evitar que disminuya la tasa de interés interbancaria. Los bancos, ante sus mayores reservas bancarias, compran los bonos públicos a la tasa de interés existente. Con tal transacción, nuevo dinero es creado. Stephanie Bell nos dice que “si los bancos privados son capaces de comprar deuda pública creando una cuenta gubernamental, esto también debe ser considerado como impresión de dinero. Cuando el banco central o un banco privado compran la emisión de nueva deuda pública emitiendo crédito o dinero bancario, ellos están imprimiendo dinero” (Bell, 1999).

Si el gobierno emite bonos conjuntamente con el déficit fiscal, es porque quiere evitar exceso de liquidez y de reservas bancarias que lleven hacia abajo la tasa de interés. En el caso en que el gobierno pida prestado más de lo que gasta, se presenta el crowding out. Sin embargo, ello depende de la posición de las autoridades monetarias, como de la aceptación de la moneda nacional, lo cual está en función del riesgo país y de las expectativas de crecimiento. Si se dibujan expectativas de crecimiento a partir del mayor gasto público, los agentes

económicos verán incrementarse sus ingresos y su ahorro, por lo que aceptarán la colocación de la deuda pública a la tasa de interés ofrecida.

Si ante el déficit fiscal, el gobierno aumenta impuestos, ello tendría el efecto de disminuir los depósitos y reservas bancarias, por lo que evitaría el exceso de liquidez e incremento de reservas generadas por el impacto sobre el crecimiento del ingreso nacional derivado de gasto deficitario. En tal caso, se regulan las reservas bancarias y se mantiene la tasa de interés, sin necesidad de aumentar la emisión de bonos gubernamentales.

El aumento del impuesto tiene el mismo propósito que la venta de bonos públicos. Ambas políticas quieren “dejar al público con menos dinero para gastar” (Bell, 1999). Los impuestos y los bonos no son para financiar al déficit público. Son establecidos para regular las reservas bancarias, la liquidez, la tasa de interés objetivo, así como la demanda y los precios.

El gobierno puede incrementar su gasto y trabajar con déficit fiscal y crear dinero. Wray nos dice que “los postkeynesianos insisten que el crecimiento económico requiere de gasto neto deficitario, que puede solo ser financiado con la creación de crédito” (Wray, 1992, p.300) Para que ello se dé, el gobierno necesita asegurar que el dinero creado sea aceptado y demandado por la economía. En el presente contexto de falta de liquidez, de estancamiento económico, de grandes inventarios, de alto desempleo y alto deterioro del nivel de vida, es necesario la creación monetaria por el gobierno. Goodhart señala que “el gobierno usualmente ha usado su poder de creación de dinero para apoyar y beneficiarse así mismo (a través del impuesto inflacionario), generalmente cuando él es débil y/o amenazado por una guerra. Evidentemente, el acceso al impuesto inflacionario beneficia a tal gobierno” (Goodhart, Ch. A. E., 1998) De esta forma, el gobierno puede incrementar su gasto y presupuesto fiscal, sin necesidad de emitir bonos para regular las reservas bancarias y la liquidez. El sector privado por su parte, en contexto de estancamiento económico acepta dinero gubernamental para vender sus bienes y servicios e incrementar sus ganancias e ingresos.

En situaciones donde la política monetaria acompaña a la política fiscal expansionista, el desplazamiento (crowding out) del sector privado no se da, debido a que no hay aumento de la tasa de interés, por lo que habrá un incremento de la demanda, así como de las ganancias y de la inversión.

El financiamiento del déficit a través de creación monetaria no genera presiones inflacionarias en un contexto de capacidad ociosa. La producción puede incrementarse y satisfacer la demanda adicional y evitar presiones sobre precios. En última instancia, es mejor generar condiciones de crecimiento económico a pesar de la inflación para evitar la depresión y problemas de insolvencia, los cuales afectan la demanda por prestamos, la oferta crediticia y la actividad económica. Minsky al respecto señala que “la inflación es una manera de facilitar los compromisos de pago derivados de la deuda...el estancamiento con inflación es un sustituto frente a una gran depresión” (Minsky, 1985, p.52) Aunque cabe recordar que gran parte de las presiones inflacionarias dependen de quien es favorecido con el incremento del gasto.

El gobierno debe crear dinero a favor de la esfera productiva, lo que evitaría presiones sobre precios, el sector externo y el tipo de cambio. El gasto público necesita tener un alto multiplicador interno para generar demanda por moneda

nacional y asegurar aumento del ingreso nacional y así ver incrementados los ingresos tributarios para disminuir el déficit fiscal. Jong Il You y Amitava Krishna Dutt nos dicen que “si el multiplicador es mayor...un aumento en el gasto público deficitario disminuirá el déficit” (You, J.I. y Dutt, A.K., 1996, p.343)

Se tiene que impulsar una dinámica con alto valor agregado nacional que favorezca el crecimiento del ingreso nacional, así como impulsar una política monetaria que acompañe el financiamiento del gasto deficitario, para que los ingresos, tanto del sector público como privado, crezcan en mayor medida que el costo de las obligaciones financieras para así reducir la relación de endeudamiento y configurar mejores condiciones financieras para el crecimiento, dado que ello potencia el gasto y la emisión de deuda. Martner señala que “el tema de la sustentabilidad de la deuda pública y de la solvencia del sector público, se vuelve central en la formación de las expectativas de los agentes” (Martner, 1998, p.82)

Al incrementarse la actividad económica se daría un impulso favorable sobre las finanzas públicas debido a que, como señalan Arestis y Sawyer, “el ingreso impositivo es función lineal del ingreso” (Arestis y Sawyer, 2003b) Cabe recordar que el gobierno recauda lo que gasta (Wray, 1998), para lo cual tiene que asegurar que dicho gasto vaya en favor de la esfera productiva nacional para así incrementar el ingreso de empresas e individuos y en consecuencia, la recaudación tributaria. Solo incrementando el gasto público y promoviendo el crecimiento económico, el gobierno podría incrementar sus ingresos impositivos y disminuir el déficit presupuestal. Steindl señala que “los deficit públicos pueden solo desaparecer si la inversión privada se incrementa otra vez. Esto es improbable dado en contexto de exceso de capacidad, que solo desaparecería si hubiera expansión fiscal” (Steindl, 1990, p.119).

Con los mayores ingresos tributarios derivados de la dinámica económica, el gobierno puede pagar el servicio de la deuda sin tener que incrementar los impuestos o disminuir su gasto, por lo que podría recuperar el manejo de la política fiscal para que desempeñe un papel anti-cíclico.

El mayor ingreso generado por el gasto público deficitario (de no pago de intereses), producirá aumento del ahorro en forma suficiente para comprar los bonos públicos requeridos para evitar el exceso de liquidez generado por los mas altos gastos gubernamentales. Con sus mayores ingresos las familias podrán comprar los bonos, sin necesidad de que disminuyan su gasto de consumo. Las familias al comprar bonos, mantendrán menores depósitos bancarios, lo que evitará que se incrementen las reservas bancarias y que baje la tasa de interés y así compatibilizar las condiciones de crecimiento económico con baja inflación.

Al retomarse el crecimiento económico y la estabilidad, se daría la confianza de los agentes económicos en la moneda nacional, y el gobierno tendría mayor capacidad de impulsar la dinámica económica y encarar el financiamiento de su déficit y de su deuda. Wray nos dice que “el gobierno siempre será capaz de pagar intereses y retirar el principal creando reservas en el sistema bancario” (Wray, 2002a).

## **5.- El Banco central debe ser dependiente del gobierno**

El crecimiento hacia el mercado interno, requiere de política monetaria y fiscal flexibles que incentiven el consumo e inversión, por lo que la autonomía del banco central y su objetivo de reducción de la inflación a través de altas tasas de interés, pasan a ser contra-productivos, pues profundizan el estancamiento económico que enfrenta la economía, además de que hacen a la economía más dependientes de factores externos.

Asimismo, la eficacia de la autonomía del banco central para garantizar la estabilidad cambiaria y la baja inflación, se cuestiona al no tener el país competitividad en el contexto de la economía mundial y al no tener asegurados suficientes flujos de capitales para propiciar condiciones de crecimiento.

Con las carencias productivas y restricciones financieras, no se puede seguir manteniendo la autonomía del banco central, pues ello impide tener política monetaria, cambiaria, crediticia y fiscal para hacer frente a los obstáculos al crecimiento y para responder a las demandas nacionales.

La recuperación económica exige dejar de lado la autonomía del banco central y subordinarlo a las necesidades financieras del sector público y del sector productivo nacional.

El banco central debe encaminarse a reducir la inflación, no a través de políticas de alta tasa de interés que genera altos costos a la economía nacional, sino por medio de política monetaria flexible que permita disminuir la tasa de interés, facilitar el financiamiento y la liquidez necesaria para impulsar la inversión productiva, para sobre bases sólidas y en contexto de crecimiento económico, sustentar la estabilidad de precios. Para disminuir la tasa de interés se requiere disminuir el contexto de incertidumbre y la preferencia por liquidez que ello genera, para lo cual hay que asegurar opciones de inversión rentable en la esfera productiva y disminuir las presiones sobre el sector externo y los requerimientos de entrada de capitales.

La política monetaria debe acompañar la expansión del gasto público y adecuarse a las necesidades de liquidez que exige el crecimiento económico. La flexibilización de la política monetaria permitiría reducir la tasa de interés, tanto para disminuir y encarar las crecientes presiones sobre las finanzas públicas derivadas del gran monto de la deuda pública interna (que han obligado al gobierno a restringir la inversión y el gasto -de no pago de intereses- para hacer frente a las obligaciones financieras), como para estimular el crecimiento de la inversión y mejorar el ingreso nacional y las condiciones de pago. Sin embargo, la baja tasa de interés por sí sola no logra promover la inversión y el crecimiento económico, si la demanda permanece estancada, tanto por la caída de las exportaciones, como por el menor crecimiento del mercado interno y si además se mantiene su alto componente importado. La política monetaria puede apoyar la demanda si hay deudores insatisfechos en la nueva tasa de interés, y para ello se requiere la existencia de condiciones de demanda y rentabilidad que promuevan la inversión y la demanda por crédito y dinero. De ahí que la baja tasa de interés debe ir mancomunada de la expansión fiscal, así como de la flexibilidad del tipo de cambio, y de la revisión de la apertura comercial para promover mayor demanda agregada y mejorar la competitividad y rentabilidad de la esfera productiva. Ello aseguraría además efectos multiplicadores internos,

y menores presiones sobre la balanza de comercio exterior.

## **6.- Condiciones para flexibilizar el crédito.**

La inversión productiva requiere de ganancia y de financiamiento, las que a su vez van mancomunadas. Si la empresa no ofrece condiciones de reembolso, no es sujeta de crédito. De ahí que sin ganancias, o expectativas de crecimiento, no aumenta la demanda por crédito, ni la inversión, ni los bancos otorgan créditos, pues no se asegura el reembolso de las obligaciones financieras derivadas de la deuda.

El financiamiento es una pre-condición de la inversión. Wray nos dice que “el financiamiento es una pre-condición para que cualquier producción actualmente tome lugar” (Wray, 2001). No solo necesitamos financiamiento para la inversión, se requiere incrementar la demanda, para recuperar la rentabilidad necesaria para aumentar la demanda por créditos y la disponibilidad crediticia.

La política económica debe impulsar una dinámica económica que genere expectativas de crecimiento y de ganancias, para que éstas crezcan por arriba de la tasa de interés para asegurar el reembolso del crédito y poder aumentar la demanda por préstamos para estimular la inversión y el gasto deficitario de las empresas. En tal contexto, los bancos y los agentes superavitarios prestan dinero para financiar y facilitan el crecimiento de la inversión ante las mejores condiciones de pago. Wray nos dice que “el dinero puede ser creado por agentes privados para financiar el gasto deficitario” (Wray, 1992, p.300).

Para que se flexibilice el otorgamiento de créditos a favor de la inversión, se necesita que el gasto público deficitario desempeñe un papel importante para mejorar ganancias y condiciones de pago del sector privado nacional.

El gobierno debe incrementar su gasto a favor de los productores ubicados en el país y evitar que se generen presiones sobre el sector externo y prácticas especulativas. Ello exige recuperar e incrementar la participación de los productores nacionales en el mercado interno que se ha perdido frente a importaciones, lo que a su vez permitiría asegurar la rentabilidad necesaria para aumentar la demanda por créditos y el crecimiento de la inversión. De ahí la importancia de un tipo de cambio competitivo, como de la revisión de la apertura comercial. Se deben disminuir las presiones sobre el sector externo a fin de evitar el riesgo cambiario y altas tasas de interés, ya que tal situación terminaría frenando la actividad económica.

## **7.- Mecanismos para Superar la Restricción Externa al Crecimiento**

El crecimiento económico es frenado por la falta de mercado interno y financiamiento interno, así como por la restricción externa.

Las fuertes presiones sobre el déficit de cuenta corriente y los requerimientos de entrada de capitales, colocan límites para bajar la tasa de interés y para expandir el crédito, el gasto público y reactivar la economía, dado que ello comprometería las condiciones de confianza y estabilidad requeridas por el capital financiero internacional. Para disminuir el déficit de cuenta corriente y los requerimientos de entrada de capitales -necesario ello para flexibilizar la política económica para retomar el crecimiento económico-, se tiene que reducir el

déficit de comercio exterior y el pago del servicio de la deuda externa. Ello requiere replantear la apertura comercial y la política cambiaria, así como reestructurar el pago del servicio de la deuda externa y controlar el flujo de capitales. Hussan nos dice que, “la dependencia de la entrada de capitales para apoyar tasas de crecimiento mayores, continuará a menos que la estructura de producción y el patrón de comercio en el país receptor, estén cambiando para incrementar la expansión de las exportaciones en relación a las importaciones. Si la estructura de producción y el patrón de comercio no están cambiando y si la entrada de capitales se agota, el país tenderá a deslizarse hacia atrás a un menor patrón de crecimiento” (Hussan, 2001, p.97). Steindl por su parte nos recuerda que “sin control del movimiento de capitales un país no puede permitir una política autónoma dictada para sus propios intereses” (Steindl, 1990, p.227). Con tales cambios de política se frenaría la transferencia de demanda, así como de recursos financieros, así como las prácticas especulativas y los cambios patrimoniales a favor del exterior. Ello beneficiaría a los nacionales y permitiría reducir la vulnerabilidad de la economía en torno al comportamiento de las exportaciones, así como de la economía de Estados Unidos y de los flujos de capital y posibilitaría retomar el impulso del proceso de industrialización para el crecimiento hacia el mercado interno.

## **8.- Política cambiaria Competitiva**

Se requiere además de un tipo de cambio flexible (en relación al diferencial de precios internos versus los del principal socio comercial), para trabajar bajo el principio de la paridad del poder de compra (precio único), a fin de evitar mayor deterioro de competitividad que afecte el ingreso de las empresas productivas, la producción, el empleo y el sector externo.

Un tipo de cambio flexible puede tener cierto impacto inflacionario sobre todo en las economías de alto componente importado (de la producción para el mercado interno y para exportaciones) y alta carga del servicio de la deuda externa. Tal situación puede contrarrestar el efecto positivo de la flexibilización del tipo de cambio sobre la competitividad y sobre la balanza de comercio exterior. Además, el impacto inflacionario de la devaluación, reduciría los salarios reales, lo que restringe demanda y la actividad económica. Blecker nos dice que “aún si las depreciaciones tomaran lugar, el crecimiento actual puede no acelerarse debido a los efectos potenciales negativos, de menores salarios sobre la demanda agregada” (Blecker, 1998, p.522). De lograrse la dinámica de exportaciones (derivadas del ajuste cambiario), puede no ser de magnitud suficiente para contrarrestar la disminución de demanda interna, por lo que el efecto sería recesivo e inflacionario. No se alcanzaría el ajuste externo, ni se retomarían la dinámica económica con la sola política devaluatoria. A pesar de ello, el tipo de cambio flexible es mejor opción de política cambiaria frente a un tipo de cambio apreciado, dado el alto costo que ello representa en torno a las reservas internacionales, como los estragos que origina sobre el sector externo y la producción nacional ante la disminución de la competencia que origina frente a importaciones.. Felix nos dice que los “defensores del tipo de cambio flexible habían predicho que un importante beneficio de la flotación sería economizar reservas de divisas, debido a que ellas no serían mas necesitadas

para proteger las tasas” (Felix, 1997-98, p.200).

El ajuste del tipo de cambio no es suficiente para disminuir el déficit de comercio exterior, dada la alta elasticidad ingreso por importaciones, como por los problemas estructurales que están detrás de dicho déficit, los cuales no se corrigen con la sola corrección de los precios relativos. Robert Blacker señala que “el enfoque post-keynesiano enfatiza los aspectos cualitativos o de no precio, de competitividad que son reflejadas en las elasticidades ingreso en vez que en la competencia basada en precios o costos” (Blecker, 1998, p.497). De ahí que tal política tiene que ir acompañada de políticas industriales, crediticias y comerciales a favor de la esfera productiva. El impacto inflacionario de la devaluación sería de corto plazo en la medida en que la economía avance en la sustitución de importaciones y en la superación de los problemas productivos y en el crecimiento de la productividad. Asimismo, se tiene que disminuir el impacto inflacionario de la devaluación derivado la alta carga del servicio de la deuda externa, lo que se logra a través de la reestructuración y disminución de dicho pago.

La flexibilización del tipo de cambio conjuntamente con la revisión de la apertura comercial, y la superación de los problemas productivos, al contribuir a reducir el déficit de comercio exterior y los requerimientos de entrada de capitales, permitirían flexibilizar la política monetaria y fiscal para que respondan a las necesidades del crecimiento, todo lo cual actuaría en favor de las ganancias productivas y de la inversión.

## **9.- Superar los rezagos productivos internos**

Ante el contexto de baja competitividad de la producción nacional, de rompimiento de cadenas productivas, de alto componente importado y de déficit de comercio exterior, es necesario aplicar políticas industrial, comercial y financiera para viabilizar el crecimiento de la inversión productiva para superar los rezagos existentes y disminuir las presiones sobre la balanza de comercio exterior. El mayor gasto público y la inversión privada deben canalizarse a la esfera productiva para encarar tales problemas, tanto para incrementar los efectos multiplicadores internos, como para disminuir los requerimientos de financiamiento externo.

Si la apertura comercial y la política cambiaria no son modificadas y si la economía no avanza en la recomposición de cadenas productivas y en aumentar el componente de insumos nacionales en la producción nacional y en las exportaciones, el déficit de la balanza de comercio exterior continuará creciendo y las ganancias disminuyendo, por lo que no se asegurarán condiciones de pago de las obligaciones financieras externas, y a aumentar más la dependencia de la entrada de capitales. Ello hace que la economía siga condenada a la vulnerabilidad externa en torno al comportamiento de los flujos de capitales, y obligada a establecer políticas monetaria y fiscal restrictivas para disminuir el desequilibrio existente y para asegurar las condiciones de estabilidad exigidas por el capital financiero internacional, lo cual genera un contexto donde la tasa de interés está por arriba del crecimiento de la ganancia e ingresos de empresas e individuos, lo que incrementa los niveles de sobreendeudamiento y frena la dinámica económica.

La estrategia económica a impulsar debe tener alto valor agregado nacional a fin de asegurar mayores efectos multiplicadores internos sobre el ingreso nacional y el empleo, y reducción del déficit de comercio exterior, como de los requerimientos de entrada de capitales. Ello evitaría que el sector externo actuase como limitante al crecimiento económico, y que generase presiones sobre el tipo de cambio, y la tasa de interés, y además, se configuraría un contexto donde la tasa de ganancias crezca por arriba de la tasa de interés, lo que reduciría la relación de endeudamiento y permitiría condiciones de crecimiento sostenido. Kregel señala que “en un modelo denominado por la deuda, la disminución de la tasa de interés y el aumento del comercio que aumente el valor agregado que asegure un balance de cuenta corriente son de crucial importancia” (Kregel, 2003)

## **10.- El servicio de la deuda externa debe ser renegociado**

La mayoría de los países en desarrollo no generan capacidad endógena para pagar el servicio de la deuda externa, ya que son incapaces de obtener superávit de comercio exterior suficientes en condiciones de crecimiento económico para cubrir con tales obligaciones financieras. Se ha cumplido con tales obligaciones a través de la promoción de entrada de capitales, mediante políticas de estabilización monetaria-cambiaría, así como con relativas altas tasas de interés y acelerados procesos de privatización, lo que configura un contexto de estancamiento económico, mayor endeudamiento externo y de extranjerización de las economías, que revierten en mayores presiones sobre el sector externo.

Si la economía no tiene suficiente entrada de capitales y/o su moneda no es aceptada por los acreedores externos, no puede mantener el déficit de cuenta corriente, por lo que se ve obligada a instrumentar políticas contraccionistas para evitar mayores presiones sobre el sector externo. Para que la economía no se vea obligada a instrumentar adicionales políticas contraccionistas y fuerte devaluación para alcanzar el superávit de comercio exterior para cubrir el pago de las obligaciones financieras, y/o políticas que aseguren confianza y rentabilidad que amplíen la esfera de influencia al capital financiero internacional en la economía, para financiar el déficit externo, se tiene que replantear el pago del servicio de la deuda externa, a fin de evitar el freno de la actividad económica y la venta de los pocos sectores estratégicos que le restan a los países. Martín Wolf señala que los países “que no pueden soportar el dolor del ajuste deflacionario, la opción es el default. La deuda es insustentable. Una reestructuración de la deuda es preferible al caos” (Wolf, 2002, p.44)

Al reestructurarse el pago del servicio de la deuda externa, se reducirían las presiones sobre el sector externo, como sobre las finanzas del sector público, lo que permitiría contar con financiamiento para el crecimiento, tanto para avanzar en la sustitución de importaciones, como para impulsar el desarrollo tecnológico, para disminuir el déficit de comercio exterior y la vulnerabilidad externa. Al demandar la economía menores flujos de capital (dada la menor presión sobre el sector externo), las economías retomarían el manejo soberano de su política económica para atender las demandas nacionales, y además, se evitaría que la flexibilidad de la política cambiaria (para mejorar la competitividad y la situación

del sector externo) se traduzca en mayor alza de la tasa de interés y en presiones inflacionarias.

Al disminuirse las presiones sobre el sector externo y los requerimientos de entrada de capitales, el gobierno no tendría que drenar tantas reservas bancarias (vía colocación de deuda pública) para incrementar la tasa de interés para incentivar la demanda por moneda nacional y la entrada de capitales para mantener estable el tipo de cambio.

Si la dinámica económica impulsada ofrece opciones rentables de inversión en la esfera productiva, promovería mayor entrada de capitales y la aceptación de la moneda nacional, por lo que se podría financiar el crecimiento económico, sin generar presiones sobre el tipo de cambio y la tasa de interés.

Si el tipo de cambio flexible, conjuntamente con la reestructuración productiva y la renegociación del servicio de la deuda externa, ajustan el sector externo, no se generaría una fuga de capitales, debido a que se disminuiría la necesidad de requerimientos de entrada de capitales, así como el riesgo de fuerte inestabilidad cambiaria, por lo que la especulación no trabajaría en este contexto y no habría necesidad de establecer controles a los flujos de capital. En cambio, si la economía no repunta su crecimiento, dejará de recibir flujos de capital, por lo que las presiones que enfrenta el sector externo y las finanzas públicas, llevarán a debilitar a la moneda nacional y a presionar sobre la tasa de interés para allegarse recursos para dicho financiamiento.

Tradicionalmente, cuando la crisis se manifiesta, el control de divisas es establecido para frenar las acciones especulativas. Pero la especulación acontece antes de que la crisis se produzca, es decir, cuando la incertidumbre se incrementa. Para evitar una crisis profunda, el control del movimiento de divisas debe ser establecido. Ilene Grabel señala que el control y la regulación de los flujos de capital y la convertibilidad de las monedas debería ser establecido para evitar acciones especulativas que generan crisis financieras. (Grabel, 2000, p.(2)378)

Si se limita el libre movimiento de capitales y las acciones especulativas que se derivan de él, y si disminuye la dependencia de la entrada de capitales, se podría retomar el manejo de la política económica para atender las demandas nacionales. En tal contexto no tendrían que priorizar políticas contraccionistas y de estabilización, como lo han venido haciendo en todo el período de la liberalización financiera, que nos ha llevado a contextos de crisis y de estancamiento económico. Davidson señala que “si las naciones permiten libre movimiento de fondos, las autoridades no tienen control directo sobre las tasas de interés internas” (Davidson, 2002)

Al no revisarse la política económica predominante y los factores que presionan sobre el déficit de cuenta corriente, la gran mayoría de las economías en desarrollo, seguirán condenadas a aplicar políticas restrictivas y a vender activos nacionales para estimular los flujos de capital para financiar el déficit de cuenta corriente, por lo que la perspectiva seguirá siendo de recesión económica y mas control del capital internacional sobre nuestra economía.

## **11.- El Estado debe recuperar la regulación de la actividad económica.**

Para generar expectativas de crecimiento de ingresos y de ganancias para

generar recursos para invertir, para pagar la deuda y para que el sistema bancario pueda otorgar créditos para impulsar la dinámica económica, es necesario que el gobierno incremente su gasto y lo dirija a la esfera productiva para evitar presiones sobre el sector externo y prácticas especulativas.

Para recuperar el crecimiento económico se requiere de una diferente participación del Estado en la economía de la que ha mantenido hasta ahora, así como modificar nuestra inserción en la economía mundial, ya que la dinámica económica y los objetivos de pleno empleo y bienestar social, no pueden ser dejados a las libres fuerzas del mercado de economía abierta, debido a que ello ha sido la causa de los problemas que tenemos.

El libre mercado abierto y la política anti-inflacionaria no generan condiciones rentables a la inversión productiva. En el contexto de la liberalización financiera, las libres fuerzas del mercado buscan las ganancias financieras de corto plazo y no se encaminan a configurar condiciones de crecimiento sostenido. Papadimitriou y Wray nos dicen que “la mejor economía no es aquella que está abandonada a la mano invisible del mercado no restringido. Nuestra seguridad nacional e individual no debe ser dejada a la suerte de la búsqueda privada de la máxima ganancia” (Papadimitriou y Wray, 2001)

La contracción económica está cuestionando el proceso de liberalización financiera y la política económica que le acompaña, por lo que el Estado tiene que intervenir y regular la actividad económica para garantizar condiciones monetarias, crediticias, fiscales y comerciales para el crecimiento sostenido y el pleno empleo; asegurar una asignación de recursos a favor de la esfera productiva, así como disminuir las presiones sobre el sector externo y regular su comportamiento, para evitar prácticas especulativas que desquicien la actividad económica.

--

### **Bibliografía:**

- .- Arestis, Philip y Sawyer Malcom, 2003, “On the effectiveness of monetary policy and fiscal policy”, en The Levy Economics Institute, Working Paper No. 369
- .- Arestis, Philip y Sawyer, Malcom, 2003a, “Reinventing Fiscal Policy”, en The Levy Economics Institute, Working Paper No. 381, mayo.
- .- Arestis, Philip y Sawyer, Malcom, 2003b, “The case for Fiscal Policy” en The Levy Economics Institute, Working Paper No. 382, mayo.
- .- Bell, S., 1999, Functional Finance: What, Why and How?, en Levy Economics Institute, Working Paper No.287, Noviembre.
- .- Blecker, R., 1998, “International competitiveness, relative wages, and the balance of payment constraint” en **Journal Post Keynesian Economics (JPKE)**/Verano, Vol. 20, No,4.
- .- Davidson, P., 2002, “Globalization”, en **JPKE**/ Primavera, Vol.24, No.3.
- .- Felix, D., 1997-98, On drawing general policy lessons from recent Latin American currency crises, en **JPKE**/Invierno, Vol.20, No.2
- .- Goodhart, Ch. A. E., 1998, “The two concepts of money: implications for the analysis of optimal currency areas”, en **European Journal of Political**

**Economy** Vol. 14, 407-432

.- Gabel, I., 2000, Identifying Risks, Preventing Crisis: Lessons from the Asian Crisis, en **Journal Economic Issues**, Vol.XXXIV, No.2, Junio.

.- Hussan, M. N., 2001, "Exorcising the ghost": an alternative model for measuring the financing gap in developing countries, en **JPKE/** Fall, Vol.24, No.1

.- Kalecki, M., 1954, **Theory of Economic Dynamics**, George Allen of Unwin, London.

.- Kregel, J., 2003, "The Perils of Globalization" en Center for Full Employment and Price Stability, Seminar Paper No.13, UMKC.

.- Martner, R., 1998, "Política fiscal, ciclo y crecimiento" en **Revista de la CEPAL** 64, abril.

.- Minsky, H. P., 1985, The Financial Instability Hypothesis: A Restatement, en Arestis y Skouras, **Post Keynesian Economic Theory**.

.- Papadimitriou, D. and Wray, R., 2001, Are we all Keynesians (again)? en The Levy Economics Institute, Policy Notes, Octubre.

.- Shaikh, Anwar, 2003, "Globalization and the Myth of Free Trade", Artículo presentado en la Conference on Globalization and the Myths of Free Trade, New School University, New York, Abril 5.

.- Steindl, Josef, 1990, "Stagnation Theory and Stagnation Policy", en **Economic Papers 1941-88**. Macmillan, pp.107-126

.- Steindl, Josef, 1990, .- The Control of the Economy, en **Economic Papers 1941-88**. Macmillan. pp. 216-229.

.- Wolf, M., 2002, "Exchange Rates in a World of Capital Mobility", en **The Annals de la American Academy of Political and Social Science (AAPSS)**, 579, Enero..

.- Wray, R., 1992, "Commercial banks, the central bank, and endogenous money", en **JPKE/** Primavera, Vol.14, No.3, pp.297-310.

.- Wray, R., 1993, Money, interest rates, and Monetarist policy, in **JPKE/** Verano, Vol. 15, No.4

Wray, R., 1998, **Understanding Modern Money: The Key to Full Employment and Price Stability**, Editado por Edward Elgar, EUA.

.- Wray, R., 2001, "The Post Keynesian Approach to Money".(mimeo)

.- Wray, R., 2002, "A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability: A Friedmanian Approach to Restoring Growth" Artículo por aparecer en el libro editado por Ma. Eugenia Correa y Alicia Girón, UNAM, México.

.- Wray, R., 2002a, "Seigniorage or Sovereignty?", Artículo pro aparecer en el libro editado por Louis Phillippe Rochon.

.- You, J-I. And Dutt, A. K., 1996, "Government debt, income distribution and growth", en **Cambridge Journal of Economics**, Vol.20, Num.3. Mayo.

--