

# ***Sobre las relaciones del mercado financiero y laboral en América Latina y en Asia del Norte y del Sudeste***

**Pierre Salama\***

Las trayectorias económicas de los últimos treinta años son diferentes en América Latina y en Asia del Norte y del Sudeste<sup>1</sup>. En el primer caso el crecimiento surgió gracias al desarrollo del mercado interior y luego se hundió en la crisis y en una hiperinflación creciente, para finalmente ser estimulado por la apertura casi sin reservas a los mercados internacionales. En el otro, el crecimiento vino desde el exterior, por la “sustitución de las exportaciones” y un control explícito de las importaciones, por lo menos en las economías llamadas de primera generación (Corea del Sur, Taiwan, Singapur). Este crecimiento se alimentó luego del aumento del poder adquisitivo, debido precisamente al crecimiento realizado, al punto de que en los años ‘80 el desarrollo del mercado interior fue más responsable del crecimiento que el mercado exterior. En los dos casos los regímenes de acumulación estuvieron marcados fuertemente por el sello financiero, pero de manera diferente. Los efectos sobre el modo de gestión de la fuerza de trabajo en América Latina y en Asia son distintos en cada caso.

El dinero parece producir dinero naturalmente. y las relaciones entre el mercado financiero y el mercado laboral aparecen como relaciones de interdependencia. Más precisamente, los dos mercados se presentan a la vez como separados y dependientes: lo que pasa en un mercado puede traer consecuencias en el otro. Un descenso en el índice de desocupación puede, por ejemplo, ser mal percibido por la Bolsa, pues podría significar una reanudación inflacionista que produzca una alza de las tasas de interés.

El objeto de este estudio es mostrar que el desarrollo del mercado financiero puede ser más o menos favorable al desarrollo del laboral, pero que puede darse también una relación inversa, la cual tiende a dominar hoy. Las relaciones entre el mundo financiero y el laboral van más allá de ser simples relaciones de interdependencia, y en este sentido tienen un carácter *orgánico*. Estas relaciones, difíciles de delimitar en los períodos de desarrollo, son más visibles en los períodos de crisis y se manifiestan de diferente manera, ya sea que la crisis financiera tenga como origen una valorización insuficiente del capital empeñado, como se puede observar en algunos países asiáticos, o que sea directamente financiera, consecuencia de una desconfianza de los mercados financieros internacionales provocada por ejemplo por un desequilibrio profundo y creciente del balance de las cuentas corrientes, como se puede constatar en la mayor parte de las economías latinoamericanas. El resultado consiste siempre en una reestructuración industrial y bancaria y un acrecentamiento de la flexibilidad laboral bajo una forma u otra, numérica en principio, funcional después<sup>2</sup>. Las manifestaciones del crecimiento del mercado financiero y de su crisis, cualquiera sea la causa, no son las mismas sobre los modos de dominación en el mercado laboral.

## 1. Sobre algunos hechos salientes y algunos problemas ligados a la incorporación de tecnología

Después de haber seguido un modelo centrado en la sustitución de las importaciones, como en América Latina, ciertas economías asiáticas optaron a partir de los años '60 por un modelo extravertido llamado "de sustitución de las exportaciones". El crecimiento fue continuo, y una segunda generación de países emprendió el mismo camino que los primeros en los años '70 y '80. Como en América Latina, a excepción de Hong Kong, el Estado interviene fuertemente en la actividad económica, tanto directa como indirectamente. A diferencia de la mayoría de las economías latinoamericanas con excepción de Brasil, en las economías llamadas de la primera generación (Singapur, Taiwan, Corea), el Estado aventajó a menudo las evoluciones de la economía mundial y buscó imponer las inflexiones necesarias del aparato de producción (Amsten, 1989; Peix y Rivière d'Arc, 1997), todo ello mediante una política de investigación y de formación ambiciosa. Si hoy hay una liberalización de la economía, está fuertemente dirigida y controlada, a excepción del sector bancario. A diferencia de los países latinoamericanos excepto Argentina, las desigualdades salariales no son muy pronunciadas, y el mejoramiento del poder adquisitivo permitió que la dinámica del crecimiento para el mercado interior sea relajada cuando las exportaciones sufren un desvío. Finalmente, a diferencia de las economías latinoamericanas, la tasa de ahorro y la tasa de inversión son particularmente elevadas, sin denominador común con las que dominan en América Latina.

En las economías latinoamericanas la tasa de formación bruta del capital se mantuvo igual a la de los días subsiguientes de la "década perdida" de los años '80 (baja del PBI por cabeza más o menos pronunciada en el período según los países con excepción de Colombia, gran inflación, hiperinflación contenida o creciente), a una financiarización importante de las empresas, y a una evolución de los salarios poco favorable al trabajo. La liberalización de los mercados fue en general rápida y brutal, cercana a un "big bang" (P. Salama y J. Valier, 1994 para un análisis y bibliografía): liberalización del comercio internacional (baja consecuyente de los derechos de aduana y de las limitaciones cuantitativas a la importación, reducción sensible de las formas administrativas), liberalización financiera (desintermediación, es decir, papel acrecentado del mercado para las operaciones de préstamos y créditos en detrimento de los bancos, desregulación importante a fin de disminuir los costos de transacción y facilitar los movimientos de capitales, destabificación de los mercados a fin de facilitar la venida de capitales del exterior), retirada masiva del Estado de la actividad productiva e infraestructural (privatizaciones, reducción masiva de las subvenciones a la exportación). Las economías latinoamericanas se abren rápida y fuertemente al exterior, pero su grado de apertura se mantiene mucho más acá que el de las economías asiáticas. Paralelamente a esta inserción más pronunciada que en el pasado en la economía mundial, con los intercambios de mercaderías y sobre todo de capital, comienza a desarrollarse la integración regional y se modifican profundamente las relaciones que estas economías mantenían con sus vecinos: la tasa de apertura de México aumenta considerablemente, y la participación de su comercio con los Estados Unidos, ya preponderante en el pasado, se acentúa todavía más. El Mercosur acerca muy rápidamente a dos países vecinos, Argentina y Brasil, que prácticamente se ignoraban en un pasado reciente.

La inversión crece poco en relación a los años '80 en América Latina con excepción de Chile<sup>3</sup>, pero cambia de *forma* en la medida en que incorpora tecnologías de punta, a diferencia de los años '80. El desarrollo consecuyente de la productividad reduce la brecha tecnológica con los países desarrollados, pero la inversión crece demasiado débilmente como para permitir un aumento suficiente en la productividad del trabajo y volver competitivas a las industrias afectadas por la retirada del Estado y la apreciación fuerte de las monedas respecto del dólar. Las nuevas tecnologías demandan nuevas formas de organización del trabajo, pero no las implican necesariamente. No hay un determinismo tecnológico en la materia como numerosos estudios lo mostraron<sup>4</sup>. Por el contrario, se puede considerar que la insuficiencia de inversión y por lo tanto de equipamiento puede ser compensada, en términos de productividad del trabajo, por formas específicas de dominación sobre el mercado

laboral. La flexibilidad adquiere entonces más importancia. En estas condiciones de competencia avivada por la apertura, la reducción de los costos unitarios del trabajo, a falta de inversiones suficientes, pasa en parte por la búsqueda de flexibilidad en la fuerza de trabajo<sup>5</sup>, sin que ésta sea ligada necesariamente a la naturaleza de las tecnologías utilizadas. Dado que la insuficiencia de inversión se explica en parte por los arbitrajes a favor de las actividades financieras, el peso del mundo financiero en el esquema empresarial incita más fuertemente que en el pasado a buscar una flexibilidad mayor en el trabajo.

Productividad, salario y tipo de cambio son los componentes del costo unitario relativo al trabajo. Cuando la competitividad está centrada en los precios, y por lo tanto en los costos y casi nada en la calidad, y/o cuando la variedad de cada producto es débil, ese costo unitario adquiere una importancia muy grande. Hemos observado un estrechamiento de la brecha tecnológica con los países del centro, nuevo en las economías latinoamericanas, y más antiguo en las economías asiáticas llamadas de primera generación. Sin embargo, sería un error limitar el análisis a la progresión más rápida de la productividad laboral. Lo que importa es ante todo el nivel relativo de la productividad laboral respecto de los países del centro, y posicionar este nivel respecto de la brecha salarial y la evolución diferenciada de los tipos de cambio. La productividad media en el sector industrial es más débil en estas economías que en las del centro. Ciertamente, la diferencia tiende a reducirse, pero por un lado la variación permanece muy grande, o incluso se acentúa entre los sectores de baja productividad donde predomina el empleo informal, amenazados por la apertura, y los sectores de alta productividad donde se tiende a desarrollar el empleo precario y una flexibilidad acrecentada por la mano de obra; y por el otro, la variación o heterogeneidad en el seno de ciertos sectores es igualmente importante. Tanto, que el costo unitario relativo del trabajo es inferior al de las economías del centro sobre ciertos segmentos de línea de producción, las economías tienen una ventaja relativa, y es posible que se desarrolle sobre esos segmentos una sustitución de las exportaciones. Esto es lo que pasó en Asia. La productividad laboral aumentó de modo importante porque la inversión no sólo progresó considerablemente sino que también cambió su forma, incorporando nuevas tecnologías y relegando los productos simples a las economías de segunda generación, a fin de especializarse en la producción de productos más complejos con elasticidad más importante. Como consecuencia de este desarrollo de la productividad, los salarios reales siguieron su progresión, sobrepasando en estos últimos años a la de la productividad. El agravamiento del costo unitario del trabajo fue intensificado por la atadura de la moneda nacional al dólar, lema en curso de apreciación en estos últimos años. El nivel del salario y la búsqueda de nuevas formas de organización del trabajo se vuelven centrales en la lógica del régimen de acumulación, centrado en el desarrollo de las exportaciones en el contexto de una liberación creciente de la economía, de una autonomía más elevada que en el pasado de los grandes grupos industriales frente al Estado, la cual se traduce por el contrario en una capacidad debilitada de definir una política industrial. La búsqueda de una intensificación de las combinaciones productivas hacia más capital, e incluso más trabajadores calificados, unida a una sustitución de bienes fabricados entre los productos simples y los que son más sofisticados, plantea ineluctablemente el problema del paso de una competitividad centrada en el precio a otra centrada en la calidad del producto. La competencia sobre estos segmentos con los países desarrollados se vuelve más difícil y la presión sobre la evolución de los salarios se eleva más cuando estas sustituciones encuentran obstáculos importantes.

En las economías latinoamericanas, el aumento de la productividad laboral puede no ser suficiente para permitir que tengan lugar aumentos de salario consecuentes, siempre en el marco de una economía que se abre al exterior liberándose. Más precisamente, dos factores intervienen como obstáculo y limitan el desarrollo de las exportaciones. El primero proviene del abandono de las medidas de estimulación de la exportación y la liberación de los mercados. En las economías latinoamericanas, estas medidas coincidieron con un retardo en la productividad laboral (la brecha de productividad se había acrecentado como consecuencia de la “década perdida” de los años '80, es decir, de la debilidad de la inversión, de la financiarización de las empresas y de los comportamientos rentistas acentuados en el curso de este período) y con una mutación de las industrias de la mayoría de los países desarrollados debida a la introducción de la informática en numerosas ramas. El segundo factor concierne a la evolución del tipo de cambio. Cuando estas economías hacen reposar su crecimiento en la

movilidad internacional de capital, la apreciación del tipo de cambio real respecto del dólar no resulta de una política económica errónea: es el producto directo de las elecciones efectuadas para salir de la crisis inflacionaria que esos países atravesaban. En otras palabras, la lógica misma de este nuevo régimen de acumulación, caracterizado por una fuerte imposición del mercado financiero sobre el productivo, conduce inevitablemente a una apreciación de la moneda nacional, y a la vez a devaluaciones brutales cuando la crisis sobreviene, excepto si, en lugar de una flexibilidad de los cambios, los salarios pueden bajar considerablemente y las condiciones de trabajo evolucionar rápidamente hacia una flexibilidad acrecentada y una precarización pronunciada. La Argentina ofrece un caso casi puro de estas evoluciones, donde el salario real medio baja, la productividad se acrecienta considerablemente, y la desocupación se mantiene a niveles muy elevados a pesar de las tasas de crecimiento sustanciales del PBI. La Argentina es el único gran país en el que la variación entre el salario medio de los trabajadores no calificados y el de los trabajadores calificados se acrecienta con una particularidad: los dos bajan, pero uno más rápidamente que el otro<sup>6</sup>. Mejor manejadas que en América Latina, en las economías de la primera generación la liberalización de los intercambios y la inserción más grande de su mercado financiero en los mercados financieros internacionales dan al dólar un papel más importante.

Aunque los regímenes de acumulación sean diferentes entre las economías asiáticas de la primera generación y las de la segunda, entre aquéllas y las grandes economías latinoamericanas la apreciación de las monedas nacionales aparece más como el reflejo de la lógica de sus regímenes de acumulación respectivos, la dominante financiera hoy, que como el producto de políticas económicas erróneas. Estén considerablemente abiertas al comercio internacional o no, su inserción en el mercado financiero internacional las coloca al nivel de los cambios. Por un lado acentúa la presión hacia una evolución moderada de los salarios medios (incluso una baja en los casos extremos) seguida de una caída durante las crisis, y por el otro refuerza la necesidad de exportar más cuando la brecha comercial aumenta como consecuencia de los efectos de la apreciación sobre las importaciones, lo cual tiende a acentuar más aún la presión sobre los ingresos del trabajo e invita a una flexibilidad mayor aún.

## **2. De un mercado financiero “virtuoso” a una crisis de valorización en Asia o el retorno del mercado financiero sobre el laboral**

La crisis de valorización del capital proviene por un lado de una insuficiente progresión de los mercados externos respecto del dimensionamiento creciente de la oferta, no porque estos mercados hayan conocido todos una disminución mundial, sino porque estos países conocieron un descenso de su competitividad. En estas condiciones sus cargas financieras aumentan, en términos relativos, de manera desmesurada, y las empresas fuertemente endeudadas se encuentran frente a las consecuencias de un financiamiento laxo. Por otro lado, la forma conglomerada pudo en un primer momento favorecer, en ciertos países como Corea, economías “de aglomeración”, y permitir la socialización de las pérdidas iniciales con nuevos proyectos de ganancias sobre otros más antiguos, constituyendo una fuerza de negociación con el Estado lo suficientemente grande como para continuar obteniendo ayudas consecuentes de parte de éste. En un segundo momento, esta forma compleja poco transparente pudo generar todavía más costos de transacción y frenar la externalización necesaria de ciertas producciones, debido a que esta crisis financiera es provocada en parte por una crisis de valorización más importante que la crisis financiera que conoció México en 1994. La recesión profunda provocada por esta crisis duró poco tiempo y sus consecuencias sociales fueron importantes, pero México pudo reanudar con el crecimiento, después de una devaluación masiva, un desarrollo importante de sus exportaciones hacia los Estados Unidos (Weintraub, 1997) y un agravamiento de su endeudamiento. Se puede pensar que éste no será el caso para la mayor parte de las economías asiáticas, y que el retorno al crecimiento pasará por una modificación sensible del régimen de acumulación anterior.

Ciertamente las empresas en Asia financiaron sus inversiones masivas a partir de sus propios recursos, pero también pidiendo prestado de manera excesiva. Pudieron pedir masivamente prestado debido a que en estos últimos años la liberalización se desarrollaba impulsando a los bancos a dar crédito sin un análisis preciso de los riesgos incurridos<sup>7</sup>. La razón deudas/fondos de las empresas alcanza niveles elevados, muy superiores a los observados en los países desarrollados<sup>8</sup>. Los grupos industriales practicaron entonces, más fácilmente que en otros lados, la estrategia de la “huida en delantera”, diversificando sus producciones, sobredimensionando sus capacidades de oferta, y apostando a la vez a la baja de costos ocasionada por las economías de escala y de conglomerado.

Los conglomerados han practicado la no transparencia de sus cuentas. Es entonces difícil por el momento hacer un análisis fiable de la valorización de su capital y de su evolución en los principales sectores. Tenemos sin embargo algunos datos bastante groseros, reveladores de la profundidad de esta crisis. En su informe de 1998, la BRI calculó la evolución del coeficiente marginal de capital, medido como la relación de la tasa de interés real de crecimiento del PBI y la razón inversión respecto del mismo PBI. De los cinco países estudiados (Corea, Indonesia, Malasia, Filipinas y Tailandia) sólo Indonesia conoció un aumento ligero de este coeficiente entre los períodos 1986/90 y 1991/96. En los otros lugares bajó, pasando en Corea de 32,9 a 20,2; en Malasia de 25,1 a 22,1; en Filipinas de 20,5 a 12,2 y en Tailandia de 32,6 a 12,9 (BRI, 1998, p.38 y siguientes), lo cual se traduce, desde un punto de vista macroeconómico de la inversión, en una nueva fase de rendimientos decrecientes más o menos pronunciados. Más significativa sin duda es la evolución de la relación entre inversión directa extranjera y expansión de las exportaciones (ídem. p.39). Esta relación se debilitó en los años '80, más exactamente en el período 1992/96, en el conjunto de los países, más particularmente en Tailandia.

El régimen de acumulación volcado hacia las exportaciones tiene entonces un talón de Aquiles. El ritmo de las exportaciones debe ser mantenido a un nivel elevado. Si éste no es el caso, la vulnerabilidad financiera de las empresas resulta amenazada, y con ella la de los bancos. Es lo que se produjo a partir de 1996. El entorpecimiento del servicio de la deuda de las empresas se vuelve excesivamente importante a partir de que el crecimiento de la producción disminuye. A diferencia de los financiamientos Ponzi analizados por Minsky, no es tanto la elevación de la tasa de interés lo que vuelve difícil la conciliación entre el grado de liquidez y el endeudamiento, sino la baja de la rentabilidad debida al estrechamiento relativo de los mercados.

La caída de la Bolsa se autoalimenta de la de los cambios. Presente en numerosos países, la crisis se desarrolla allí donde empleo y poder adquisitivo se amasan fuertemente. La flexibilidad del trabajo se acrecienta con la proyección de la crisis financiera sobre el nivel de actividad de la producción. Resultado de la crisis, el acrecentamiento de la flexibilidad laboral (licencias, baja de los salarios, precarización, intensificación por introducción de otros modos de dominación en el trabajo) es entonces buscado como condición de su adelanto. Las elevaciones de las cotizaciones bursátiles se compensan con la caída de la masa salarial. La reorganización de las empresas debilitadas por la crisis se traduce en la puesta en obra de modos de gestión de la fuerza de trabajo más flexibles que en el pasado. Trabajo precario, intensidad del trabajo, desocupación, se desarrollan con la puesta en escena de organizaciones laborales tendientes a reducir los tiempos muertos y valorizar mejor los equipamientos en plaza. Si el desarrollo del mercado financiero no tiene (o tiene pocos) efectos sobre el modo de organización laboral en Asia del Norte y del Sudeste, la crisis financiera, a modo de revancha, actúa profundamente sobre los modos de gestión laboral.

Por el contrario, en las fases de crecimiento es difícil atribuir la búsqueda de una mayor flexibilidad laboral y de un rigor salarial al desarrollo de las bolsas en las economías asiáticas. Éste ha sido igualmente muy importante, y hasta la crisis reciente las cotizaciones fueron menos volátiles que en América Latina, pero más que en las economías desarrolladas.

La búsqueda de una mayor flexibilidad laboral y de una moderación salarial no es producto de una financiarización<sup>9</sup> importante de las empresas. Éstas mantienen tasas de inversión muy elevadas, del orden del doble de las observadas en América Latina. Ciertamente la flexibilidad deseada por las empresas se origina en las mutaciones técnicas, pero también y sobre todo en los medios para contrabalancear la pérdida de

competitividad sufrida. Aquélla constituye un medio para restablecer la valorización del capital, en la medida en que los otros resultaron insuficientes (segmentación, deslocalización de las producciones más simples hacia las economías asiáticas de segunda generación, deslizamiento hacia productos más sofisticados, con coeficiente de investigación más importante). Sin embargo, el mercado financiero juega un papel diferente del que veremos en América Latina. Aunque las tasas de interés hayan sido particularmente bajas, y las ayudas a la inversión numerosas y variadas, los gravámenes de interés son cada más vez más pesados. Basta con que la competitividad de las empresas esté comprometida, para que la progresión de sus exportaciones no sea suficiente para enfrentar el servicio de su deuda. La parte de este servicio en el valor agregado aumenta entonces desmesuradamente. Los créditos dudosos de los bancos se incrementan, y el riesgo que éstos corren se concretiza. Su capitalización se vuelve aún más insuficiente, no pueden enfrentarla, y el contagio se desarrolla, tal como lo hemos visto. Hay una relación entre la progresión de los salarios y el servicio de la deuda de las empresas, pero ésta existe por medio de la valorización aún más difícil del capital. La incapacidad para imponer una flexibilidad más elevada de la fuerza de trabajo y frenar el desarrollo de los salarios disminuye la valorización del capital y pone delante los problemas financieros analizados, hasta tal punto que el régimen de acumulación de tipo “sustitución de las exportaciones” no se modifica y el contexto de liberalización en el que éste se desarrolla no vuelve a ser objeto de discusión.

### **3. El mercado financiero, freno a la acumulación y a los salarios en América Latina**

La financiarización de las empresas en la época de la “década perdida” de los años '80 había pesado mucho sobre los ingresos laborales. Modos de dominación arcaicos habían resurgido en el trabajo: la jornada laboral, extendida a fin de atenuar los efectos del drástico descenso de los ingresos, transportaba de la actualidad a la plusvalía absoluta “a la antigua” (Salama in Chesnais, 1996). Con el final de la crisis, la situación cambia. El mercado financiero no juega exactamente el mismo papel, y sus efectos sobre el trabajo son diferentes. La rápida apertura de las fronteras condujo a una destrucción-reestructuración del aparato de producción, imponiéndose la destrucción sobre la reestructuración, contrariamente a las predicciones de los defensores de la rápida liberalización de los intercambios y de la retirada del Estado de la economía. El intenso desarrollo de las exportaciones y la transformación de su contenido no son sin embargo suficientes para compensar el desarrollo de las importaciones. La reestructuración del aparato industrial no es lo suficientemente rápida e importante como para que las empresas modernizadas puedan exportar masivamente y transformar positivamente y de manera durable el saldo de la balanza comercial, pues las inversiones no son, en efecto, lo suficientemente elevadas respecto del PBI. Las bolsas conocen un desarrollo considerable, no sólo porque vienen capitales del extranjero en ocasión de las privatizaciones, sino también porque las empresas arbitran a favor de emplazamientos lucrativos. El descenso relativo de su tasa de inversión pesa entonces sobre la gestión laboral. Se buscan formas originales de dominación en el trabajo a fin de compensar la falta de ligazón con el descenso de la inversión. Esto es lo que vamos a mostrar.

La brecha comercial se acrecienta considerablemente, tanto más en la medida que la moneda es fuertemente apreciada, porque el fin de las hiperinflaciones fue muy rápido y el tipo de cambio nominal permaneció fijo o levemente variado respecto al dólar, y a la vez porque un tipo de cambio nominal estable es una condición necesaria para la entrada de capitales. A partir de entonces nos encontramos con la siguiente paradoja. Por un lado la liberalización financiera impone una relación más o menos estable de la moneda nacional frente al dólar, y su éxito favorece la entrada de capitales, que tiende a apreciar un tipo de cambio real ya fuertemente apreciado por la reducción de la inflación, y la mayor firmeza del cambio nominal respecto al dólar. Por el otro, la apreciación del tipo de cambio real respecto al dólar, que en estos últimos años fue

apreciada de la misma manera respecto de otras divisas claves, frena el desarrollo de las exportaciones al mismo tiempo que estimula las importaciones. En estas condiciones la brecha comercial está condenada a agrandarse, y con ella el déficit del balance de las cuentas corrientes<sup>10</sup>, siendo muy estrechos los márgenes de maniobra para manipular el tipo de cambio real.

El mantenimiento e incluso el aumento de las tasas de interés, condición necesaria pero insuficiente para atraer capitales, por un lado vuelve más vulnerables los bancos, principalmente haciendo descender en parte el valor de sus activos, incitándolos a otorgar malos créditos y aumentando el riesgo de falta de pago de los deudores (Mishkin, F, 1995; Goldstein, M y Weatherstone, D., 1997), y por el otro eleva considerablemente el costo de los ingresos e incita a rever el descenso de los proyectos de inversión por dos razones: una ligada al costo, y la otra a la posibilidad de arbitrar a favor de la compra de bonos del tesoro más rentables que la inversión misma.

La vulnerabilidad de los bancos, ya debilitados por la rápida liberalización de los mercados financieros y el aumento de los créditos dudosos, aumenta cuando los depósitos no siguen el mismo ritmo del crecimiento de las tasas de interés, y su capitalización se vuelve más apremiante cuando la crisis aparece (M. Gavin y R. Hausman, 1995). El costo para recapitalizar los bancos y socializar sus pérdidas, ciertamente más bajas que en Asia, alcanza dimensiones considerables (Giron, A. y Correa, E., 1997). Éste es calculado por el BID en México en el 15 % del PBI ("The Economist", 25/7/1998), y debería conducir a un aumento considerable de la deuda interna.

El conjunto formado por los déficit externos y las tasas de interés elevadas explica por un lado el hecho de que los salarios y la nueva organización de la fuerza de trabajo constituyan variables claves para aflojar la coacción externa, y por el otro la necesidad imperiosa de transformar estas economías en "economías casino". Esta doble coacción resulta de la lógica particular del régimen de acumulación que expusimos. Nos encontramos entonces en presencia de un verdadero círculo vicioso. Aligerar el peso de estas coacciones implica necesariamente un cambio en el régimen de acumulación y el rompimiento con la liberalización a ultranza del conjunto de los mercados. No hacerlo significa condenarse a una repetición e los encadenamientos<sup>11</sup>, tal como lo muestran los ejemplos recientes de México y de Argentina<sup>12</sup>, pero no hacerlo es también evitar las consecuencias políticas de un costo social demasiado elevado, que otra política económica podría probablemente provocar. Esto explica que los gobiernos sean conducidos a practicar la "política del avestruz", buscando legitimarse invocando las leyes inexorables de la economía, concebidas a partir del prisma del "pensamiento único". Explica también que una crisis económica no basta, y que hace falta pasar por crisis políticas para imaginar y poner en práctica otros caminos más creíbles.

Resulta claro que que las relaciones entre el mercado financiero y el laboral son diferentes en Asia y en América Latina, al menos en las fases de crecimiento. En América Latina el desarrollo impetuoso de las bolsas y su importante volatilidad constituyeron un atractivo para las empresas industriales. Lejos de aumentar de manera importante sus inversiones en el sector productivo, éstas mantuvieron el comportamiento rentista que se había desarrollado durante la "década perdida", relativizándolo. El arbitraje entre mercado financiero e inversión conduce a una financiarización de las empresas relativamente elevada. Este arbitraje pesa sobre los modos de gestión de la fuerza de trabajo en un contexto de apertura y de liberalización elevada y rápida del conjunto de los mercados. En otras palabras, la coacción más acentuada sobre las formas de flexibilidad numérica y funcional, una estabilización, e incluso una regresión de los salarios reales por el juego de contratos más precarios que en el pasado, y el aumento de la desocupación facilitado por la desregulación del mercado laboral, no pueden ser comprendidos sin poner por delante el comportamiento coactivo de las empresas en un contexto de liberalización de la economía y de desarrollo del mercado financiero. Capitalización bursátil en fuerte crecimiento y repartición funcional de los ingresos más concentrada son el producto de un mismo proceso: la una no puede ser comprendida sin la otra.

Con el desarrollo de los mercados financieros, el origen de las ganancias financieras se vuelve vago y misterioso. El dinero parece producir dinero, y el mercado financiero es capaz de crear el valor de sí mismo. El

capital financiero -la tierra, el trabajo y el capital físico en el paradigma neoclásico- se vuelve en cierta medida un “factor de producción” remunerado por lo que produce. Mercado laboral y financiero parecen sin embargo cohabitar de manera conflictiva: lo que es bueno para uno parece malo para el otro, y recíprocamente. Las relaciones entre ellos son complejas. El mercado financiero se compensa con la plusvalía, pero permite producir más plusvalía. Cuando ayuda a la producción de plusvalía, ya sea porque permite adquirir capitales suficientes para invertir o porque disminuye el riesgo para las operaciones de cobertura, es “virtuoso”, porque produce más de lo que cuesta. Si tuviéramos que hacer una comparación, sería con los trabajadores del comercio. Improductivos según Marx, lo son indirectamente, porque permiten la realización de las mercaderías y pueden acelerar la rotación del capital. Cuando conduce a arbitrar en detrimento de la inversión, porque los beneficios alcanzados son superiores a los esperados en la producción, pesa sobre las condiciones laborales. El “milagro de los pequeños panes” es una ilusión: el dinero solo no produce dinero si no es por el trabajo, y, si parece producirlo en el sector financiero, es porque proviene, por múltiples vías y por mecanismos difícilmente legibles, del trabajo. Son estas vías y estos mecanismos los que intentamos poner al día, tanto cuando el mercado financiero parecía jugar un papel virtuoso, como cuando se volvía parasitario. A la vez virtuoso y parasitario, la segunda característica se impone hoy sobre la primera.

## Bibliografía

- Aglietta, M. (1995). *Macroéconomie financière*. La découverte, Collection Repères, Paris.
- Amsden, A. (1989). *Asia's Next Giant. South Korea and Late Industrialization*. Oxford University Press, New York.
- Artus, P. (1998). “Economie réelle et placements financiers dans les pays émergents”. Service de la recherche de la Caisse des Dépôts et consignations, Paris.
- BRI (1997, 98). Rapports annuels, Genève.
- Chesnais, F. (ed.) (1996). *La mondialisation financière*. Syros, Paris.
- Gavin, M y R. Hausmann (1996). “Overcoming Volatility in Latin America”. Rapport de la BID, 1995. “Les origines des crises bancaires: le contexte macro-économique. Problèmes d'Amérique latine” n°21, La documentation française, Paris.
- Giron, A y E. Correa (1997). *Crisis bancarias y carteras vencidas UNAM, UAM*. La Jornada ediciones, México.
- Goldstein, M. y D. Weatherstone Senior (1997). *The Seven Deadly Sins: Presumptive Indicators of Vulnerability to Financial Crises in Emerging Economies*. Institute for International Economics. Mimeo, Washington.
- Hanson, G.H. R.C. Feenstra (1997). “Foreign direct Investment and relative wages: Evidences from Mexico's Maquiladoras”. *Journal of International Economics*, vol 42, n°3/4.
- Hirata H., B. Lautier y P. Salama (ed) (1998). “Les transformations du travail (Amérique latine, Asie)”, *Revue Tiers Monde* n°154, PUF, Paris.
- Hochraich, D. (1998). “Crise financière et compétitivité dans les pays d'Asie, au delà de la crise monétaire”, en *Les études du CERI, Fondation nationales des sciences politiques*, Paris.
- Humphrey (ed) (1995). “Industrial Organization and Manufacturing Competitiveness in Developing Countries”, *World development*, vol 23, n°1.
- Miotti, e. y otros (1997). “Fragilité des systèmes bancaires des économies émergentes” y “Retour sur la crise asiatique” en *Études de la Caisse des dépôts et consignations*. Mimeo, Paris.



- Pais, C. y Rivière d'Arc H. (1997). *Esprit d'entreprise et nouvelles synergies de part et d'autre du Pacifique*. Maison Neuve et Larose, Paris.
- Salama, P. (1989) "La dollarisation". La Découverte, Collection Agalma; (1996) "La financiarisation excluante: les leçons des économies latino-américaines" en Chesnais (op. cit.); (1998) "De la finance à la flexibilité en Amérique latine et en Asie du Nord et du Sud est", *Tiers Monde*, PUF, n°154, Paris.
- Salama, P. Y J. Valier (1994). *Pauvreté et inégalités dans le Tiers Monde*. La Découverte.

## Notas

\* Profesor de la Universidad de París (París XIII) y coordinador del Centre d'Etudes des Dynamiques internationales (CEDI-GREITD). Especialista en economía de la pobreza, financiarización en América Latina y economía de la droga. Entre sus obras se destacan: Introducción a la economía política (junto a Jacques Valier; Nueva Era, México) L'Amérique Latine dans la crise (Maspero, París); El Estado sobredesarrollado (junto a Gilbert Mathias; Nueva Era, México); La Dolarización (Siglo XXI, México); La Economía gangrenada. Ensayo sobre la hiperinflación (junto a Jacques Valier; Siglo XXI, México) y, recientemente, Neoliberalismo, pobrezas y desigualdades en el Tercer Mundo (junto a Jacques Valier; Miño y Dávila Editores, Bs. As.)

1. En adelante, utilizaremos "Asia" para referirnos a "Asia del Norte y del Sudeste".
2. Según la Ocede, la flexibilidad "numérica" abarca todas las formas cuantitativas de la flexibilidad, internas o externas a la empresa, y tiene por objeto los salarios y el empleo. La flexibilidad "funcional" es de orden cualitativo y se refiere a la adaptabilidad de la mano de obra empleada, es decir, a la organización del trabajo y la posibilidad de modificarla.
3. Ésta aumenta aunque las estadísticas no lo muestren todavía. Las importaciones están constituidas, sobre todo, por productos de equipamiento y por productos intermediarios. La apreciación relativamente fuerte de las monedas nacionales después del fin de las grandes inflaciones hace descender relativamente el valor de los bienes de producción respecto de los bienes de consumo; hay entonces una subapreciación del valor de las inversiones. En general, hay un acuerdo para valuarlo en dos puntos del PBI aproximadamente. Este descenso relativo del valor de los bienes de producción juega el mismo papel que un progreso técnico *capital saving* en el sentido de Mrs. Robinson (1956): acrecienta la eficacia del capital. Finalmente, podríamos agregar que las importaciones de productos de equipamiento incorporan nuevas tecnologías, de manera tal que, para retomar una expresión de Kaldor, la forma de la inversión cambia. Estos nuevos bienes de inversión tienden a transformar aparatos de producción devenidos obsoletos por la crisis del endeudamiento y la insuficiencia consecuente a la vez en inversiones e importaciones, y acrecientan la eficacia del capital y la productividad del trabajo suscitando modos de organización del trabajo diferentes y una relación entre trabajo calificado – trabajo no calificado a favor de los primeros (Feenstra y Hanson, 1997). La apertura, en este punto preciso, permite a las industrias nacionales beneficiarse con las economías externas de escala internacional y obtener rendimientos crecientes.
4. Ver, por ejemplo, el conjunto de investigaciones presentadas en el número de la revista "Tiers Monde" (Tercer Mundo) coordinado por Hirata, Lautier, Salama (1998) y/o el número de "World Development" (Mundo Desarrollado) editado por Humphrey (1995).
5. W. Cline , principal economista del Instituto de Finanzas Internacionales de Washington, de paso en Buenos Aires fue entrevistado por "Página/12" el 3/8/1998. Después de haber apoyado calurosamente la política gubernamental, relativizado la crisis financiera, abogado por que el peso no sea devaluado, recomendó un acrecentamiento más importante de la flexibilidad laboral.

6. Lo que no quiere decir que los ingresos de los trabajadores muy calificados del sector privado no aumenten.

7. Con la liberalización, los bancos se liberan a una competencia más fuerte. La reducción de los márgenes que resulta de ello, acentuada por el aumento de las tasas de interés sobre los depósitos, y la más fuerte volatilidad de las tasas de interés provocada por el fin del encuadramiento del crédito y de las tasas, los conducen a correr más riesgos que en el pasado, tanto más cuanto que, por un lado, el contexto macroeconómico se vuelve sobrelíquido, los capitales afluentes del extranjero, atraídos por las tasas de interés más elevadas que en los países de origen; por el otro, los bancos se lanzan a nuevas actividades para las que no tenían necesariamente la experiencia requerida; y, finalmente, la asimetría de información (que conduce a una “selección adversa” y a un “azar moral” tanto más fácilmente porque el crecimiento del PBI es fuerte) es elevada. La BRI, en su informe de 1998 (p.126 y siguientes), utiliza repetidas veces la expresión “extraordinario” para calificar la expansión del crédito dirigido, no sólo a las empresas, sino también al sector inmobiliario en pleno desarrollo. Según Miotti y otros (1998), los bancos asiáticos, hacia fines de 1996, son más líquidos, más eficaces que los bancos latinoamericanos, pero menos rentables, menos solventes y sobre todo menos capitalizados. Los riesgos de quiebra tienen, entonces, aún más posibilidades de aparecer ya que la garantía del Estado disminuye a medida que la liberalización avanza.

8. Según “The Economist” (El Economista) del 29 de noviembre de 1997, entre los treinta “chaebos” [aparente neologismo, palabra no existente en el idioma francés] más importantes de Corea, 25 tienen una razón deudas/fondos propios superior a tres, entre los que en diez es de más de cinco, contra una razón normal de uno en las economías desarrolladas.

9. Se dice que hay una financiarización cuando el diferencial de rentabilidad entre el sector productivo y el sector financiero, a favor de este último, conduce a las empresas a frenar sus inversiones en su actividad principal en provecho de inversiones financieras. Recordemos que el grado de financiarización de una nación o de una empresa se mide por una razón donde el numerador está compuesto por los activos y el denominador de estos últimos a los que se agregan los activos reales. (Ver P. Salama, 1990, 1994; M. Aglietta, 1995).

10. Otros factores contribuyen a la amplitud de las necesidades de capitales: los gastos de turismo, cuya fuerte producción se explica por la apreciación de las monedas nacionales respecto al dólar, los gastos ligados al retorno de los beneficios y dividendos de las firmas multinacionales, cuya progresión está a la medida de la internalización del capital creciente, el desarrollo de los gastos ligados a la compra de títulos extranjeros y, finalmente y sobre todo, el servicio de una deuda externa fuertemente creciente y su amortización.

11. Los déficits del balance de las cuentas corrientes en porcentaje al PBI se vuelven demasiado importantes y gravan la credibilidad de la política económica del gobierno, los capitales huyen buscando preservarse de una devaluación y de un cese de pago de los bancos y la crisis financiera estalla. Las trayectorias económicas se vuelven entonces profundamente irregulares, al crecimiento sucede no sólo una simple recesión, sino también una crisis, un poco como en el siglo XIX en las economías europeas.

12. Después de los déficits abismales de la balanza comercial y la crisis financiera que resulta de ella, las fuertes devaluaciones en 1994 y 1995 provocaron importantes excedentes comerciales, rápidamente transformados en déficits a partir de 1997 en México. En Argentina, el efecto “tequila” como consecuencia de la crisis financiera mexicana frenó el proceso de degradación de los intercambios exteriores a favor de una profunda recesión. No habiendo practicado la devaluación (siendo ésta anticonstitucional...), la Argentina conoce nuevamente déficits importantes y superiores a los que se preveían con el retorno del crecimiento.