

ECLA/IDE/DRAFT/63

División de Investigación
y Desarrollo Económico
Maria da Conceição Tavares

25 de agosto de 1972

NATURALEZA Y CONTRADICCIONES DE LA EVOLUCION FINANCIERA
RECIENTE DEL BRASIL

Nota: Este documento fue presentado al Seminario sobre Mercado de Capitales y Desarrollo Económico (Río de Janeiro, septiembre de 1971) patrocinado por el Instituto Brasileño de Mercado de Capitales (IBMEC).

72-7-1619

INDICE

	<u>Página</u>
NATURALEZA Y CONTRADICCIONES DE LA EVOLUCION FINANCIERA RECIENTE DEL BRASIL	1
Prefacio	1
I. INTRODUCCION	3
II. CARACTERISTICAS GENERALES DE LA EVOLUCION FINANCIERA DEL BRASIL EN LOS ULTIMOS AÑOS	8
1. El nuevo marco jurídico y sus efectos en la organización del sector financiero	10
2. Principales cambios en la estructura financiera	14
3. Relaciones entre la expansión financiera y la aceleración del crecimiento	20
III. ACUMULACION FINANCIERA, CONCENTRACION Y CENTRALIZACION DEL CAPITAL	26
A. Antecedentes teóricos	26
1. Capital financiero y capital productivo	26
2. Ahorro inversión	27
3. Acumulación financiera y formación real de capital	28
4. Concertación de la acumulación real y financiera: el conglomerado	31
B. El caso del Brasil	33
1. La acumulación financiera y su significado en la etapa actual	33
2. El carácter contradictorio del proceso	36
3. Concentración y centralización del capital: posibilidades de configurar una nueva estructura oligopólica integrada	38
4. El capital financiero y la internacionalización dependiente	47
IV. NOTAS PARA UNA DISCUSION SOBRE EL MODELO BRASILEÑO DE DESARROLLO	48

NATURALEZA Y CONTRADICCIONES DE LA EVOLUCION FINANCIERA RECIENTE DEL BRASIL

Prefacio

Este ensayo pretende complementar la presentación de algunos temas relacionados con el carácter y las funciones del desarrollo financiero, esbozados anteriormente en el estudio titulado, La intermediación financiera en América Latina, realizado por la División de Investigación y Desarrollo Económico de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), y presentado en el décimocuarto período de sesiones de la Comisión, en mayo de 1971.

El presente trabajo se preparó como colaboración al Seminario sobre Mercado de Capitales y Desarrollo Económico (Río de Janeiro, setiembre de 1971) patrocinado por el Instituto Brasileño de Mercado de Capitales (IBMEC). La autora sabe que especialistas nacionales y extranjeros han hecho aportes en el terreno teórico, y tiene conocimiento de una vasta bibliografía informativa sobre el sector financiero brasileño y su evolución desde 1964. Por lo tanto, intentó evitar un examen general sobre el papel de los mercados de capitales en el desarrollo económico, así como un largo capítulo descriptivo, y prefirió centrarse en los aspectos del funcionamiento del sector financiero que, a su entender, pueden considerarse más vinculados a los problemas de expansión y concentración de la economía brasileña en su etapa actual.

Una interpretación del significado más general del sector financiero en el proceso reciente de recuperación y crecimiento acelerado ayuda a esclarecer varios problemas relacionados con la naturaleza del nuevo estilo o "modelo" de desarrollo que ha venido tomando forma en los últimos años.

Este trabajo consta básicamente de cuatro partes. En el capítulo introductorio se presenta el conjunto de problemas que habrá de examinarse. A éste sigue una explicación breve de las características más generales de la evolución financiera reciente del Brasil. A continuación se examinan las características principales del actual proceso de acumulación, concentración y centralización de capital llevado a cabo en los últimos años mediante una acelerada expansión del capital financiero. Finalmente, en el último capítulo se analizan algunas de las características de la estructura y estilo de crecimiento de la economía brasileña, y se comparan las observadas en el Japón de la postguerra.

/Este trabajo

Este trabajo tiene carácter exploratorio y las hipótesis que adelanta, así como los posibles juicios de valor implícitos en el análisis, son de responsabilidad exclusiva de la autora y no representan necesariamente los puntos de vista de la CEPAL. Un trabajo más elaborado y fruto de la labor de equipo de la División de Investigación y Desarrollo Económico, es el documento de la Comisión, mencionado anteriormente, que trata de la intermediación financiera en América Latina.

I. INTRODUCCION

En los últimos años el Brasil ha experimentado modificaciones acentuadas en la estructura y modo de funcionamiento de su sistema financiero. Estas no surgieron espontáneamente como respuesta endógena al proceso acelerado de transformación económica que se inició en el decenio de 1950; por el contrario, fueron precedidas y acompañadas por cambios profundos en el marco institucional y legal que rige el funcionamiento del sistema económico global, y particularmente, en las normas y modalidades de operación de sus agentes financieros, tanto públicos como privados.

En líneas generales, y para anticipar las principales ideas que se exponen en este ensayo, puede decirse que el desarrollo del sector financiero a partir de 1964 logró los resultados que se enumeran a continuación.

En lo que se refiere a su funcionamiento, se produjo una modernización operativa, una diversificación de instrumentos financieros y cierto grado de especialización de funciones, que permitieron el funcionamiento más expedito de los mercados monetario y crediticio, así como el surgimiento de un mercado de capitales institucionalizado. Todo esto ocurrió en un marco institucional de centralización administrativa, pero con un manejo mercadamente pragmático de la política económica y financiera.

En lo que toca a los esquemas de financiamiento global, se substituyó un esquema inflacionario abierto y un endeudamiento externo, ligado a graves problemas de balance de pagos, por una inflación controlada y una nueva etapa de endeudamiento externo ligada esencialmente al movimiento autónomo de capitales.

En cuanto al financiamiento corriente del sector privado y público, se logró una expansión considerable de la liquidez, con razonable independencia de la ampliación primaria de medios de pago. Esa expansión se obtuvo principalmente gracias a esquemas de endeudamiento extrabancario y a la captación y circulación intersectorial de excedentes mediante la emisión de bonos de la deuda pública y privada, con corrección monetaria.

En lo que toca al financiamiento del consumo, se promovió la ampliación y diversificación del consumo de bienes duraderos en los estratos medios urbanos, que sirvió de base para que se recuperaran y ampliaran varios sectores productivos nuevos o modernizados en la industria, el comercio y los servicios.

/Como contrapartida,

Como contrapartida, el financiamiento de largo plazo de las inversiones en sectores y áreas prioritarias continuó dependiendo básicamente de fondos especiales, extranjeros o públicos, ligados a organismos de desarrollo nacionales o regionales, aunque se crearon nuevos instrumentos de financiación y proliferaron los fondos públicos para fines determinados.

Finalmente, a partir de 1968 comenzó a tomar cuerpo un mercado de capitales mediante la creación de bancos de inversión, la reorganización de los sectores financieros tradicionales, las fusiones de grupos financieros, la apertura del capital de las empresas y la activación gradual de los mercados directos de valores, principalmente en la bolsa.

Así, en la evolución del sector financiero desde 1964 se pueden identificar claramente dos etapas.

La primera, que se inició en 1965 fue de expansión y diversificación de las relaciones de débito y crédito entre los sectores más pujantes de la economía; dicha expansión fue superior a la de los medios de pago. En este proceso cabe destacar las siguientes relaciones intersectoriales de endeudamiento:

- a) Dentro del sector privado (empresas y consumidores) por la intermediación indirecta de las compañías financieras (financeiras);
- b) Entre el sector privado y el sector público, por la colocación obligatoria (en el sistema bancario) o libre (en el público) de títulos reajustables de la deuda pública;
- c) Entre el sector privado y el exterior, por las cuantiosas entradas de capital de corto plazo a través de la intermediación financiera pública y privada.

Asimismo, cabe destacar en esta primera etapa la creación de un subsistema financiero especializado o de vivienda, que articula mecanismos de ahorro obligatorio (fondos de salarios) y voluntario (valores hipotecarios) con el fin específico de financiar la construcción civil. La intermediación se efectúa especialmente a través del Banco Nacional de Habitación, que sirve también de banco central para descontar los valores hipotecarios, privados que emiten las compañías financieras o inmobiliarias. La particularidad de este subsistema reside en que en él se coordinan en forma explícita mecanismos de crédito con mecanismos de ahorro-inversión,

/en virtud

en virtud del carácter especializado del tipo de intermediación que realiza; en el resto de las instituciones financieras predominan las funciones de crédito general, toda vez que la captación de recursos de las unidades excedentarias no tienen destino fijo.

La segunda etapa se inició en 1968 con la estructuración efectiva de un mercado de capitales. Esta etapa ha sido de expansión del capital financiero, es decir, de creación de valores que no sólo permiten modificar la situación patrimonial de las empresas, sino también las relaciones generales de propiedad del polo "capitalístico" de la economía. La función global de este proceso no es tanto resolver los problemas de financiamiento de la producción o del gasto (en consumo o en inversión) sino permitir la "descongelación" del capital invertido en actividades productivas transformándolo en capital financiero. De este modo, se puede aumentar su movilidad intersectorial y su posterior centralización en los sectores de actividades potencialmente más dinámicas.

Con el objeto de anticipar los argumentos sobre la naturaleza de la acumulación financiera que se exponen en el capítulo tercero, convendría señalar algunas características del capital financiero relacionadas con sus funciones en el proceso general de acumulación. Así, las potencialidades del capital financiero, tal como se manifestaron históricamente en los países desarrollados cuando alcanzaron la etapa de acumulación ologopólica y se generalizó la acumulación capitalista en escala internacional, podrían describirse brevemente de la siguientes manera 1/:

a) Posibilitar la acumulación financiera creando capital "ficticio", es decir, emitiendo títulos de propiedad que generan ingreso y cuya valorización depende de especulaciones en su emisión o su circulación en mercados secundarios de valores.

b) Separar las funciones del empresario y del capitalista. El primero se encarga de la organización interna de la empresa con el fin de producir utilidades, es decir, excedentes transformables en capital; el segundo es

1/ Nos remitimos básicamente a las teorías sobre capital financiero de Hilferding, en su famosa obra denominada precisamente "Capital Financiero", Ed. TECNOS, Madrid, 1963.

/el portador

el portador de derechos de propiedad sobre el ingreso producido y se encarga de acumularlo bajo la forma de capital financiero, así como de transformarlo en capital productivo aplicándolo en sectores que le parecen más rentables (uno de los cuales puede ser por algún tiempo el propio sector financiero).

c) Permitir la asociación del capital industrial, comercial y bancario bajo la hegemonía del capital financiero, dando así a este último la posibilidad de promover una mayor centralización del capital en su forma más general de derecho de propiedad, y por lo tanto, de controlar en última instancia el proceso global de acumulación. Esta última potencialidad del capital financiero es la que más se discute en la etapa actual del desarrollo financiero brasileño, al proponerse la formación de compañías tenedoras, (holdings), corporaciones o conglomerados como manera de lograr la reorganización empresarial.

La trayectoria reciente del desarrollo financiero del Brasil, a pesar de haber resuelto en forma relativamente heterodoxa los problemas fundamentales de liquidez o de financiamiento corriente de las empresas, de déficit gubernamental y de financiamiento del consumo, no parece haber logrado hasta ahora un aumento apreciable de la tasa real de ahorro interno. De este modo se ha frustrado la esperanza, frecuentemente expresada en documentos apologéticos sobre el desarrollo del mercado de capitales, que este aumentaría la tasa de ahorro-inversión en la economía 2/. En compensación, lo que verdaderamente se está consiguiendo en la etapa actual de restructuración del mercado financiero es el de que éste cumpla con su función primordial: permitir una mayor movilización de recursos financieros y su centralización subsiguiente en favor de las actividades más lucrativas o con más posibilidades de competir en el mercado interno o internacional.

Este proceso de centralización del capital financiero estaría confirmando el alto grado de concentración de la actividad económica urbana en los principales centros industriales y financieros del país y conduciendo a un cambio acentuado en la estructura oligopólica de la economía, mediante la asociación y fusión de grupos empresariales y financieros, tanto nacionales como extranjeros. Las nuevas formas de asociación del capital

2/ El equívoco básico de esta hipótesis sobre las funciones del mercado de capitales, tanto en términos teóricos como históricos, fue señalado ya en el trabajo sobre Intermediación Financiera en América Latina, documento en el cual se apoya este ensayo. (Véanse especialmente los capítulos 1 y 2.)

tienden a llevar a un tipo de estructura oligopólica que supone un grado mucho mayor de apertura externa de las empresas y una gradual internacionalización de los principales sectores de la economía. Por el momento quedan varios problemas por esclarecer, el más importante de los cuales se refiere a la base real en que se sustentaría esa rearticulación empresarial.

Entre las dudas respecto al destino de los posibles avances del "capitalismo financiero" están las siguientes:

a) ¿Está el proceso realmente orientado a la articulación orgánica de las formas de acumulación financiera y de las formas de crecimiento de la tasa de inversión efectiva? ¿Las actuales fusiones de grupos y las aperturas de capital de las empresas van a continuar efectuándose inspiradas por consideraciones estrictamente financieras, o tenderán a una rearticulación más general basada en razones técnicas relativas a la ampliación de la capacidad productiva y al aumento de la escala de producción, para mejorar las posibilidades de competir y conquistar nuevos mercados?

b) ¿Esa rearticulación se efectuará estableciendo dos órbitas empresariales separadas, la productiva y la financiera, aunque con intereses solidarios y directorios cruzados, o se tenderá a formar auténticos conglomerados bajo el control hegemónico de ciertos grupos? ¿Cuáles serán esos grupos?

c) El Estado, además de mediar entre los intereses de los grupos nacionales e internacionales de distintas procedencias, ¿promoverá y controlará realmente una mayor coordinación entre la órbita real y la financiera?

En este ensayo intentamos explorar varias pistas para examinar estas hipótesis, sin pretender dar explicaciones definitivas. Evidentemente, la confirmación del actual optimismo sobre la duración del crecimiento acelerado, así como el esclarecimiento del verdadero carácter del nuevo "modelo de desarrollo" que se está aplicando, dependerán en un último análisis, de la respuesta efectiva que se dé a estas cuestiones.

II. CARACTERISTICAS GENERALES DE LA EVOLUCION FINANCIERA DEL BRASIL EN LOS ULTIMOS AÑOS

Para entender el significado económico de la expansión y diversificación financiera del Brasil en los últimos años volvamos brevemente a los problemas que confrontaba la economía brasileña en la primera mitad del decenio de 1960. Agotados los efectos expansivos del conjunto de inversiones públicas y privadas (principalmente extranjeras) que caracterizaron la etapa de sustitución intensiva de la importación, la economía necesitaba encontrar nuevas fuentes de dinamismo, ya que sus esquemas de financiamiento público y privado habían utilizado hasta el límite de lo posible los mecanismos inflacionarios internos y endeudamiento externo.

En la práctica, las posibilidades de transformar en realidades el potencial productivo de los sectores nuevos o modernizados (de bienes de consumo duraderos, de productos intermedios y de bienes de capital), que en gran medida estaba subutilizado, se dificultaban por dos hechos básicos:

- a) El poder de compra relativamente reducido de los estratos sociales medios, consumidores virtuales de los nuevos bienes y servicios,^{3/} y
- b) La imposibilidad creciente del Gobierno y de las empresas de autofinanciarse o de utilizar nuevas fuentes externas para cubrir sus ventas o sus programas de inversión autónomos, en algunos casos de larga maduración.

Entre las dificultades para superar este impasse estaban las relacionadas con la propia organización y funcionamiento del sistema financiero, elemento indispensable para permitir los cambios en los esquemas de la demanda y facilitar la transferencia de recursos para cubrir las inversiones, principalmente del sector público.

Hasta entonces, el aparato financiero tradicional, distorsionado por años de inflación crónica en los que el interés legal máximo era de 12%, acrecentaba el crédito utilizando básicamente la expansión primaria de los medios de pago y el aumento de los depósitos en los bancos

^{3/} Véase CEPAL, La distribución del ingreso en América Latina (E/CN.12/863), 1970, capítulo sobre el Brasil.

comerciales. Por otro lado, la proliferación desenfrenada de agencias bancarias para captar depósitos a la vista del público permitía aumentar las utilidades del sistema bancario (dadas las diferencias entre el costo del dinero y los tipos de interés legales, pero elevaba los costos de operación sin que hubiese nuevas fuentes de captación de recursos de plazo mediano o largo.

Los capitales extranjeros habían perdido interés en hacer nuevas inversiones en el Brasil, dadas las crisis económicas y políticas que se sucedían desde 1962-1963. La entrada neta de capitales de riesgo autónomos declinó hasta 1966, es decir, hasta que se hicieron sentir los efectos de la nueva acomodación institucional.

Entre las primeras medidas adoptadas por el Gobierno que asumió en 1964 hubo modificaciones radicales de la política sobre sueldos y salarios y sobre el capital extranjero, cuyos efectos en la captación de excedentes se producirían a mediano plazo, así como un conjunto de medidas de emergencia para resolver los problemas de financiamiento de corto plazo, tanto del sector público como de los sectores dinámicos ligados al capital extranjero. Entre estas últimas cabría destacar la reforma fiscal de emergencia, el reajuste periódico del valor nominal de los bonos de la deuda pública y la instrucción 289 de la antigua SUMOC, que permitió la entrada de capitales de corto plazo destinados fundamentalmente a financiar el capital de trabajo de las principales empresas.

En 1966 comenzó a regir un nuevo esquema financiero apoyado en el nuevo marco jurídico, que se venía gestando desde fines de 1964 y que modificó marcadamente las formas de captar recursos fiscales y financieros. Nos detendremos principalmente en las modificaciones del mecanismo financiero.

1. El nuevo marco jurídico y sus efectos en
la organización del sector financiero

La reforma bancaria de fines de 1964, además de crear legalmente el Banco Central y el sistema financiero dedicado a la vivienda y centrado en el Banco Nacional de Habitación, promovió un ordenamiento amplio del sistema financiero nacional, que en 1965 se complementó con un decreto regulador del mercado de capitales.

Las innovaciones básicas de la ley sobre el mercado de capitales reside en la introducción de la cláusula de corrección monetaria en casi todas las operaciones del sistema financiero y en la reglamentación de las normas generales de operación de las sociedades de capital abierto, compañías y bancos de inversión, corredores y distribuidores de valores, así como de la naturaleza de los principales instrumentos del mercado de capitales (acciones y obligaciones endosables, debentures convertibles, etc.).

El Consejo Monetario Nacional, creado por la reforma bancaria en lugar del antiguo consejo de la SUMOC, continuó revisando periódicamente los conceptos y las formas de regulación básicas contenidas en aquel decreto legal, a través de resoluciones y circulares del Banco Central.

Entre las decenas de resoluciones y decretos aprobados entre 1965 y 1970 los más importantes se refieren a los siguientes aspectos de la reorganización del sistema financiero:

a) Creación de sociedades de crédito hipotecario y de carteras hipotecarias no financieras, que facilitan por intermedio de valores hipotecarios reajustables la captación de recursos del público y la estructuración de un subsistema financiero de habitación;

b) Reglamentación del funcionamiento de los bancos de inversión en lo que toca a los créditos de mediano y largo plazo y a las formas de captar recursos; a la suscripción de acciones y debentures, a las licencias para obtener préstamos en el exterior y traspasarlos, a la colocación de letras de cambio y su aceptación en el mercado de valores, a la venta de cuotas de fondos de inversión y a los depósitos a plazo fijo con o sin emisión de certificados. Posteriormente el Banco Central

/adoptó una

adoptó una serie de resoluciones para regular las emisiones de acciones y las operaciones de suscripción (underwriting), los límites de capital mínimo para crear bancos de inversión, las formas de captar recursos externos para financiar capital fijo o de trabajo, los registros de personas jurídicas que emitan títulos y valores negociables en la Bolsa, el funcionamiento y las operaciones de los fondos mutuos, etc.;

c) Reforma completa del sistema de operación de las compañías financieras, se les asignó como principal campo de acción el crédito al consumidor y se restringió su actuación para que no compitieran con los bancos de inversión. Se suprimió la letra de cambio al portador con descuento anticipado y se intentó sustituirla por títulos reajustables a posteriori. Además, se fijaron normas sobre el volumen de las operaciones activas de las compañías financieras, para evitar su excesiva expansión;

d) Reglamentación de los consorcios y otras asociaciones para captar el ahorro popular, con el objeto de proteger los intereses económicos del público y evitar la proliferación de estas y otras entidades autónomas (véase el cuadro 1);

Cuadro 1

NUMERO DE INSTITUCIONES DEL MERCADO DE CAPITALES
1969-1970

Sociedades anónimas de capital abierto	400
Bolsas de Valores	14
Bancos de inversión	30
Sociedades de crédito, financiamiento e inversión de tipo mixto	213
Sociedades de inversión	3
Sociedades de crédito hipotecario	44
Sociedades de corretaje	40
Sociedades distribuidoras	573
Intermediarios de títulos y valores mobiliarios	21
Agentes autónomos	8 133
Consortio de consumidores	457
Fondos mutuos de inversión	58
Fondos fiscales (instituciones autorizadas para administrarlos)	
Bancos de inversión	25
Sociedades de crédito, financiamiento o inversión	125
Sociedades de corretaje	45
	195

Fuente: DELTEC y Banco Central del Brasil.

e) Reglamentación y modernización de las operaciones de las bolsas de valores. Desde 1966 hasta hace poco se ha estado intentando regular y modernizar las operaciones en las bolsas para establecer las condiciones en que se negocian los valores, activar el mercado, regular las actividades de los corredores y acelerar el ritmo de operación;

f) Resoluciones sobre captación de recursos externos para permitir la entrada de capitales de corto plazo que se traspasarían a las empresas a través de los bancos comerciales (que tienen operaciones cambiarias), los bancos privados de inversión y el Banco Nacional de Desarrollo Económico (BNDE);

g) Finalmente, las leyes y decretos sobre incentivos fiscales que desde 1966 hasta ahora han permitido sucesivas deducciones del impuesto sobre los ingresos de personas y empresas, para aplicarlas en áreas o sectores prioritarios y en nuevas acciones, debentures y otros valores públicos o privados de sociedades de capital abierto. Esto último favoreció la apertura de capitales de algunas empresas y estimuló la suscripción de acciones de los bancos de inversión.

Los incentivos fiscales, que partieron con las aplicaciones prioritarias en el Nordeste, tienen hoy tal magnitud, que gran parte del impuesto sobre los ingresos de personas naturales y jurídicas puede dejar de pagarse si se destinan a instituciones financieras con una buena "cartera" de acciones de empresas que satisfagan los requisitos básicos. Con posterioridad al decreto 157, que estableció incentivos sólo para aplicaciones destinadas a aumentos efectivos de capital, el Banco Central permitió que un tercio de los recursos así captados por los fondos de inversión fuesen utilizados para adquirir en la Bolsa acciones emitidas anteriormente por empresas registradas para los fines de la exención. A mediados de 1970 el Banco Central autorizó una nueva ampliación (de uno a dos tercios) de las aplicaciones de fondos en virtud del decreto 157.

A estos hechos, así como al aumento del número de contribuyentes afectos al impuesto sobre los ingresos y a la mayor fiscalización de las recaudaciones, se debió en parte el súbito ascenso del movimiento de acciones en la Bolsa que tuvo lugar a partir de 1969. Posteriormente, en los comienzos de 1971, ese ascenso se vio estimulado por una apertura cada vez mayor del capital de las empresas, al abrigo de nuevas leyes que alentaron la revalorización de activos y la ampliación de capital.

2. Principales cambios en la estructura financiera

Los cambios principales que ha experimentado la estructura financiera pueden examinarse en el cuadro 2, que muestra la composición, según su origen, del crédito al sector privado en 1964-1970.

Las nuevas condiciones de expansión exigieron de partida que se diversificaran y especializaran más las funciones de intermediación financiera pública y privada. Este movimiento de expansión y modernización se produjo con gran rapidez y paralelamente a las modificaciones institucionales importantes, dando lugar a nuevas formas de captación de recursos financieros, y modificó apreciablemente la importancia relativa de los distintos grupos de instituciones en el financiamiento privado, así como su forma de organización y sus relaciones internas y externas.

En este proceso se observó una acentuada pérdida de gravitación relativa del sistema bancario (bajó de 80 a 56.5% del total del crédito al sector privado entre 1964 y 1970) y un aumento correspondiente de la importancia de la intermediación financiera diversificada, sobre todo las compañías de financiamiento y de los bancos de inversión, así como el surgimiento de un importante subsistema financiero para la vivienda que por sí sólo representó más de 14% del crédito total al sector privado. Por otro lado, disminuyó, aunque en forma menos marcada, la importancia relativa del Banco del Brasil (banco estatal) y de los organismos de fomento y desarrollo en el total del crédito concedido, pese a la mayor especialización de sus carteras y a la creación de numerosos fondos públicos de desarrollo.

Las nuevas formas de captar recursos alteraron también acentuadamente la composición de los activos financieros en poder del público. Así, entre 1964 y 1970 bajó apreciablemente la participación de los activos monetarios (papel moneda y depósitos a la vista) y aumentaron mucho los valores propios de las instituciones extrabancarias, como letras de cambio y valores hipotecarios (de 4% en 1964 a más de 16% en 1970). Lo mismo ocurrió con los valores reajustables de la deuda pública, que en 1970 pasaron a representar casi 11% de los principales activos financieros fuera del sistema monetario (véase el cuadro 3).

Cuadro 2

BRASIL: PRESTAMOS Y FINANCIAMIENTO PARA EL SECTOR PRIVADO,
POR INSTITUCIONES QUE LOS OTORGAN

	Fines de 1964			Fines de 1970		Tasa media real de expansi3n anual (a precios de 1970)
	Millones de nuevos crueros			Millones de nuevos crueros		
	Valores absolutos	A precios de 1970	%		%	
Sistema bancario	3 267	16 299.6	79.9	36 931	56.6	14.7
Bancos comerciales	2 226	11 105.8	54.4	24 213	37.1	13.9
Banco del Brasil	1 041	5 193.7	25.5	12 718	19.5	16.0
Organismos de fomento y desarrollo	571	2 848.8	14.0	6 219	9.6	13.9
Compañías de crédito e inversión y bancos de inversión	245	1 222.3	6.0	11 642	17.9	45.6
Compañías de crédito e inversión	-	-	-	6 379	9.8	
Bancos de inversión	-	-	-	5 263	8.1	
Sistema financiero habitacional	-	-	-	9 322	14.3	
Otros (cajas de ahorros)	-	-	-	1 038	1.6	
<u>Total</u>	<u>4 083</u>	<u>20 370.7</u>	<u>100.0</u>	<u>65 152</u>	<u>100.0</u>	<u>21.4</u>

Fuente: Informes del Banco Central del Brasil.

Cuadro 3

BRASIL: HABILIDADES FINANCIERAS EN PODER DEL PUBLICO, 1964-1970
(Porcentajes)

	Tasas de variación anual a porcentajes de 1970						Tasas anuales de incremento en el período				Estructura de los haberes	
	1964/1965	1965/1966	1966/1967	1967/1968	1968/1969	1969/1970	1964/1965	1965/1966	1966/1967	1967/1968	1964/1965	1965/1966
Activos monetarios	11.3	-15.4	11.5	15.0	9.8	4.9	5.7	4.5	4.5	88.4	61.1	
Papel moneda	4.4	-1.2	-2.7	11.5	9.1	4.6	2.5	4.0	4.0	18.8	10.9	
Depósitos a la vista	15.6	-18.5	15.3	15.8	10.0	5.0	6.4	4.7	4.7	69.6	50.2	
Activos no monetarios	37.5	20.2	58.1	45.3	26.2	41.0	37.5	37.4	37.4	11.6	38.9	
Depósitos de ahorro	-	-	-	317.1	114.8	86.4	-	-	-	-	3.2	
Depósitos a plazo	14.5	-3.6	60.2	51.9	13.8	81.1	33.0	37.0	37.0	2.7	7.3	
Letras de importación y exportación del Banco del Brasil	-73.8	-99.0	-	-	-	-	-	-	-	4.2	-	
Aceptaciones cambiarias	80.9	-5.5	81.0	74.3	12.1	12.1	36.4	30.3	30.3	4.0	13.6	
Letras inmobiliarias	-	-	1 462.7	155.1	65.6	56.1	-	-	-	-	2.8	
ORTN	568.9	106.1	28.9	4.9	40.5	37.4	78.6	37.1	37.1	0.7	10.9	
Letras del Tesoro Nacional	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.1	
Total General	14.4	-10.5	20.2	22.5	14.6	15.5	12.4	12.0	12.0	100.0	100.0	

Fuente: Informe del Banco Central del Brasil, 1970.

/A1 aumento

Al aumento y diversificación de las nuevas instituciones siguió un agudo proceso de competencia por recursos y clientes, que elevó los costos financieros de operación, eliminó algunos organismos tradicionales (bancos y pequeñas compañías financieras) y dio lugar a un proceso de intensa reorganización de los grupos financieros privados.

Este proceso de fusión y concentración del sistema bancario, que se venía produciendo desde 1958 a raíz de las mayores utilidades causadas por una inflación acelerada, se acentuó esta vez por la competencia de las nuevas agencias extrabancarias. Así, el número de bancos comerciales, que entre 1958 y 1962 había disminuido de 399 a 335 y que estuvo prácticamente estacionario hasta 1964, comenzó a reducirse con mayor rapidez debido a fusiones y concentraciones sucesivas, hasta el punto de que en 1970 quedaban sólo 195 establecimientos de este tipo. (Véase el cuadro 4.)

Las sociedades de crédito y financiamiento, que desde hacía varios años venían operando sin control alguno y escapando a la ley de usura mediante expedientes diversos, se multiplicaron rápidamente después de 1963, pues su número se dobló con creces en tres años; sus operaciones se llevaban a cabo en forma enteramente inorgánica, incluso en mercados paralelos ilegales. En 1966, cuando se estableció el registro obligatorio y una mayor regulación legal de sus formas de operar, habían llegado a su máxima proliferación; a partir de ese año su disminución fue constante, por el mismo proceso de desaparecimiento, fusión y concentración.

Finalmente, a partir de 1968 comenzaron a surgir como nuevas instituciones financieras los bancos de inversión, las sociedades de crédito hipotecario y las asociaciones de ahorro y préstamo y numerosas empresas distribuidoras y de corretaje de valores (véase nuevamente el cuadro 4). A partir de 1968 estos nuevos organismos se multiplicaron con rapidez, y a la vez se observó una reactivación sin precedentes de las bolsas de valores; sin embargo, hay indicios de que desde fines de 1969 han estado llegando a sus límites máximos de competencia y especialización y que han estado iniciando un nuevo proceso de concentración, ahora bajo el control manifiesto de los más poderosos grupos financieros nacionales e internacionales.

Cuadro 4

NUMERO DE INSTITUCIONES FINANCIERAS EN FUNCIONAMIENTO
A FINES DE CADA AÑO INDICADO

	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970
Establecimientos bancarios comerciales	336	331	313	261	231	213	195
Bancos de desarrollo o fomento							
a) Federales	1	1	1	1	1	1	1
b) Estaduales	1	1	2	2	3	7	9
Banco Nacional de Habitación	1	1	1	1	1	1	1
Bancos de inversión	-	-	7	21	21	29	30
Cajas de ahorros							
a) Federales	22	22	22	22	22	22	1 a/
b) Estaduales	4	4	4	4	4	4	5
Compañías financieras							
a) Sin cartera hipotecaria	194	202	272	247	235	203	212
b) Con cartera hipotecaria	-	-	3	10	10	9	-
Compañías de seguros	144	151	157	156	157	150	157
Sociedades de crédito hipotecario	-	-	2	22	25	34	44
Asociaciones de ahorro y préstamo	-	-	-	-	21	32	32
Sociedades de corretaje				254	377	594	404
Sociedades distribuidoras					556	576	573
Sociedades de inversión b/	...	...	...	9	6	3	-

Fuente: Informe del Banco Central del Brasil, 1970.

a/ Unificación de las Cajas de Ahorros Federales de acuerdo con el Decreto-Ley No. 759 del 12 de agosto de 1969.

b/ Hasta 1966 estas entidades estuvieron incluidas en el total correspondiente a las compañías financieras.

De los 30 bancos de inversión existentes en 1969, diez tenían vinculaciones explícitas con grupos extranjeros y todos los demás, salvo cuatro, habían nacido de fusiones o reorganizaciones de grupos financieros, con el apoyo de antiguos bancos comerciales. En realidad, las tendencias a la concentración financiera y a la formación de nuevos grupos financieros, articulados o no con los grupos tradicionales y con el exterior, se han manifestado claramente desde 1966, y se acentuaron antes de que se produjesen los cambios más recientes en la legislación que estimula la fusión de los grupos privados 4/.

En el esfuerzo por controlar y extender el mercado financiero, el viejo sistema de la banca privada nacional está teniendo que adaptarse a las nuevas circunstancias mediante una intensa modernización tecnológica de procedimientos bancarios y ha debido buscar apoyo en la creación de agencias financieras extrabancarias nacionales e internacionales, o en su asociación con ellas.

Actualmente casi todos los grandes bancos comerciales brasileños actúan en el mercado del crédito directo al consumidor a través de compañías financieras controladas por ellos o asociadas a ellos. De los depósitos colocados en los 50 mayores bancos privados, más de 57% lo fueron en bancos vinculados a compañías de crédito, financiamiento e inversión 5/.

Así, la menor participación de los bancos en los activos de las instituciones financieras y en el crédito al sector privado no ha significado una pérdida de poder financiero de los grandes bancos, sino una reorganización del sistema financiero en que los bancos han aprovechado las facilidades otorgadas a la intermediación no bancaria para ampliarse en esta forma. Para los grandes grupos financieros, las ventajas de la diversificación reside menos en las economías provenientes de la especialización del mercado que en el aprovechamiento de las ventajas comparativas que otorga la política financiera a los diversos tipos de nuevas instituciones con el objeto de estimular y desarrollar el mercado financiero.

4/ Véanse las vinculaciones de los distintos grupos financieros en un informe del Banco Halles, Bancos de Investimento, Cadernos Halles Nº 5, Río de Janeiro, 1971.

5/ Véase "A participação dos Bancos Comerciais no Mercado Brasileiro de Crédito", Índice, abril de 1970.

Desde el punto de vista de la expansión general de la liquidez del sistema, la ventaja fundamental de la intermediación no bancaria reside en que su captación de recursos no está sujeta a ningún tipo de encaje o depósitos obligatorios y su multiplicación es en cierta medida independiente de la expansión primaria de los medios de pago y de la política monetaria del gobierno.

Ultimamente el proceso de concentración financiera ha tendido principalmente a la formación de nuevos grupos financieros extranjeros y a la reorganización de algunos antiguos grupos nacionales, teniendo como centro los bancos de inversión y mediante la fusión previa de bancos comerciales y agrupaciones de compañías financieras, con su constelación de corredores y distribuidores de valores. Estos nuevos grupos han ido ocupando posiciones hegemónicas en el proceso de control creciente del capital financiero, y algunas de ellos han intentado transformarse en conglomerados, es decir, llegar a la etapa de centralización capitalista en la cual se entrelazan la expansión financiera con el control o participación en empresas productivas de los más diversos bienes y servicios.

Más adelante, cuando examinamos el problema de la concentración y centralización del capital, intentaremos ilustrar mejor la complejidad de estas relaciones y avanzar algunas hipótesis preliminares sobre las repercusiones de este movimiento de conglomeración en la índole de la articulación entre los grupos nacionales y extranjeros existentes en el Brasil.

3. Relaciones entre la expansión financiera y la aceleración del crecimiento

La expansión financiera registrada en 1964-1970 cambió marcadamente los esquemas generales de financiamiento del sector público y privado y permitió que estos se desligaran de la emisión primaria de medios de pago mediante la colaboración entre el público de activos no monetarios.

Incluso a partir de 1967, en que se pasó a un régimen de mayor liquidez monetaria, los activos financieros correspondientes al incremento de la intermediación financiera no bancaria continuaron creciendo a una tasa muy superior a los activos monetarios (véase nuevamente el cuadro 2).

/En términos

En términos reales, los medios de pago en su conjunto crecieron en 5.7% anual, como promedio, entre 1964 y 1970, cifra que corresponde al crecimiento del producto interno bruto; en cambio, los activos no monetarios crecieron en 375.5% anual, basados sobre todo en instrumentos de la deuda pública, obligaciones reajustables del Tesoro Nacional (ORTN) o de la deuda privada (letras de cambio).

En varios de los años del período las obligaciones reajustables del Tesoro Nacional sirvieron como instrumento de absorción de la liquidez, pues fueron emitidas en proporciones muy superiores a las necesarias para financiar el déficit de caja del Tesoro; por otro lado, a partir de 1967 se transformaron en un mecanismo de financiamiento de una parte creciente del gasto público 6/.

La expansión del crédito al sector privado en términos reales alcanzó los más altos ritmos de la postguerra una vez finalizado el período de restricción crediticia (1956/1966); en promedio llegó a una tasa global de 21.4% anual.

Incluso en el período de restricción monetaria, que se tradujo en una disminución acentuada del volumen de medios de pago en términos reales (baja de 15% en 1965) y que llevó casi al congelamiento de los niveles de crédito bancario en términos corrientes, las instituciones no bancarias lograron ampliar sus colocaciones a un ritmo considerablemente más alto que el de la inflación.

El crédito extrabancario de las compañías financieras creció a una tasa media de 45.6% anual en el período 1964/1970. Esto, junto con la creación del subsistema de créditos para la vivienda (que entre 1967 y 1970 alcanzó a 14% del crédito total) reactivó la actividad económica urbana partiendo de los sectores de la construcción civil y de la producción de bienes de consumo duraderos, que aumentaron sus niveles de producción en 1968/1970 a ritmos nunca vistos en períodos anteriores.

El financiamiento de los consumidores y del capital de giro de las empresas se realizó simultáneamente mediante la emisión de letras de cambio. Para hacerse una idea del significado de estos títulos de

6/ El monto de la deuda pública financiado con obligaciones reajustables del Tesoro Nacional (ORTN) alcanzó en 1970 al 5.6% del producto interno bruto.

la deuda como factor de sustentación de la demanda, cabe tener en cuenta tanto su ritmo medio de expansión en el período como el monto global de las letras de cambio registradas en 1970, que fue de 8 300 millones de cruzeiros. Esta cifra, que refleja la deuda privada extrabancaria, es superior a la deuda pública y dobla casi el movimiento de acciones en la bolsa en 1970, del que tanto se ha hablado. (Véase el cuadro 5.)

Otro indicador de importancia del tipo de crédito que conceden las compañías de crédito, financiamiento e inversión es el aumento de su participación relativa en el total del crédito a los sectores privados de 6 a 17% entre 1964 y 1970, año este último en que el monto de los préstamos fue similar al de los otorgados por el Banco del Brasil a través de todas sus carteras de crédito general, agrícola e industrial, y equivalente a casi el doble de los préstamos concedidos por todos los organismos de fomento y desarrollo del país.

Este aumento de la deuda privada extrabancaria se dio en circunstancias de que el financiamiento corriente de los bancos comerciales creció también a tasas medias muy altas en el período (14.7% en términos reales), de modo que permitió una considerable expansión de la liquidez y una generalización del movimiento real de transacciones, originado en unos pocos sectores ligados al consumo urbano de los estratos sociales medios. Estos estratos, mediante un endeudamiento cada vez mayor, han sustentado hasta ahora la expansión del mercado urbano de bienes y servicios.

A partir de fines de 1968, al acelerado desarrollo financiero ligado a la multiplicación de las relaciones de débitos y créditos dentro del sector urbano de la economía, se unió la euforia especulativa con las acciones en la bolsa, lo que puso de relieve el problema del mercado de capitales.

Con los estímulos indicados antes, y una vez instaurado un fuerte clima especulativo, el movimiento de acciones en la bolsa aumentó aceleradamente en 1969 (más de 200% en términos reales) y más moderadamente en 1970 (véase nuevamente el cuadro 5). El volumen de transacciones saltó de 100 millones de dólares en 1968 a casi 900 millones en 1970, pero prácticamente la mitad de este incremento se debió a valorización de los títulos.

Cuadro 5

BRASIL: PRINCIPALES TITULOS FINANCIEROS NEGOCIABLES
EN EL MERCADO DE CAPITALES, 1967-1970

	1967	1968	1969	1970	Tasas anuales de variación a precios de 1970 (porcentajes)		
	Millones de nuevos cruzeiros				1968/ 1967	1969/ 1968	1970
Letras de cambio	2 105	4 558	6 172	8 285	74.3	12.1	12.1
Valores hipotecarios	140	461	922	1 724	165.1	65.6	56.1
Obligaciones del Tesoro	2 013	2 379	4 035	6 640	4.9	40.5	37.4
Acciones emitidas en virtud del decreto 157	57.3	118.3	286.8	107.9	65.1	100.8	68.6
Acciones emitidas para oferta pública	-	-	141.8	341.9	-	-	101.2
Movimientos de acciones en las bolsas de Sao Paulo y Rio de Janeiro	501.0	612.1	2 464.1	4 578.3	-1.6	233.4	55.1

Fuente: Informes del Banco Central del Brasil.

A pesar de todas las modificaciones introducidas, los estímulos fiscales establecidos en virtud del Decreto 157 no mostraron el dinamismo esperado, pues las emisiones de acciones impulsadas por ese decreto, después de aumentar en 100% en 1969, bajaron en 68% en 1970. En compensación, los estímulos a la apertura de capital de las empresas ha logrado resultados que parecen más duraderos, dado que los recursos captados así por las empresas no tienen aplicaciones controladas. Las nuevas acciones ofrecidas al público a través de aperturas sucesivas de capital de las empresas aumentaron en 100% entre 1969 y 1970, y el número de nuevas empresas registradas para efectuar emisiones públicas subió de 27 a 88 entre 1968 y 1970; en ese período la emisión total fue de 750 millones de cruces, y el número de sociedades de capital abierto llegó a 400 y abarcó a empresas de todas las ramas, incluidas 117 compañías financieras ^{2/}.

El extraordinario clima de euforia que reinó en el primer semestre de 1971 fue el resultado de las elevadas utilidades obtenidas en las operaciones de emisión y de la especulación desenfrenada que se estableció en la intermediación entre el mercado primario y el mercado secundario (denominado "de mostrador") aun antes de que las acciones llegasen a la bolsa. Este clima viene produciendo una valoración excesiva de los títulos que puede perturbar gravemente el desarrollo del mercado de capitales; al parecer, existiría cierto consenso de que es preciso regular más este tipo de operaciones.

El significado de la acumulación financiera realizada inicialmente con títulos de crédito y posteriormente con acciones de empresas se analizará con más detalle en el capítulo siguiente. Con todo, cabe señalar desde ahora que, por la propia dinámica del proceso de expansión en marcha, la órbita financiera está obteniendo una relativa autonomía, que amaga el mantenimiento de una tasa de acumulación, sin que hasta el momento haya contribuido en forma decisiva a acrecentar la tasa global de ahorro interno. De este modo, parte de los argumentos

^{2/} Véase Conjuntura Económica, Vol. V, Nº 4, 1971 (número especial sobre mercado de capitales), e Informe del Banco Central, 1970.

apologéticos sobre el desarrollo del mercado de capitales y su influjo en el aumento de la tasa real de ahorro-inversión macroeconómica no se ven confirmados por la experiencia concreta 8/.

Las relaciones entre la expansión financiera y la aceleración del crecimiento parecen estar reducidas hasta esta etapa a una simple reactivación de la economía mediante la expansión à outrance de un "consumismo" restringido y de una euforia especulativa sin precedentes desde los agitados tiempos del auge financiero de los años veinte.

En verdad, todo parecería indicar que hay una potencialidad de acumulación en la economía (por las posibilidades de movilizar cada vez más ahorro interno y externo) muy superior a las posibilidades de que se traduzca en inversiones productivas.

8/ Esto no es de extrañar si tenemos en cuenta que, ante una tasa de inversión que crece lentamente, el ahorro interno se "complementa" continuamente con el ahorro externo, a través de déficit cada vez mayores del balance de transacciones corrientes a partir de 1967, pese a fuertes incrementos de las exportaciones. Pese a que el déficit pasa ya de 500 millones de dólares por año, gracias a una política liberal de importaciones y de remesas de servicios del capital extranjero, ha sido insuficiente para absorber en términos reales la afluencia de capitales. Esta, que ha superado con creces las necesidades de divisas de la economía, han elevado simultáneamente la deuda externa y la acumulación de reservas internacionales.

III. ACUMULACION FINANCIERA, CONCENTRACION Y CENTRALIZACION DEL CAPITAL

A. ANTECEDENTES TEORICOS

El proceso de acumulación financiera significa básicamente la capitalización de ingresos obtenidos de valores financieros que constituyen capital sólo en el sentido genérico de un derecho de propiedad sobre un ingreso. La obtención de este ingreso no reposa directamente en el proceso de producción, sino en un derecho de participación en el excedente generado por una empresa o por la economía en su conjunto. Este derecho puede estar regulado jurídicamente, como en el caso de los valores que proporcionan un ingreso fijo, o puede ser aleatorio, basado tanto en las expectativas de rentabilidad de la empresa emisora como en las reglas del juego institucional y el comportamiento de la propia empresa (en el caso de las acciones y otros activos financieros que producen un ingreso variable). En este caso, el valor del capital puede fluctuar marcadamente según las características del mercado de valores, la confianza del público, la situación económica de las empresas y su política de distribución de utilidades.

1. Capital financiero y capital productivo

La acumulación de activos no tiene, en primera instancia, una relación directa con el proceso macroeconómico de ahorro-inversión, porque no significa necesariamente una acumulación de activos reales. De hecho, el proceso de acumulación financiera significa solamente una modificación de los estados patrimoniales de las distintas unidades económicas y de sus relaciones de participación en el excedente económico efectivo generado por la economía. El capital financiero no representa pues el resultado de la producción y acumulación del excedente económico, sino la generación y "acumulación" de derechos de propiedad.

Así, es posible que no se altere el volumen del excedente producido, sino sólo la forma de apropiarse de ese excedente, es decir, la manera de distribuir los ingresos de la propiedad entre los dueños de los activos. Es en este sentido que se puede entender la acumulación financiera como

/un proceso

un proceso de creación de capital ficticio, basado en el establecimiento de relaciones jurídicas de propiedad que permiten separar las funciones de los empresarios y de los capitalistas 9/.

Esta separación de funciones coloca en las órbitas real y financiera el problema de la transformación del capital financiero en capital productivo, es decir, el modo de articular los dos planos de acumulación. Así, por ejemplo, ante las condiciones de la demanda en un período determinado, tal vez interese más a los empresarios y a los capitalistas dedicar recursos al financiamiento de una deuda de consumo privada o pública cada vez mayor, en lugar de ampliar la capacidad productiva de las empresas; en estas circunstancias, se aceleraría el proceso de acumulación de activos financieros sin compensarse con una expansión equivalente de los activos reales. Las posibilidades de la mencionada reconversión de capital financiero en capital productivo dependería precisamente de la forma en que se coordinarán las funciones de capitalistas y empresarios dentro o fuera de la empresa, así como los intereses objetivos de ambos en el proceso global de acumulación.

2. Ahorro e inversión

Este mismo fenómeno pueda observarse ahora desde el punto de vista microeconómico. Los "ahorradores finales", es decir, las unidades económicas con superávit invierten financieramente adquiriendo valores que producen un ingreso fijo o variable y que les permiten una capitalización personal; desde su punto de vista, están acumulando a una tasa de rentabilidad determinada, que depende de las condiciones del mercado financiero. Los inversionistas financieros institucionales (es decir, los principales organismos del mercado de capitales) pueden efectuar tanto una simple intermediación, cobrando las comisiones correspondientes, como una aplicación de recursos (propios o ajenos) a la compra de valores, lo que

9/ No nos referimos aquí a la separación habitual de funciones (de inspiración schumpeteriana) entre el empresario como organizador de los factores de producción y el capitalista como financiador del proceso productivo. Aquí la función empresarial está ligada a la producción y acumulación de excedentes reales, es decir, a la generación de utilidades y a su acumulación dentro de la empresa, teniendo como resultado la expansión de la capacidad productiva. El papel fundamental del capitalismo, en cambio, no es precisamente el de agente financiero del proceso (esta es la función de las instituciones de crédito), sino el de portador de derechos de propiedad que le permiten "acumular" capital en una órbita distinta de la real, esto es, acumular capital financiero.

/representa una

representa una inversión financiera cuyos riesgos disminuyen al diversificarse la cartera de inversiones y cuya rentabilidad depende de la valorización real o ficticia de los valores. En las empresas emisoras primarias, que se endeudan, se produce una modificación de su estado patrimonial, es decir, del valor y composición de sus pasivos y activos. Este endeudamiento depende de varios factores y tiene diversos destinos. Así, la mayor busca de fondos externos por parte de las empresas puede deberse a problemas de liquidez o estar ligada a aplicaciones de fondos destinadas a elevar la rentabilidad o a disminuir los riesgos. En todo caso, puede ser conveniente absorber recursos para cambiar la composición y los plazos de la deuda existente y modificar la estructura de las aplicaciones de recursos, sin que esto permita ampliar la capacidad productiva.

De este modo, no hay coordinación directa entre los ahorradores y los que utilizan los recursos y, en consecuencia, los ahorros de las unidades con superávit no se convierten obligadamente en inversión real. Una cosa es invertir considerando la rentabilidad de los valores, y otra muy distinta es que los recursos que fluyen de las unidades con superávit (familias o empresas) sean invertidos por las empresas en la ampliación de su capacidad productiva.

La realización de nuevas inversiones reales dependerá no sólo de que las empresas puedan autofinanciarse u obtener créditos, sino especialmente de las relaciones existentes en el mercado entre las tasas de utilidades e interés y la rentabilidad esperada de las nuevas inversiones (expectativas de rentabilidad y riesgo).

3. Acumulación financiera y formación real de capital

El hecho de que el ritmo de acumulación financiera pueda ser diferente al de la formación real de capital está confirmado por la experiencia histórica de los países desarrollados, donde durante largos períodos, se registraron aumentos de la deuda pública y privada mucho más rápidos que el crecimiento del ingreso nacional y del acervo de capital 10/.

10/ Véase Raymond W. Goldsmith, La estructura financiera y el crecimiento económico, CEMLA, México, 1963.

Sin embargo, para que una evolución divergente de las órbitas real y financiera sea compatible con la sustentación dinámica de la economía, se necesita una relativa estabilidad de la tasa de utilidades netas de las empresas y de la rentabilidad media de los títulos o valores no hipotecarios. Las disparidades acentuadas entre las tendencias de crecimiento de las variables en los planos real y financiero siempre se han considerado como fuente de perturbaciones y, eventualmente, de crisis.

Estos movimientos divergentes pueden tener diversas causas que afectan a la rentabilidad de los valores o a las utilidades de las empresas.

Para evitar fluctuaciones acentuadas de la rentabilidad de los valores se ha recurrido habitualmente a dos procedimientos que significan mayor control y centralización del capital financiero. El primero se basa en un aumento de la participación efectiva de las instituciones financieras públicas en los mercados monetarios, crediticio y de capitales (como en Francia, Italia, México y el Japón) 11/. El segundo consiste en el traspaso gradual del control y de la acumulación financiera a las "manos firmes" de las grandes instituciones de ahorro-inversión (principalmente en los países anglosajones) 12/.

Este movimiento de centralización no resuelve por sí solo el problema de la disparidad entre la rentabilidad financiera y real y entre ritmos diferentes de acumulación, pero evita que las tendencias divergentes se manifiesten en ciclos coyunturales o hasta en crisis financieras agudas.

En lo que se refiere a la rentabilidad esperada de las empresas o a su tasa efectiva de utilidades, existen mucho menos posibilidades de control. El aumento de la concentración empresarial y el paso a una

11/ En el Brasil la participación y el control de las instituciones públicas es importante en el mercado monetario y crediticio, pero su participación en el mercado de capitales se ha efectuado hasta ahora más por intermedio de instrumentos captadores de recursos (ORTN y acciones de empresas públicas) que por mecanismos o instituciones reguladores del mercado.

12/ Véase Gurley y Shaw, "Financial Aspects of Development" The American Economic Review, setiembre de 1955, N° 4.

estructura productiva fuertemente oligopólica 13/ no da estabilidad a la tasa de utilidades. Por el contrario, se puede afirmar incluso que un aumento del monopolio de las empresas desestabiliza la tasa de utilidades, y la divorcia de la tasa de equilibrio, es decir, de la que podría producir un ritmo de acumulación real suficiente para absorber las potencialidades de acumulación interna de las empresas. El aumento del margen de utilidad por unidad de producción, es decir, del grado de monopolio, corresponde a un aumento del potencial de acumulación de las empresas oligopólicas, lo cual, si se mantienen las condiciones de demanda, sólo sería compatible con una tasa de utilidades estable si aumentara la densidad de capital, disminuyera la tasa de endeudamiento externo de las empresas o se acrecentara la capacidad ociosa aplanada (esto es, la que obedece a la estrategia de expansión de las grandes empresas) 14/.

Sin embargo, si admitimos una relativa estabilidad de la estructura oligopólica, la mantención de una tasa de utilidades de equilibrio dependerá fundamentalmente del ritmo de expansión del consumo de los grupos medios y altos y de la inversión de los capitalistas 15/. Es posible compensar transitoriamente la falta de dinamismo de la inversión, y aún acelerar el crecimiento, mediante un aumento más que proporcional del consumo de los estratos de altos ingresos, del déficit público o del superávit corriente del balance comercial, pero parece en general se estima que a largo plazo la tasa de inversión es la variable fundamental.

13/ En que se modifican marcadamente las formas de competencia, y las empresas principales pueden mantener en principio un margen de utilidades más alto, que las protege de situaciones desfavorables del mercado.

14/ Véase Steindl, Maturity and Stagnation in American Capitalism, Oxford, 1952, capítulo IX (sobre el modelo de acumulación en condiciones oligopólicas).

15/ Michael Kalecki, Economic Dynamics. En el modelo simplificado de Kalecki, el consumo de los capitalistas equivaldría al consumo urbano de los estratos altos y medios. El modelo admite que el consumo de los asalariados equivaldría probablemente al costo de los salarios, y que por lo tanto, no hay generación de ahorro estimable. Esta hipótesis simplificadora puede aceptarse con cierto realismo si reconocemos que el único ahorro popular apreciable está ligado a un sub-sistema específico de financiamiento, el de la vivienda, que de hecho representa un ahorro institucional.

4. Concertación de la acumulación real y financiera:
el conglomerado

Este consenso sobre la importancia de mantener o elevar la tasa de inversión ha llevado no sólo a grados cada vez mayores de intervención estatal en la promoción y orientación de las inversiones en sectores fundamentales, sino que ha conducido también, sobre todo en los países donde la gran empresa oligárquica domina en el sector privado, a cambios pronunciados en la estructura de las empresas, en su forma de organización y en su estrategia de expansión.

Una de las manifestaciones más claras de estos cambios reside en la nueva forma de organización empresarial que se conoce con el nombre de "conglomerado" y que ganó prestigio por las experiencias japonesa y alemana. Su característica fundamental es una mayor concertación entre la esfera real y la financiera a través de la cual, históricamente, se volvió a asignar al capital financiero un papel predominante en la armonización de los intereses empresariales en el proceso global de acumulación 16/.

Los conglomerados japoneses (keiretsu) y el significado de su dinámica interna se describieron brevemente en el capítulo II del trabajo en que se apoya este ensayo, La intermediación financiera en América Latina 17/. Resumiendo, para los fines de esta argumentación interesa solamente destacar que la estrategia de expansión del conglomerado consiste en diversificar la producción y las inversiones en los principales sectores dinámicos de la economía, teniendo en cuenta las condiciones del mercado nacional e internacional. Esta expansión se verifica a partir de un núcleo financiero central con un poder de emisión prácticamente ilimitado en favor de las empresas conglomeradas, que controla un inmenso poder de acumulación gracias a las relaciones intersectoriales dentro del grupo y a sus enormes economías de aglomeración.

16/ Aunque el panorama brasileño de comienzos de los años setenta sea muy diferente del que presentaba el capitalismo alemán a comienzos del siglo, parte del análisis hecho por Hilferding en su Capital financiero (op.cit.) sigue teniendo interés, sobre todo en lo que se refiere a las funciones de dicho capital: permitir la descongelación del capital industrial, su movilización y su transferencia intersectorial mediante una fusión de intereses de todas las esferas de acumulación industrial, comercial y financiera, bajo la égida de esta última.

17/ Para mayores detalles véase el artículo "Rapid Economic Growth in Post-War Japan", Developing Economics, Japón, junio de 1967, Vol. V, N° 2.

Así, el grado aparentemente extraordinario de endeudamiento externo de las empresas japonesas, que tendería a aumentar mucho su tasa de riesgo y a reducir la rentabilidad esperada, en verdad es sólo contable y ficticio, ya que para los efectos del conglomerado, esa relación de deuda es interna y permite lograr una elevada tasa de rotación de capital de corto plazo, que alimenta un proceso continuo y programado de expansión.

Teniendo en cuenta estos antecedentes teóricos y la breve referencia histórica relativa a la experiencia de otros países y, en particular, a los casos de desarrollo financiero presentados en el estudio sobre la intermediación financiera, pasaremos ahora a examinar la situación brasileña. Centraremos el análisis en las características del proceso de acumulación financiera, concentración y centralización de capital, con miras a identificar los principales obstáculos para que se mantengan las actuales tendencias de crecimiento.

/B. EL

B. EL CASO DEL BRASIL

1. La acumulación financiera y su significado en la etapa actual

Como se vio en el capítulo sobre tendencias recientes, la emisión y acumulación de activos financieros en el Brasil han estado vinculadas especialmente a la expansión de la deuda pública (ORTN) de los consumidores, de las empresas productoras de bienes duraderos (letras de cambio) y de la expansión inmobiliaria (valores hipotecarios).

Así, la acumulación financiera se mantuvo hasta 1969-1970 por una expansión creciente de la deuda pública y privada y sobre la base de una rentabilidad alta y grandes posibilidades de negociar los activos financieros de plazo corto y mediano, reajustables automáticamente para protegerlos de la inflación o con tipos de interés anticipados que extrapolan las tendencias inflacionarias. Este proceso dio lugar a un acentuado aumento de los costos financieros de las empresas y a necesidades crecientes de capital de giro, que redujo su tasa de utilidad líquida y, en consecuencia, sus posibilidades de acumulación interna.

El mayor endeudamiento de las empresas fue compatible con la forma de crecimiento desde el período de recuperación 1967-1968 en la medida en que los aumentos de costos fueron absorbidos por una expansión de las ventas que se logró aprovechando márgenes considerables de capacidad ociosa ^{18/}. Sin embargo, a medida que las empresas van utilizando esa capacidad y se mantiene el ritmo de expansión de la demanda con altas tasas de endeudamiento público y privado, las posibilidades de sustentar una tasa elevada de acumulación pasan a depender cada vez más de que se acreciente la tasa de inversión de las empresas, y por lo tanto, de la existencia de esquemas de financiamiento que tengan este fin. Los esquemas de financiamiento que permitirían la acumulación interna de las empresas deben apoyarse entonces en fuentes externas, sobre todo porque los bajos salarios de los trabajadores no permiten elevar significativamente la tasa de excedente interno reduciéndolos en términos absolutos, como se hizo en 1964-1968.

^{18/} Con los costos directos de la mano de obra estabilizados en un nivel apreciablemente bajo (aproximadamente similar a los niveles prevalecientes inmediatamente después de la guerra).

Hasta ahora el sector financiero privado se ha mostrado incapaz de modificar las modalidades de crédito para aumentar sustancialmente los plazos y reducir los tipos de interés. Esto se debe a la estructura misma del mercado financiero, así como al hecho de que funciona en condiciones inflacionarias que tienden a institucionalizarse mediante la generalización de diversos mecanismos de corrección monetaria. Esto eleva el nivel en el cual se define la estructura de los tipos de interés y, en condiciones de amplia liquidez del sistema, así como de rápida rotación del capital financiero, permite mantener una altísima tasa de utilidades en el sector financiero, con lo que se acelera el ritmo de acumulación y expansión de ese sector.

En estas circunstancias se dificulta la implantación de organismos financieros privados especializados en créditos a largo plazo (que en la práctica queda en manos de los organismos públicos de desarrollo) y el financiamiento del capital de trabajo de las empresas.

Ante esta situación, se ha procurado resolver los problemas de financiamiento de las empresas con una política de grandes incentivos fiscales 19/ y de otra índole para las inversiones en acciones y la apertura del capital de las empresas 20/.

De 1969 en adelante, el mercado de capitales tuvo un gran auge por la especulación con acciones de empresas ya existentes, de emisiones de nuevas acciones y, últimamente, por la intensificación del proceso de apertura de las empresas.

En las actuales condiciones de efervescencia del mercado de capitales las operaciones de apertura de capital, emisión y valorización de acciones se hacen en medio de acentuadas fluctuaciones en el mercado financiero abierto e incluso en el mercado paralelo al de la propia

19/ Para tener una idea de las modalidades e importancia de los estímulos utilizados véase: Bolsa de Valores de Rio de Janeiro, Avaliação crítica dos incentivos no mercado de capitais, Publicación IBMEC, Rio de Janeiro, 1970.

20/ Nótese, sin embargo, que este procedimiento de apertura del capital de las empresas no siempre se destina a financiar su inversión real, y que ha permitido a las empresas que lo abren cambiar marcadamente la composición de su endeudamiento.

Bolsa de Valores, y prevalece el carácter especulativo de las operaciones financieras. Esto influye con fuerza en el desarrollo y estabilidad del mercado de capitales, y en la estructura de financiamiento de las empresas, aspectos ambos íntimamente relacionados y que ponen de manifiesto las limitaciones principales de la solución adoptada.

El efecto en el mercado de capitales guarda relación con una de las condiciones requeridas para la estabilidad del proceso de acumulación financiera, que es la de mantener una rentabilidad de los valores capaz de asegurar un crecimiento equilibrado de largo plazo.

Los organismos financieros, al competir abiertamente por recursos y aplicaciones, elevan las tasas de remuneración de los valores; y por otro lado, como intermediarios entre los mercados primario y secundario de valores, elevan arbitrariamente el valor de los títulos primarios, a través de emisiones marcadamente especulativas 21/, cuyas expectativas alimentan una secuencia de valorizaciones artificiales en el mercado secundario.

Se configura así una estructura y un comportamiento marcadamente inestables del mercado de capitales, que no pueden garantizar un proceso de acumulación financiera propicia al crecimiento de largo plazo 22/.

El efecto en el financiamiento de las empresas depende de que se va abriendo el capital de las empresas productivas, estimuladas por la posibilidad de revalorizar sus activos sin gravámenes fiscales y sin control de sus aplicaciones, lo que les permite captar recursos financieros

21/ Las utilidades del emisor, componentes de las utilidades especulativas, son tanto mayores cuando mayor sea la diferencia entre el valor de emisión de la acción y su precio al lanzarse al mercado. En las condiciones actuales del mercado esa diferencia llega a sobrepasar el 100% del valor nominal de la acción.

22/ Otra indicación de la posible inestabilidad del reciente proceso de acumulación financiera está en las elevadísimas relaciones precio-utilidades de la mayoría de las acciones negociadas en la bolsa, lo que demuestra el carácter fuertemente especulativo de las operaciones financieras, basadas más en expectativas de valorización (ficticia) del capital que en una tasa de rentabilidad implícita en esa relación.

extremadamente baratos, si se consideran los altos costos financieros del crédito. La extraordinaria valorización de las acciones permite que la capacidad de acumulación interna de un número creciente de empresas dependa cada vez más de nuevas emisiones de capital, que innegablemente reducen el costo del capital de trabajo pero significan riesgos crecientes, dados los pagos de dividendos que se van acumulando y postergando.

Por otro lado, como el valor de mercado de las acciones está totalmente desligado del costo real de reposición de los activos fijos o de la rentabilidad interna de la inversión real, no es posible armonizar para fines de cálculo económico la expansión real y la financiera. Todo indica que se está produciendo una gran acumulación de capital ficticio (contable) por parte de las empresas de capital abierto, sin una expansión equivalente de su capacidad productiva. Esto pone en peligro la tasa de utilidades de largo plazo de las empresas y, por lo tanto, su capacidad de pagar dividendos. En otras palabras, deja completamente en suspenso la realización del valor del capital financiero como derecho de propiedad sobre las utilidades de las empresas.

2. El carácter contradictorio del proceso

La contradicción entre la expansión real y la financiera se manifiesta en la imposibilidad de mantener una base real para la acumulación financiera. Esta última, en la forma en que se viene efectuando, supone una expansión continua de la deuda de plazo corto y mediano de las empresas y familias, así como de la deuda pública. Con todo, es difícil imaginar que una deuda pública y de los consumidores pueda continuar creciendo a un ritmo remotamente comparable al del período 1966-1970, dadas las proporciones brutas alcanzadas, y teniendo en cuenta los plazos y costos del servicio de la deuda ^{23/}. Lo normal sería que los ritmos de crecimiento de esas dos modalidades de deuda se aproximaran al crecimiento del ingreso interno bruto y al ingreso disponible de las familias, respectivamente, por lo tanto, que no

^{23/} Los saldos de las DRTN, principales instrumentos de financiación de la deuda pública, alcanzaban en 1970 al equivalente del total del papel moneda circulante, y las emisiones de 1971 prácticamente no superarán el valor de rescate de los títulos emitidos por el Tesoro en los últimos años.

continuarán desempeñando un papel significativo como componentes autónomos de la expansión de la demanda interna. En este caso, la posibilidad de compensación para mantener el dinamismo de la economía a largo plazo reposaría en una aceleración de las inversiones en capital fijo.

No obstante, esta tendencia compensatoria se ve frenada en función de los criterios de rentabilidad microeconómica que afectan tanto a las decisiones de los ahorradores (personas o instituciones) como a las decisiones de invertir de las empresas.

En parte por el movimiento especulativo, las aplicaciones financieras siguen siendo las más remunerativas para los ahorradores. Además, el alto grado de liquidez de los valores y las grandes posibilidades de negociarlos facilita la transferencia de excedentes entre empresas y entre sectores, lo que sigue favoreciendo la acumulación en el sector financiero. En consecuencia, se observa una congelación de la estructura de los costos financieros que va a pesar crecientemente en la tasa real de utilidades de las actividades productivas.

Las informaciones sobre las tasas de utilidades de las 615 mayores empresas brasileñas parecen confirmar esta hipótesis, pues es enorme la diferencia entre la rentabilidad media del sector financiero y la de los demás sectores productivos. Así, por ejemplo, los bancos estatales y de inversión presentan en sus balances de 1970 utilidades líquidas superiores al 50% y las demás entidades financieras tasas superiores al 30%, en tanto que la rentabilidad media del conjunto de las empresas de la muestra es de apenas 11.5% y en algunos sectores, como el de productos químicos, de productos farmacéuticos y de plásticos, las tasas son negativas 24/.

Este proceso de expansión especulativa mantiene una permanente tensión inflacionaria, deforma violentamente la asignación de recursos al sector privado, favorece a las actividades de diversificación del consumo y, desde el punto de vista macroeconómico, esteriliza volúmenes crecientes de ahorro, en un verdadero círculo vicioso de acumulación improductiva.

24/ Véase al respecto el Anuario BANAS Brasil Financiero, 1970.

Del mismo modo, desde el punto de vista de las decisiones de inversión, la estructura de las tasas de utilidad favorece acumulativamente al sector financiero, y la forma de endeudamiento utilizada por las empresas, como se dijo antes, aumenta el riesgo para las aplicaciones de largo plazo, lo que reduce la rentabilidad esperada por unidad de inversión real.

En síntesis, el problema de la inestabilidad estructural de este proceso de expansión financiera no está sólo en los distintos ritmos de acumulación de los activos reales y financieros, sino también en el carácter recurrente del proceso, que tiende a una redistribución continua del excedente en favor de la órbita financiera; si esto sobrepasa las posibilidades reales de sustentación, puede provocar una ruptura crítica de la expansión económica. Parece existir cierto consenso en que para evitar esa ruptura es preciso disminuir la especulación, obligando a centralizar más el capital financiero para que las grandes entidades financieras controlen la emisión de nuevos valores en la bolsa, intervengan en forma coordinada en la manipulación de las operaciones financieras y encausen recursos hacia los sectores donde existen mayores oportunidades de inversión.

Evidentemente, la aplicación de estas medidas significaría una mayor integración entre los planos real y financiero, que permitiría transformar el capital financiero en capital productivo para elevar la tasa real de ahorro-inversión. Entretanto, esa integración tan conveniente no depende sólo de la centralización del capital, sino también de una profunda reorganización de la estructura oligopólica vigente, así como de una marcada modificación del estilo de crecimiento que ha imperado últimamente en la economía.

3. Concentración y centralización del capital: posibilidades de configurar una nueva estructura oligopólica integrada

Nos parece realista tomar como punto de partida la hipótesis de que se está aplicando un modelo de crecimiento concentrador del ingreso y del capital, y de que como hasta ahora, la política económica tenderá más a ordenar y a racionalizar este proceso global de concentración y acumulación oligopólica que a promover una redistribución del ingreso y del poder económico.

/Es importante

Es importante dejar en claro de partida que un proceso de concentración puede avanzar en ciertos planos sin que esto signifique aumento de la concentración absoluta. El incremento de la concentración relativa es teóricamente compatible con una elevación de los niveles absolutos del ingreso de las clases de ingresos bajos o medios, así como lo es con el aumento de la producción y del número de empresas pequeñas y medianas; lo que sucedería en este caso es que disminuiría su participación relativa en los incrementos del producto, el ingreso y la productividad. En otras palabras, el mercado se ampliaría proporcionalmente en favor de las grandes empresas y de los estratos de ingresos más altos.

En lo que se refiere a la concentración del ingreso y a la expansión del mercado consumidor, las pocas informaciones existentes indican que en 1970 los niveles medios de ingreso y consumo de las clases asalariadas seguían siendo inferiores a los de comienzos del decenio anterior 25/, y que había una pérdida acentuada de posición de los grupos de ingresos más bajos. En cambio, se habían ampliado y diversificado los niveles de consumo de las clases altas de los sectores medios altos, estos últimos debido en parte a la elevación de sus ingresos y en parte a un aumento acelerado de su endeudamiento.

En lo que toca a la concentración de la producción y del capital, hay indicios de que durante los años sesenta se produjo una fuerte concentración relativa de la actividad urbana, que se acentuó con las crisis económicas de mediados del decenio. Después de 1968 se observó una gran centralización del capital en la órbita financiera 26/.

Los dos procesos no fueron simétricos, y hasta ahora se han desarrollado con distinto ritmo. Del mismo modo, no ha habido una armonización definida entre la acción de los principales grupos financieros, hasta hace poco mayoritariamente nacionales, y la acción de las

25/ Véanse datos sobre el crecimiento en el decenio de las industrias de bienes de consumo popular y de los presupuestos familiares en: Fundación Getulio Vargas, "Retrospectiva da década", Conjuntura Econômica, febrero de 1971.

26/ Para datos sobre la concentración industrial, véase Fernando Fajnzylber, Sistema industrial y exportación de manufacturas, CEPAL, 1970. Para datos sobre la concentración financiera véanse Anuario BANAS, 1970, e INDICE, abril de 1971.

principales empresas industriales de las ramas más dinámicas, predominantemente extranjeras. Salvo algunos consorcios internacionales en que hay asociaciones claras de intereses industriales, agrícolas, comerciales y financieros, la conglomeración parece ser un objeto de discusión o proyección, más que una tendencia general definida.

Las innumerables fusiones de grupos financieros que se han registrado en los últimos años han estado ligadas al proceso de concentración en la esfera real. En realidad, sólo reflejan un agudo proceso de centralización del capital financiero, debido principalmente al carácter competitivo y especulativo del mercado financiero, a partir de la expansión y diversificación excesiva de los agentes financieros que se produjo en 1966-1968 27/.

De este modo se está configurando una estructura oligopólica marcadamente asimétrica en lo que toca a la relación de poder y a la armonización entre la órbita real y financiera. Por un lado, las grandes empresas, en su mayoría extranjeras, sólidamente establecidas en el mercado, tienen un alto grado de autofinanciamiento y no presentan dependencia visible del poder financiero privado; no obstante, son la clientela favorita del sector financiero. Simultáneamente, existe una gran variedad de empresas cuya capacidad financiera y empresarial es relativamente frágil y que depende mucho de fuentes externas de recursos; a pesar de esto, no se le han dado posibilidades reales de ampliarse y modernizarse con el apoyo sólido de los grandes grupos financieros.

Por otro lado, las grandes empresas parecen poco dispuestas a abrir sus capitales con riesgos de que su control quede en manos de grupos financieros que no sean sus "aliados naturales" (a pesar de que un esquema de este tipo apuntaría de hecho hacia los conglomerados de que tanto se habla). En cambio, la apertura del capital de las empresas más débiles y su asociación con grupos financieros sólo parecen poder hacerse en condiciones "favorables" mientras persista el movimiento

27/ Desde 1968 el Gobierno ha estado tratando de evitar la proliferación de organismos con escalas mínimas de operación que compiten marginalmente por recursos y aplicaciones. Esto ha tenido por objeto evitar quiebras fraudulentas y regular el mercado más que reducir los costos financieros (como muchos suponen), ya que los precios de los servicios financieros en un mercado oligopólico están determinados por las empresas dominantes y no por las marginales, aunque influyan en las tasas diferenciadas de utilidades de toda la estructura oligopólica.

especulativo. Aun en este caso son dudosas sus posibilidades de que esas empresas eleven apreciablemente su escala de operaciones y su eficiencia, pues una cosa es que los grupos financieros se interesen por sus operaciones de suscripción, que les significan cuantiosas comisiones, y otra muy distinta es que estén dispuestos a asociarse estrechamente con ellas en una política conjunta de reorganización empresarial y de distribución de recursos. Así, en lo que se refiere a las empresas medianas y pequeñas, el proceso de concentración tiende a ser irregular y a avanzar más mediante quiebras y cierres de empresas en las fases de depresión, que mediante la concentración y el aumento general de la escala de producción y de la eficiencia en los períodos de auge.

Paradójicamente, en las empresas públicas el proceso de expansión y concentración es más estable y estructurado, justamente porque allí no se plantea con la misma fuerza el problema de la asimetría entre el poder empresarial y financiero, ni entre la inversión real y la acumulación financiera.

Así, en lo que toca al proceso de acumulación y concentración del sector privado, al parecer en el Brasil faltan todavía dos condiciones básicas para la centralización del capital que están presentes en la mayoría de los países desarrollados.

La primera condición sería un control más eficaz del mercado financiero por parte de poderosas entidades financieras públicas (como en México, Francia, Italia y el Japón), que no sólo evitasen la especulación financiera, sino que también controlasen más eficazmente la transferencia intersectorial de recursos financieros y la distribución de recursos reales. La segunda es una articulación más orgánica entre los grupos financieros y las empresas industriales (como en los conglomerados del Japón o Alemania), o por lo menos, un mayor equilibrio de fuerzas entre la estructura oligopólica financiera y productiva (como en los Estados Unidos).

Estos dos aspectos de la centralización son muy importantes para resolver simultáneamente los problemas de estabilidad financiera y de encauzamiento de la acumulación.

/Así, por

Así, por ejemplo, el problema de la estabilidad financiera no puede resolverse adecuadamente si las autoridades financieras se comportan esencialmente como autoridades monetarias y fiscalizadoras, es decir, con un poder de control efectivo limitado básicamente a la expansión de los medios de pago y del crédito bancario general, y sin mayor capacidad operativa en el mercado de capitales. La regulación de este último se viene haciendo por cambios sucesivos en las reglas del juego y mediante una sucesión de instrucciones correctivas y reglamentos del Banco Central. Si bien una política financiera de este tipo resulta más pragmática y adecuada a los cambios contingentes del mercado, no es menos cierto que impide una orientación macroeconómica más racional de la acumulación financiera y permite fuertes movimientos especulativos, además de dejar que las fusiones y asociaciones de grupos financieros y empresarios nacionales y extranjeros se efectúen a impulsos de intereses contingentes 28/.

Surge aquí otro problema fundamental: el de articular el sector empresarial y financiero privado, de cuya capacidad de organización tanto se espera, al amparo de las leyes recientes encaminadas a fomentar la capitalización, la revalorización de activos y las fusiones.

28/ En 1965 y 1966 se examinaron varias opciones respecto a la estructuración del mercado de capitales, una de las cuales era convertir el BNDE en una especie de banco central de los bancos de inversión y de las entidades de desarrollo estatales y regionales. Había antiguos precedentes de la presencia estatal en el mercado financiero, como el Instituto Mobiliario Italiano y la Nacional Financiera de México, pero esas soluciones no llegaron a considerarse. El entonces presidente del BNDE propuso transformar el Fondo para el Financiamiento de la Mediana Empresa (FINAME) en una entidad financiera que sería al BNDE lo que la Corporación Financiera Internacional es al Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento. (Algo semejante se propuso y aceptó en Colombia y luego en el Perú.) Sin embargo, prevaleció la orientación liberalizante del Banco Central de permitir la creación no estructurada de múltiples entidades financieras privadas, entre las cuales sobresalieron los bancos de inversión. El BNDE siguió desempeñando básicamente el papel de entidad financiadora del crédito a largo plazo para el sector público y el sector privado, en sectores considerados prioritarios.

Por su posición privilegiada en el mercado de capitales, cabía esperar que los bancos de inversión asumiesen un papel básico en esa articulación más orgánica entre la órbita real y la financiera, y en especial, que promoviesen el financiamiento de la ampliación productiva de las empresas.

Sin embargo, hasta hace poco tiempo la forma de operar de los bancos de inversión no se distinguía marcadamente de la de cualquier compañía financiera corriente. El haberse puesto a su disposición instrumentos legales para que actuasen más eficazmente como principales entidades del mercado de capitales sólo afectó moderadamente a su manera de operar en el mercado de valores 29/.

Por otra parte, incluso en su tarea de instituciones que colocan acciones en operaciones de suscripción (underwriting), se guían mucho más por el carácter especulativo de la operación que por los intereses de largo plazo de las empresas que son sus clientes. Las formas mismas de concentración de intereses, aun cuando existan directorios cruzados entre los bancos y las empresas, y hasta la participación a través de acciones permitida por recientes modificaciones de la ley bancaria, se rigen más por consideraciones de orden financiero que por una estrategia global de expansión como la del conglomerado o el consorcio internacional.

Incluso el grupo DELTEC, cuya cabeza financiera en el Brasil es el Banco de Inversiones Brasileño (BIB), pese a su tradición de consorcio internacional y a su red de intereses empresariales que van desde la

29/ La propia declaración de Roberto Campos, Presidente del INVESTBANCO, sobre "nuestra mezcla de banco de inversión" (Cuadernos Halles No. 5) reconoce que "los bancos de inversión, originalmente concebidos para una especialización de funciones como entidades de financiamiento a largo plazo y de apoyo a las inversiones de las empresas, trabajan en realidad a plazo corto y mediano y la única especialización que se ha logrado es la de entregar a las compañías financieras el financiamiento del consumo, y a los bancos de inversión el financiamiento del capital de giro". En la práctica esto no significa una gran diferencia en la forma principal de los instrumentos de crédito ni en la función general del crédito: el financiamiento del capital circulante de las empresas.

petroquímica a la ganadería, pasando por toda una gama de actividades industriales y comerciales dentro del Brasil ^{30/}, opera en forma que no está ni siquiera remotamente estructurada según los moldes de los conglomerados japoneses. Estos, como ya vimos, poseen una organización empresarial en forma de estrella, en torno a algún gran banco que con un poder de emisión prácticamente ilimitado en favor de las empresas del grupo, controla globalmente la acumulación financiera y la reproducción del capital del conglomerado, y además, orienta los criterios de inversión, la selección de tecnologías y la ampliación de los mercados.

En los conglomerados internacionales que operan en el Brasil las decisiones integrales respecto a materias tan importantes como las señaladas se toman en las oficinas centrales, teniendo en cuenta la estrategia global del conglomerado y su aplicación regional. De este modo, el banco de inversión local tiende a ser sólo una entidad financiera con cierto grado de flexibilidad para concertar operaciones reales y financieras, que no sobrepasen la escala local. Su estrategia se centra sobre todo en la diversificación de las aplicaciones, con miras a disminuir la tasa de riesgo global del capital invertido. Como ese capital representa sólo un porcentaje ínfimo de las aplicaciones globales del "conglomerado" internacional, sus filiales brasileñas pueden buscar nuevas oportunidades de inversión con un grado mayor de riesgo que las empresas nacionales. Sin embargo, esto no tiene mayor importancia cuando la política de incentivos fiscales y de subsidios financieros no distingue entre capital nacional y extranjero al aplicar recursos a sectores prioritarios para el desarrollo nacional.

Mucho más limitados en su radio de acción se encuentran los bancos de inversión nacional que, con contadas excepciones, se limitan a reforzar el poder financiero de antiguos bancos comerciales y a operar en el mercado de valores mediante una cadena de compañías financieras, corredores y distribuidores de valores.

Se ve así que la articulación entre el capital financiero e industrial, que podría llevar a una suerte de proceso integrado de acumulación en el polo "capitalístico" de la economía todavía no parece estar efectuándose en el Brasil.

^{30/} Véanse los informes de la DELTEC Internacional (1969-1970).

La propia estructura oligopólica anterior a 1968, que se está intentando reorganizar, mostraba rigidez en cuanto al origen e intereses de los grupos preexistentes; la posición de éstos en la estructura productiva interna y frente al mercado internacional, ha dificultado una rearmonización simultánea en la órbita productiva y financiera.

En realidad, es relativamente fácil juntar una serie de grupos financieros internacionales de todas las procedencias para participar en la fundación de un gran banco de inversión como el INVESTBANCO, que opera en el mercado financiero abierto como inversionista financiera institucional 31/. Mucho más difícil es conseguir que esos grupos fundadores se pongan de acuerdo para tratar en conjunto proyectos de inversión en áreas en que tal vez predominen ya empresas filiales de grandes consorcios extranjeros, que compiten entre sí por el mercado interno y externo 32/.

Así, la posible concertación del capital financiero y el capital industrial parece hasta ahora limitada a tres esferas, todas relacionadas con la conquista de nuevos mercados y no con la redistribución de actividades en mercados preexistentes. La primera de ellas es la petroquímica, en la que el grupo União (DELTEC-Grupo Rockefeller) logró dividirse el trabajo con la petroquímica estatal y asociarse con grupos nacionales minoritarios. La segunda es el complejo minero-siderúrgico, en el cual se han concertado para exportar al mercado mundial, varios grupos internacionales que se han asociado o dividido el trabajo con las grandes empresas públicas, siendo el BNDE su principal agente financiero. La tercera y última es la asociación de capitales nacionales y extranjeros, con marcado predominio de estos últimos, principalmente para explorar la frontera de recursos naturales, acogiendo a los incentivos fiscales para fines de exportación; aquí se producen las asociaciones más heterodoxas en cuanto al origen de los grupos participantes.

31/ Sobre todo en las condiciones recientes del mercado internacional y con el exceso de dólares existentes en los mercados de Europa y del Japón.

32/ Es sintomático el aparente fracaso del INVESTEXPORT, sección especial del INVESTBANK destinada a promover una mancomunidad de proyectos de exportación.

En los sectores manufactureros en que predominan las filiales de las grandes empresas extranjeras integradas (de material eléctrico, material de transporte y metalmecánicas) es difícil prever una armonización más estrecha entre estas empresas y grupos financieros (a veces rivales) que no supongan un estricto control de aquéllas. No se prevén operaciones de apertura de capital que puedan hacer que la casa matriz pierda el control del patrimonio.

En resumen, la concentración y centralización del capital que se están efectuando y las previstas para un plazo razonable guardan relación con las asociaciones de capitales para fines de especulación financiera o de apertura externa, y sólo en casos especiales, para competir o modificar la división del mercado interno de bienes y servicios.

Es cierto que el Gobierno ha manifestado su intención de ayudar a que las empresas nacionales se fusionen o se centralicen bajo el patrocinio de un banco, con el fin de aumentar su capacidad de competir con el capital extranjero. De aquí la reciente discusión en el congreso bancario de Brasilia sobre las formas de asociación (compañías tenedoras o corporaciones financieras) y sobre si se desempeñarían como cabeza de grupo los bancos comerciales o los bancos de inversión 33/.

33/ El sector bancario nacional favorecería la primera forma, porque en los bancos de inversión hay mayor participación extranjera. En verdad, casi todos los grandes bancos comerciales están vinculados a los 30 bancos de inversión existentes, de los cuales sólo 10 tienen vinculaciones ostensibles con grupos extranjeros, pero solamente dos de los más poderosos parecen ser exclusivamente nacionales. El problema reside una vez más en que todo el sector financiero se encuentra en una etapa acelerada de expansión y concentración, en la cual es difícil impedir la penetración del capital extranjero, especialmente dada la avalancha de capital de corto y mediano plazo que ha entrado al país en los últimos años. Además, el fuerte proceso de apertura de capital de las empresas nacionales, acompañado de la participación cada vez mayor de las compañías financieras en las operaciones de bolsa, llevará probablemente a que las empresas menores pierdan el control de su patrimonio, sin que se les garantice lo que verdaderamente les interesa, que es una forma de conglomeración en que el banco controlador tenga poder emisor ilimitado en su favor. Esto permitiría convertir el endeudamiento externo en endeudamiento entre grupos, lo que disminuiría la tasa de riesgo en el proceso de acumulación integrada de las empresas afiliadas.

4. El capital financiero y la internacionalización dependiente

Por último, cabe destacar que la semejanza de los fenómenos de acumulación financiera, concentración y centralización del capital que se observan actualmente en el Brasil con los procesos históricos registrados en las economías capitalistas desarrolladas es superficial. Atribuir un significado profundo a esa semejanza sería olvidar el carácter desigual de la concentración registrada en el Brasil, así como la heterogeneidad de los distintos grupos empresariales y financieros en cuanto al origen y a los intereses objetivos de su capital, y el grado de poder monopolista interno. Asimismo, sería olvidar que para los países centrales el capitalismo financiero fue una etapa más avanzada del desarrollo de las fuerzas productivas internas en su expansión monopolista a escala mundial, en tanto que en el Brasil corresponde sólo a un intento de readaptar la estructura oligopólica interna a las nuevas reglas del juego económico y financiero internacional.

En esa readaptación surge un proceso cuyo carácter supone el establecimiento de un nuevo esquema de articulación entre las empresas públicas y privadas, nacionales y extranjeras, en el cual desempeña un papel decisivo el capital financiero internacional, y que corresponde a una nueva forma de insertar sectores fundamentales de la economía brasileña en un marco distinto de relaciones de dependencia. Las características principales de esas nuevas relaciones surgen de la competencia entre las grandes empresas monopolistas internacionales en un mercado mundial también en reorganización ^{34/}. El afán de competir por la conquista de nuevos mercados y la necesidad de controlar y escalonar la introducción del progreso técnico en un proceso de acumulación de capitales a escala mundial, han originado nuevas formas de organización empresarial en conglomerados que muchas veces adquieren carácter multinacional.

La fusión de intereses de grupos industriales, financieros y comerciales de distinta procedencia que se está produciendo ahora en el Brasil y que permite internacionalizar más la empresa productiva "brasileña" mediante nuevas formas de asociación promovidas por el capital financiero, corresponde a una reordenación de la estructura oligopólica interna para adaptarse mejor a las nuevas reglas del juego económico internacional.

^{34/} Véase al respecto CEPAL, Estudio económico de América Latina, 1970 (capítulo dedicado a las empresas internacionales), y Aníbal Pinto y J. Knackal, El nuevo esquema centro-periferia, Santiago, 1971.

En este sentido, el capitalismo financiero que crece aceleradamente en el Brasil adquiere de partida funciones distintas de las del antiguo "capital financiero" alemán o de la acumulación financiera que se acrecentó tan vertiginosamente en los Estados Unidos a comienzos del siglo, aunque como ésta tenga carácter especulativo. Mucho mayor aún es la diferencia con el modelo japonés de postguerra, tanto en lo que se refiere a la estructura y dirección del crecimiento, como al carácter autónomo de acumulación y centralización del capital y al papel hegemónico de la burguesía y el Estado nacionales. Sobre este problema volveremos en las notas finales, para esclarecer con más detalle las principales diferencias que pueden observarse entre el modelo japonés y el brasileño.

IV. NOTAS PARA UNA DISCUSION SOBRE EL MODELO BRASILEÑO DE DESARROLLO

En los análisis recientes de la etapa actual de crecimiento acelerado de la economía brasileña, ha habido repetidas referencias a posibles semejanzas con el modelo de desarrollo del Japón en la postguerra.

Nos parece que un análisis, por breve que sea, de esas posibles semejanzas, mostraría la debilidad de esta hipótesis, al mismo tiempo que permitiría aclarar ciertos aspectos de la experiencia brasileña reciente.

Las semejanzas que se mencionan con más frecuencia se refieren a la elevada tasa de crecimiento de ambos países en los últimos años, al bajo costo de la mano de obra, a la fuerte concentración del ingreso y al estilo centralizado de la intervención estatal.

Creemos que se puede mostrar el escaso significado de estas semejanzas si se centra la argumentación en las principales características de la estructura y del ritmo de crecimiento de ambos países, así como el grado de organización y la naturaleza del poder económico en cada uno de ellos.

/El Japón

El Japón ha venido creciendo sostenidamente y con tasas altísimas durante toda la postguerra, sobre la base del mayor coeficiente interno de ahorro e inversión registrado en el mundo capitalista (alrededor de 30 % del producto interno bruto) 35/. El Brasil alcanzó en los años sesenta una tasa de crecimiento cercana al 6 %, solamente por la aceleración que se logró a fines del decenio y sobre la base de un aprovechamiento más intenso de la capacidad productiva ociosa. No obstante, la tasa de ahorro interno (16 %) se mantuvo relativamente baja, mientras la tasa de inversión se elevaba ligeramente gracias a fuertes inversiones estatales y a un aumento apreciable de la entrada líquida de capitales externos.

La conquista de mercados externos por el Japón se hizo a costa de un poder empresarial que se desarrolló al amparo de políticas notablemente armónicas para la protección de la industria, del avance tecnológico y del comercio exterior. Apoyados en esta base interna, los principales grupos industriales pudieron lanzarse a la conquista del mercado mundial con una agresividad económica y tecnológica sin paralelo en la postguerra. La apertura externa del Brasil, en cambio, se está haciendo en las fisuras de un mercado mundial en reestructuración y sujeto a una aguda competencia internacional. Los principales grupos estratégicos instalados en el país, han aprovechado el bajo costo de recursos naturales y humanos, los enormes subsidios y las exenciones fiscales destinadas a favorecer las exportaciones y un mercado interno protegido que les permite utilizar tecnología de segundo orden. En este esquema ha cobrado importancia la creciente división regional del trabajo entre las principales filiales extranjeras que trabajan en América Latina 36/.

35/ Véanse éste y otros datos sobre la estructura económica japonesa en Miyoshi Shinohara, Structural Changes in Japan's Economic Development, Instituto de Investigación Económica de la Universidad de Hitotsubashi.

36/ Véanse Fernando Fajnzylber, Estudio de algunos aspectos básicos para la formulación de una estrategia de exportaciones de productos manufacturados en el Brasil, CEPAL/IPEA, noviembre de 1969. Véase también Carlos von Doellinger, "Exportações Brasileiras: Diagnósticos e Perspectivas", Revista do IPEA, N° 1, junio de 1971; respecto de la similitud entre los bajos costos de la mano de obra del Japón y el Brasil, véase el cuadro 15 de este artículo, que muestra que en 1967 los salarios medios por hora en la industria manufacturera eran 30 % más bajos en el Brasil que en el Japón.

Pese a la apertura externa, el Japón mantuvo el ímpetu de su expansión a través de un vigoroso desarrollo de fuerzas productivas orientadas al mercado interno. El sector que impulsó el desarrollo fue el de bienes de producción, cuya participación en la estructura industrial alcanzó en 1961 a más de 60 % del valor agregado de la industria manufacturera 37/. Esto le permitió también lograr tasas apreciables de crecimiento en la industria de bienes de consumo duraderos y no duraderos, además de un alto ritmo de inversión.

En el Brasil, el impulso de recuperación se basó en una expansión industrial desequilibrada; las industrias de bienes duraderos y de construcción fueron los sectores "de punta", sin que sus altos ritmos de crecimiento se extendiesen a los demás sectores, en especial a los de bienes de consumo no duraderos. La aceleración del crecimiento indujo una expansión moderada de las industrias de bienes de capital que, sin embargo, no experimentaron alteraciones apreciables en su estructura productiva, su grado de organización o su avance tecnológico 38/.

En lo que toca a la distribución del ingreso, ambos países presentan una elevadísima concentración, tanto en términos personales como funcionales (baja participación de los salarios en el valor agregado). Esto refleja la existencia de mano de obra barata y de una elevada concentración de los ingresos de la propiedad. Con todo, dicha semejanza encubre movimientos y cambios totalmente diferentes. Ante todo, la economía japonesa ha exhibido una vigorosa incorporación de la mano de obra a la industria elaboradora, lo que ha modificado con rapidez la estructura del empleo en

37/ En el Japón, el sector de bienes de producción, que incluye la industria química, la metalurgia y la fabricación de maquinaria, origina más de 60 % del producto industrial. La fabricación de la maquinaria origina por sí sola 30 % del producto del sector industrial. En el Brasil, en cambio, en 1967, el valor agregado de la industria química, la metalurgia y la fabricación de maquinaria no sobrepasó el 30 % del valor agregado industrial total, y el valor agregado en la rama de la maquinaria, incluidos los equipos eléctricos, se aproximaba al 100 % de ese total.

38/ Véase una evaluación de los problemas de modernización de los sectores tecnológicamente atrasados en IPEA, "Estudo de Máquinas - Ferramenta e Diagnóstico de Industrias Tradicionais", Rio de Janeiro, 1969-1970.

los últimos decenios 39/. En el Brasil, en cambio, el ritmo de absorción de la mano de obra industrial fue relativamente bajo en los últimos decenios (inferior a la tasa de crecimiento demográfico) y el desempleo y subempleo estructurales en la agricultura continúan siendo enormes.

Otro contraste entre ambos países deriva de los altísimos ritmos de crecimiento de la productividad urbana en el Japón, que pese al considerable aumento del empleo, permitieron elevar continuamente los salarios reales de los estratos de ingresos bajos 40/. En el Brasil, los ritmos altos de incremento de la productividad fueron esporádicos o se concentraron en determinados sectores industriales; por su parte, los niveles reales de los salarios mínimo y medio en la industria bajaron considerablemente entre 1963 y 1968 41/. Finalmente, cabe destacar que en el Japón la fuerte concentración del ingreso de la propiedad corresponde a una elevadísima propensión a ahorrar, en tanto que en el Brasil se observa una alta propensión a consumir de las clases medias y altas.

39/ En el Japón el empleo agrícola bajó de 44.5 % en 1954 a 29.1 % en 1963, y el industrial subió de 21.9 % a 30.5 % en el mismo período. En el Brasil la población ocupada en la agricultura bajó de 59.9 % en 1950 a 53.7 % en 1960, y la ocupada en la industria de 13.7 % a 13.1 %. Véase CEPAL, Proyecciones regionales y sectoriales: Aplicación a la economía brasileña, (E/CN.12/908), mayo de 1971.

40/ Véase "Income Distribution in Japan", Developing Economies, Vol. 5, N° 2, junio de 1967. El aumento del ingreso entre 1956 y 1962 se logró más bien por una fuerte concentración del ingreso de la propiedad. (En 1956 el decil de ingresos más altos percibió el 48 % de los ingresos de la propiedad, y en 1962 percibió el 71 % de ellos.) Los ingresos del trabajo crecieron mucho en todos los deciles, pese a que mantuvieron casi el mismo grado de desigualdad. A partir de 1962 tendió a disminuir la desigualdad en la distribución de los ingresos provenientes tanto de salarios como de la propiedad, así como de los ingresos personales de las familias.

41/ Véase CEPAL, Estudio económico de América Latina, 1969.

Estas características básicas de la modalidad de generación y distribución del ingreso, resumen los diferentes efectos en la estructura y el ritmo de crecimiento de formas de concentración similares sólo en apariencia. En el Japón la concentración lleva altas tasas de ahorro-inversión y a un ritmo de crecimiento económico autosustentado con aumento de los niveles de vida de las masas. En el Brasil, en cambio, conduce al "consumismo" de ciertos sectores de la población, al mantenimiento de modos de vida infrahumanos para la mayoría de la población rural y un incremento negativo del consumo medio de las masas urbanas.

Como no parece haber posibilidades de una política redistributiva en favor de los amplios sectores marginales y puesto que la expansión y la acumulación no deriva del incremento del consumo de los estratos populares, sino del acrecentamiento y la diversificación del consumo de los estratos altos y el endeudamiento de los estratos medios, esta etapa de acumulación basada en el "consumismo" podría ser de corta duración. De ahí los continuos esfuerzos de apertura externa y la busca de nuevas oportunidades de inversión que no dependan de la ampliación autosustentada del mercado de consumo existente.

Se está intentando abrir camino a una nueva etapa de acumulación, modernizando los sectores atrasados de la industria e impulsando la apertura espacial de la frontera económica. Ambos movimientos reflejan la orientación de las inversiones promovidas por la acción estatal, con miras a internacionalizar más la economía. Los resultados de esta tarea, fuertemente subsidiada por el Estado, serían básicamente excedentes para el mercado internacional.

La primera línea de avance sería la modernización, las industrias textil, alimenticia, de vestuario y de calzado, y el reequipamiento de las empresas medianas y pequeñas. En todo caso, se trataría de elevar los niveles de eficiencia de los sectores atrasados con miras a aumentar sus posibilidades de competencia y a homogeneizar en cierta medida la estructura industrial 42/.

42/ Para eso se crearon varios fondos especiales en el BNDE, cuyos recursos se pondrán a disposición del sector privado para proyectos de ampliación y modernización, con tipos de interés bajos y plazos largos.

Una vez más, la diferencia con la política japonesa es aquí muy marcada. El Japón mantiene deliberadamente una doble estructura industrial apoyada en estructuras tecnológicas y financieras también dobles, con la que logra mantener la elevada absorción de la mano de obra necesaria para transformar la estructura de su mercado laboral. Sin embargo, este dualismo no significó una congelación tecnológica, no impidió que el sector de las empresas medianas y pequeñas creciese paralelamente, ni acentuó los desniveles de productividad.

En efecto, las pequeñas y medianas empresas del Japón se expanden y modernizan comprando a precios bajos la maquinaria usada de las grandes empresas. Esto ha permitido que el sector industrial en su conjunto aumentara los plazos de depreciación real del capital sin exponerse a una obsolescencia gradual, y logrando así que la acelerada modernización de las grandes empresas se realice con costos más bajos y se transmita a las empresas menores.

Otro instrumento de coordinación entre las empresas medianas y pequeñas y las empresas grandes es el aumento gradual de la subcontratación, que en muchos casos se ha traducido en el establecimiento de una relación semejante a la que existe entre una casa matriz y sus filiales. Esta capacidad de asociar dos estructuras productivas mediante formas de organización dobles y de dosificar una introducción continua de tecnologías más avanzadas ha hecho que el Japón alcance las más altas tasas de crecimiento del empleo industrial y los costos de producción más bajos del mundo occidental. Convirtió así en ventaja la desventaja inicial de un pronunciado desequilibrio entre los recursos humanos y los recursos naturales.

En el Brasil, toda tentativa de modernizar la empresa pequeña y mediana o las ramas industriales atrasadas después de años de estancamiento tecnológico aumentará inevitablemente la concentración absoluta, con la consiguiente desaparición de empresas, capitales y sobre todo de empleos. Aun cuando la política económica decidiera pagar este precio por la eficiencia, faltaría saber si se podría efectuar esa modernización y si sería remunerativa, especialmente si persisten las condiciones de demanda observadas hasta ahora respecto de la mayoría de los productos tradicionales. En todo caso, y para compensar en términos macroeconómicos la desaparición de capacidad productiva, de ingresos y de empleo, el proceso de modernización tendría que realizarse dentro de una reorganización general de la industria, con una asociación estrecha y una nítida división del trabajo entre las empresas grandes y pequeñas del mismo ramo o de ramos complementarios.

/Esto requeriría

Esto requeriría una organización multisectorial de empresas semejante al conglomerado japonés del que se habló antes, o en su defecto, una poderosa intervención pública regida por una política armónica de empleo, financiamiento, tecnología y asistencia empresarial.

La segunda línea de avance estaría en la apertura de nuevas oportunidades de inversión en la frontera económica, apoyadas por cuantiosas inversiones estatales en infraestructura y por incentivos fiscales que representarían un fuerte subsidio al capital, como extensión del sistema de incentivos utilizados en el Nordeste a casi todas las zonas nuevas.

Dada la gran densidad de capital y el largo plazo de maduración de estas actividades sería fundamental asegurar un esquema de financiamiento de largo plazo, lo que se viene logrando a través de la vía fiscal y de los préstamos externos. Asegurada así una rentabilidad ex ante para las inversiones mediante elevados subsidios al capital y dada la existencia de mercados importantes de materias primas diversificadas en los cuales el Brasil es un exportador marginal, esta parece ser un área de inversión que al comienzo tendría una baja relación capital-producto, pero que podría alcanzar una tasa elevada de utilidades y de acumulación, capaz de sustentar un ritmo razonable de crecimiento por un período relativamente largo. Evidentemente, se trata en cierto sentido de reintroducir en la economía brasileña un dinamismo parecido al del modelo primario-exportador, que aunque no autoimpulse el desarrollo industrial y urbano, pueda servirle de sustentación como medio de transferir excedentes y capacidad para importar. El problema está en saber en qué forma se captarían y aplicarían esos excedentes para asegurar un dinamismo urbano que, a su vez, ya encuentra dificultades para aprovechar su propia potencialidad de acumulación en inversiones productivas.

Aquí aparece otra diferencia clara con el modelo japonés. La organización del poder económico en el Japón emana de una tradicional articulación entre los diversos estratos de la burguesía rural, comercial, industrial y financiera. En este marco ha cabido siempre al Estado japonés el papel de conjugar los intereses en juego y de promover una constante superación de las contradicciones entre los distintos grupos sociales, a través de lo que ellos mismos consideran un legítimo sistema autoritario e integrador. Como se ha visto, de aquí surgieron las formas de organización de empresas más heterodoxas del mundo capitalista; la "excesiva competencia" entre pares (los poderosos keiretsu) en vez de la eliminación de los más débiles, y la política financiera de dar igual tratamiento a los grandes grupos

/financieros integrados

financieros integrados junto con aplicar una política de subsidios y protección a los grupos más débiles y atrasados. Estas condiciones históricas y estructurales originaron una solidaridad orgánica de intereses entre la pequeña y la gran burguesía y el Estado nacional, solidaridad pocas veces observada durante períodos tan largos en otros países. Parece indudable que tales condiciones no han existido en el Brasil.

Frente a las actuales condiciones de organización de los grupos privados nacionales e internacionales, el Estado brasileño ha logrado promover su solidaridad transitoria, dadas las condiciones de los mercados interno y externo, mediante concesiones importantes en materia de tratamiento fiscal y franquicias financieras, que han beneficiado a todas las grandes empresas nacionales y extranjeras, productivas y financieras.

El problema de fondo está en saber qué tipo de concertación permanente puede establecerse entre la empresa productiva grande y pequeña, nacional y extranjera, y los grandes grupos financieros nacionales y extranjeros. Además, es preciso saber cuánto control y cuánta organización necesitaría el mecanismo estatal brasileño para mantener y orientar el actual modelo de concentración. La introducción de una etapa de capitalismo financiero como la que se describió en los capítulos anteriores, ayudó a hacer más fluidos y compatibles los intereses en juego, pero no parece ser capaz de resolver ninguno de los grandes problemas señalados. Lo que sí parece facilitar, es la apertura a la internacionalización de ciertos sectores que hasta hace poco eran predominantemente nacionales, o estaban orientados al mercado interno 43/. En las actuales condiciones de desarrollo dependiente, y si se mantiene el carácter concentrador del modelo, es difícil que el Estado brasileño pueda afirmar una hegemonía que resuelva en términos

43/ Esa mayor apertura es esencial, incluso como única forma posible de remunerar la fuerte entrada de capital de los últimos años, que en buena parte, es en realidad capital financiero de especulación (capital de riesgo) y en virtud del cual la deuda de corto plazo del Brasil subió de 1 700 millones de dólares en los últimos tres años, frente a una acumulación de reservas internacionales de 1 200 millones.

nacionales los grandes intereses en juego. La solidaridad entre los intereses del capital nacional y la internacionalización de la economía parecerían exigir para el Brasil un modelo sui generis de capitalismo de Estado en alianza estrecha con varios grupos internacionales.

El mismo carácter competitivo de estos grupos y la situación de crisis de la economía estadounidense pueden dar por algún tiempo la impresión de que el capitalismo de Estado sería hegemónico en las negociaciones destinadas a abrir nuevas oportunidades de inversión. Pero la forma de organizar la producción en gran escala y el control de los mercados externos seguirá dependiendo de decisiones que escaparían al control del Estado brasileño. De este modo, el dinamismo (y duración) de la apertura externa continuarán siendo problemáticos si no se define con claridad un nuevo esquema de división internacional del trabajo, ni se adapta adecuadamente la estructura interna de la economía en lo que se refiere a la distribución de la producción, del ingreso y del poder económico.

