

INSTITUTO LATINOAMERICANO  
DE PLANIFICACION  
ECONOMICA Y SOCIAL



90/67  
LIMITADO  
INST/S.1/L.5  
14 de noviembre de 1967  
ESPAÑOL  
ORIGINAL: PORTUGUES

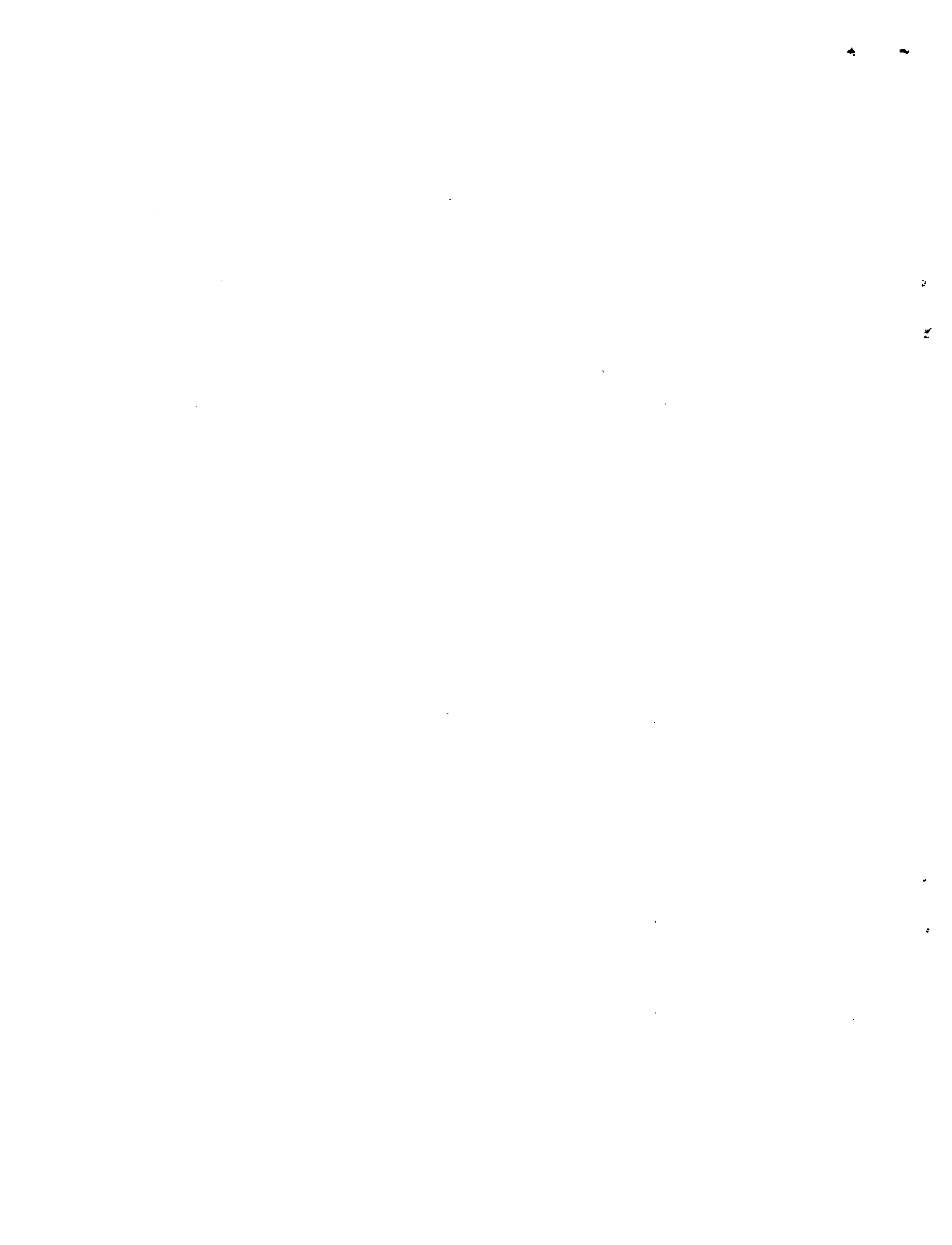
---

SEMINARIO DE PROGRAMACION  
MONETARIO-FINANCIERA DE CORTO PLAZO

Santiago de Chile, 27 de noviembre  
a 1º de diciembre de 1967

NOTAS SOBRE EL PROBLEMA DEL FINANCIAMIENTO DE UNA ECONOMIA EN DESARROLLO  
-- EL CASO DE BRASIL --

María Conceição Tavares



## I. INTRODUCCION

Cuando se examinan los problemas del financiamiento de la expansión de la capacidad productiva suele hacerse hincapié en la baja tasa de ahorro interno de nuestras economías, a la cual se atribuyen los bajos niveles de ingreso; de aquí se deduce, en consecuencia, que es necesario complementarla con ahorro externo. Si bien eso es cierto y sin solución, en términos macroeconómicos globales al abordar el problema en forma estática, debe considerarse que en una economía en desarrollo, especialmente si se encuentra en una etapa relativamente avanzada de industrialización, el potencial de ahorro interno crece automáticamente con ese proceso. El principal problema reside en crear instrumentos financieros y mecanismos institucionales capaces de captar y encauzar el ahorro disponible, transfiriéndolo de los "sectores" en que hay un superávit potencial a los sectores potencialmente deficitarios o a los que son capaces de generar mayor dinamismo, los que no siempre coinciden con los anteriores.

Las posibilidades de captación del ahorro externo están íntimamente vinculadas con los problemas del balance de pagos. Si el problema se aborda desde un punto de vista macroeconómico estático, un déficit del balance de transacciones corrientes representa la captación de un ahorro externo. Sin embargo, el ahorro sólo se realiza y cumple su finalidad de alimentar la formación real de capital reproductivo si permite ampliar la capacidad para importar insumos y equipos destinados al proceso de inversión.<sup>1/</sup> Desde un punto de vista dinámico y a largo plazo, las posibilidades de que el financiamiento externo resuelva el problema de ampliar la capacidad de ahorro de la economía son extremadamente limitadas.

---

<sup>1/</sup> O, en casos menos frecuentes en la práctica, al financiar importaciones de bienes de consumo libera internamente recursos reales y financieros adecuados para la formación de capital.

Para que eso fuera posible sería indispensable que la entrada bruta de capital creciera ininterrumpidamente y en progresión geométrica de suerte que además de crear la capacidad para pagar los servicios de entradas anteriores de capital, quedara un saldo líquido que permita financiar una entrada adicional de bienes y servicios físicos. Esto supone una capacidad de endeudamiento externo ilimitada y una distribución convenientemente desfasada de los pagos en el tiempo, condiciones ambas que sólo son teóricamente concebibles.<sup>2/</sup>

Volviendo pues al financiamiento desde el punto de vista interno y admitiendo un potencial de ahorro en expansión, se plantea de inmediato el problema de una adecuada estructura financiera. Esta debería ser capaz no sólo de suministrar a la actividad real un monto global de ahorro efectivo satisfactorio, sino también permitir las transferencias intersectoriales requeridas por el proceso de desarrollo. Para eso habría que crear instrumentos financieros dotados de las modalidades de liquidez que exige la demanda de recursos financieros por parte de las empresas y de las garantías de rentabilidad y seguridad necesarias para ampliar y diversificar la oferta de ahorro en el mercado financiero.

---

2/ Esta posición es extremadamente genérica, ya que no pretendemos tratar en este documento preliminar los problemas del financiamiento externo brasileño, que serán analizados en otros trabajos, sino concentrarnos en los problemas internos. Sin embargo, tenemos evidentemente conciencia tanto de la importancia estratégica que puede tener el financiamiento externo en términos globales y sectoriales en ciertas etapas del desarrollo económico de nuestros países, como también del problema microeconómico en términos estrictamente financieros, cual es de la entrada de capitales para una empresa independientemente del problema de balance de pagos. Sólo queríamos señalar, y eso es obvio en las condiciones actuales, que a partir de cierto punto el financiamiento externo se destina casi exclusivamente a tratar de resolver problemas acumulados de balance de pagos sin proporcionar una contribución líquida global a la formación interna de capital.

La incapacidad de muchos países latinoamericanos y, en especial, de la economía brasileña, para establecer una estructura financiera capaz de hacer frente y dar solución a todos los problemas señalados, entre los cuales se destaca el de las transferencias intersectoriales de recursos dentro del sector privado y de éste para el sector público, han llevado al sistema económico a poner en marcha mecanismos ocultos de transferencia, en especial mediante modificaciones violentas del sistema de precios relativos, con las consiguientes repercusiones inflacionarias.

Sin embargo, téngase presente que esa incapacidad tiene raíces más profundas que la simple "falta de una política financiera" adecuada, vinculadas al modelo histórico de desarrollo de los países latinoamericanos.

Las necesidades de financiamiento interno en el modelo primario-exportador estaban básicamente asociadas con el desarrollo comercial y urbano y eran fácilmente atendidas por una red bancaria que funcionaba en forma poco refinada. La expansión de la capacidad productiva en las actividades básicas de exportación o en la infraestructura de servicios de utilidad pública, si bien requería una apreciable acumulación de capital, no exigía créditos a largo plazo que tuvieran que ser suministrados por un conjunto de instituciones "nacionales". En el caso de la agricultura de exportación, de tipo "plantación" la acumulación de capital era fundamentalmente "natural" y los recursos financieros necesarios para ampliar la capacidad productiva además de ser relativamente pequeños eran fácilmente atendidos con las elevadas tasas de utilidades de las explotaciones agrícolas en producción. El financiamiento (cuando no la propiedad, o por lo menos el control) de las inversiones en actividades de mayor intensidad de capital como la explotación minera o la infraestructura económica era efectuado casi exclusivamente con capital extranjero.

La transición en un breve período histórico a un modelo de desarrollo hacia adentro, que en las primeras etapas no tendría siquiera el apoyo del financiamiento externo, generó, sin embargo, una creciente tensión sobre una situación precaria de instituciones financieras del país

/heredadas del

heredadas del modelo anterior, que no parece haber sido encarada a tiempo mediante las modificaciones institucionales necesarias. De este modo, los mecanismos o instrumentos financieros que surgieron a lo largo del proceso se fueron forjando posteriormente por reacción o evasión ante ciertas condiciones adversas del mercado, o como adaptación a ciertas exigencias claras e ineludibles de la evolución del aparato productivo, haciendo difícil por consiguiente que se alcanzara en cada etapa del desarrollo industrial una estructura financiera adecuada para resolver los problemas de financiamiento que surgían en un marco de relativa estabilidad.

En la postguerra, en particular cuando el proceso de industrialización y urbanización adquirió un ritmo más intenso, las necesidades de financiamiento alcanzaron una magnitud y diversificación difícilmente compatibles con las disponibilidades de "ahorro" que el sistema era capaz de suministrar voluntariamente. El sector público a pesar de aumentar progresivamente su participación en el gasto global de la economía tanto en términos del consumo como especialmente en relación con la inversión, no logró, sin embargo, una expansión correspondiente de sus ingresos y mucho menos del ahorro fiscal. Por lo tanto, la competencia por los recursos financieros de corto y largo plazo entre el sector público y privado y, en ambos sectores, entre el consumo y la producción corriente por una parte y por otra la formación de capital, se tradujo en serias presiones inflacionarias que hasta comienzos del decenio de 1960 fueron resueltas, en un contexto dinámico, mediante un proceso inflacionario abierto.

Hasta hace algunos años, la inflación parece haber funcionado, en el contexto del desarrollo brasileño, no sólo como un mecanismo de ahorro forzoso (en sentido global) sino principalmente como una fuerza capaz de eliminar ciertas rigideces de las instituciones financieras y de proporcionar salidas y vías subterráneas para la transferencia intersectorial de recursos entre las unidades familiares, las empresas y el sector público y, en particular, de los sectores menos dinámicos a los de mayor potencialidad de crecimiento. La inflación como mecanismo

/de financiamiento

de financiamiento tiende, sin embargo, a agotar rápidamente sus posibilidades. A partir de cierto nivel de la espiral inflacionaria, que varía según la capacidad de defensa y reacción de los diversos sectores económicos y sociales, comienza a tomar cuerpo una serie de reacciones en cadena determinadas por la combinación de las expectativas de todos los agentes económicos y sociales, que pasan a anticipar y extrapolar conjuntamente la tendencia inflacionaria.

En estas condiciones, desde el punto de vista del financiamiento, deja de ser posible, entre otras cosas, utilizar modificaciones violentas de los precios relativos internos o externos a favor de determinados sectores. El sistema de precios se torna extremadamente solidario de modo que cualquier modificación de precios en un sector se propaga casi instantáneamente a los demás. También disminuye la posibilidad de utilizar los superávit financieros de cualquier unidad o sector para cubrir los déficit financieros de otros. La mayoría de las unidades o sectores, incluso una gran parte de las unidades familiares, tiende a aumentar su endeudamiento y se hace difícilmente controlable la presión que recae sobre las autoridades monetarias sin graves perturbaciones en el nivel de actividades corrientes.

Cuando un proceso inflacionario como el que experimentó la economía brasileña en el período 1957-62 se torna crítico y deja de funcionar, pone de manifiesto las distorsiones vigentes de la "estructura de financiamiento". Cuando sólo se intenta corregirlo en condiciones de franca desaceleración del modelo histórico de crecimiento y se aplica simultáneamente una severa política de estabilización puede producirse un círculo vicioso, como ha ocurrido recientemente en la economía brasileña, en que el "falso dilema" estabilidad o crecimiento vuelve a oscurecer la problemática estructural que impide en la realidad cualquiera de las opciones.

Antes de entrar a describir la etapa actual de esa problemática, la forma en que sobre ella influyó el proceso inflacionario y las recientes tentativas de estabilización y de reforma institucional, es conveniente tratar de evaluar un poco más detenidamente las presiones resultantes de

/las necesidades

las necesidades de financiamiento interno de un proceso acelerado de cambio en la estructura productiva, como el que ocurrió en el Brasil en la postguerra.



## II. INFLUENCIA DE LOS CAMBIOS EN LA ESTRUCTURA PRODUCTIVA SOBRE LOS PROBLEMAS DE FINANCIAMIENTO

Desde el punto de vista de los recursos internos el problema de financiamiento puede descomponerse en tres niveles distintos, aunque relacionados entre sí: el financiamiento de la producción corriente, el del consumo y el de la formación de capital.

Los cambios provocados en la estructura productivo por un rápido proceso de industrialización afectan los tres niveles por razones diferentes y en distinta forma, pero con un resultado final semejante: aumento de la demanda de recursos financieros (de corto, medio y largo plazo) con un ritmo en general superior al de la demanda final de bienes y servicios.

En primer lugar, se abordan los efectos del cambio en la estructura productiva sobre los problemas de financiamiento mirado desde el punto de vista de los tres grandes sectores productivos de la economía.

### 1. Sector primario

La pérdida de posición relativa del sector primario durante el proceso de industrialización es particularmente visible en la agricultura de exportación, que en el modelo anterior de desarrollo, captaba gran parte de los recursos financieros internos y externos y utilizaba un sistema bien desarrollado de comercialización y de intermediarios financieros, establecidos para servir explícitamente al complejo cafetalero. Al entrar la economía en el modelo de sustitución de importaciones, esta situación se fue modificando paulatinamente y empezaron a efectuarse transferencias abiertas o encubiertas de recursos al complejo urbano-industrial. El sector exportador fue nítidamente proveedor de recursos por vía indirecta (mecanismos cambiarios) tanto para el sector público como para la industria, en especial desde la postguerra hasta 1959.<sup>3/</sup>

---

<sup>3/</sup> Posteriormente, el mecanismo de "la llamada "confiscación cambiaria" parece haberse tornado neutro en términos intersectoriales, pues las transferencias efectuadas por intermedio del sector público volvían en otra forma al propio sector cafetalero.

/En compensación,

En compensación, el "sector" de subsistencia propiamente dicho se redujo también apreciablemente y la agricultura comercial de alimentos y de materias primas para el mercado interno creció sustancialmente tanto en términos absolutos como probablemente tanto en términos relativos. Si bien el crecimiento de la agricultura de alimentos fue predominantemente extensivo, e insignificante el financiamiento directo de la producción, el alejamiento espacial de esos cultivos y la concentración de la urbanización aumentaron la "distancia" entre el productor y el consumidor exigiendo o permitiendo un sistema costoso de intermediarios que tuvo repercusiones obvias sobre la demanda de recursos financieros del subsector comercio. Es difícil evaluar en qué medida los empresarios de este sector se autofinanciaban con sus propias utilidades transfiriendo directamente al consumidor la carga financiera adicional, o recurrían más que proporcionalmente a fuentes externas, sobre todo al sistema bancario.

La agricultura de materias primas experimentó un proceso más intensivo de crecimiento sustentado por la demanda vigorosa de insumos ocasionado por la expansión industrial. Dada la naturaleza más capitalista de estos cultivos, sus necesidades de financiamiento (de tipo semejante al de los cultivos de exportación) son considerables. El financiamiento de la producción corriente parece haber sido atendido en gran parte por la red bancaria comercial, en particular por el Banco do Brasil que posee la mayor red de agencias de crédito agrícola. La ampliación de la capacidad productiva se basaba en gran parte en la acumulación "natural" de capital mediante la incorporación de tierras que ya no se dedicaban a los cultivos de exportación (que habían sido empujados a una nueva frontera agrícola). Sin embargo, siempre que se utilizaban técnicas más intensivas que se utilizaban técnicas más intensivas que exigían insumos o equipos convencionales la demanda adicional de recursos financieros se ejercía sobre las mismas fuentes proveedoras de crédito, convirtiendo muchas veces los títulos de crédito a corto plazo en títulos de mediano o largo plazo por el mecanismo de sustitución periódica de los documentos.

/En resumen,

En resumen, se puede decir que el modelo, mediante el cual la estructura productiva del sector agrícola se adaptó a las exigencias de un proceso violento de industrialización y urbanización en marcha en los últimos tres decenios, no parece haber producido como resultado una demanda líquida adicional de recursos financieros muy superior a la oferta que podría satisfacer normalmente el sistema financiero convencional. Presumiblemente la demanda de recursos de corto plazo debe haber seguido un curso muy paralelo al de la expansión de la producción comercial y la oferta de recursos de largo plazo debe haber crecido a un ritmo francamente inferior al de la ampliación de la capacidad productiva.

La expansión de la agricultura comercial a una tasa considerable (teniendo en cuenta que la producción total, incluido el autoconsumo, creció alrededor de 4.5 por ciento anualmente en la postguerra) habría permitido un aumento del volumen de ahorro, del cual una buena parte, al no encontrar utilización dentro del propio sector, debió transferirse por consiguiente a la actividad urbana. Si bien los mecanismos de transferencia no han sido todavía convenientemente estudiados, eran claramente diferentes de los habituales en los modelos "clásicos" de desarrollo por el deterioro de la relación de intercambio en perjuicio de la agricultura <sup>4/</sup> o porque el sector público aumentó la carga fiscal sobre el sector agrícola.

---

<sup>4/</sup> Los indicadores de precios relativos existentes son contradictorios. Los dos únicos índices de precios disponibles - el de precios al por mayor y el deflactor implícito - presentan comportamiento diferentes. Los deflatores implícitos sectoriales (agricultura e industria) indican que los precios se movieron a favor de la agricultura, en tanto que los precios al por mayor en los últimos 15 años indican una ligera tendencia en sentido contrario. Aunque los deflatores implícitos reflejan correctamente lo que ocurrió con los precios al nivel del productor ( y existen dudas dada la forma en que se confeccionan), eso no revelaría una transferencia del sector industrial al agrícola por intermedio del mecanismo de los precios. Eso sólo podría efectuarse al nivel de las relaciones de cambio, es decir, de los precios al productor deflacionados por los precios de compra de ambos sectores, cuyos indicadores más próximos son los precios al por mayor. Así, si la relación entre los deflatores implícitos fuera significativa, sólo pondría de manifiesto el aumento de las diferencias de productividad media real en ambos sectores, y su expresión en los costos y precios de producción. La diferencia entre el comportamiento de los "precios al productor" y los precios al por mayor podría explicarse ya sea por el mecanismo de comercialización, ya sea por los impuestos indirectos que recaían, por ser en cadena, más fuertemente sobre los productos industrializados.

Salvo en el caso del café, en el cual durante algunos años del decenio de 1950 se pudo detectar el funcionamiento de cierto mecanismo parafiscal ya mencionado, las transferencias de los "ahorros" de la agricultura a los demás sectores de la economía se efectuaron en algunos casos por vía directa, como es el caso de la construcción civil en las grandes ciudades,<sup>5/</sup> en otros casos indirectamente por la vía del sistema bancario<sup>6/</sup> y, finalmente, por mecanismos de tipo social como las ramificaciones de los grandes "grupos" familiares en los cuales permanecen ocultas las transferencias intersectoriales.

- 
- 5/ Hasta hace pocos años era tradicional aplicar el ahorro de los terratenientes en inmuebles urbanos situados dentro o fuera de su región de origen de los mismos.
  - 6/ La propia formación de una parte de la red bancaria privada, como por ejemplo los bancos mineros, está indisolublemente ligada a la captación de ahorros del sector agrícola.
  - 7/ Son muy raros los casos de transferencias líquidas de recursos de empresas agrícolas a empresas industriales. Incluso en el caso de ciertas unidades grandes que operan directamente en ambos sectores, como es el caso, por ejemplo, de las grandes empresas de la industria de aceites y caucho el proceso de transferencia es circular, aunque los dos sectores sean perfectamente identificables y el movimiento se haya iniciado probablemente en el sector industrial hacia el agrícola. En la industria agrícola azucarera la situación es aún mas complicada ya que las unidades de producción son integradas por regla general y existe además una subvención implícita en la política de precios del azúcar.

Desde el punto de vista del mecanismo general de financiamiento en términos reales, parece pues evidente que la agricultura comercial brasileña debe haber funcionado, aunque sólo en lo que se refiere a los resultados y por mecanismos distintos, de acuerdo con el modelo básico de desarrollo, transfiriendo parte de su "excedente" a las zonas urbanas (aunque no a los consumidores) y favoreciendo así, directa o indirectamente, el proceso de acumulación de capital del complejo industrial del centro-sur del país.

## 2. Sector industrial

Veamos ahora como la transformación de la estructura productiva del sector industrial, en especial de la industria manufacturera, encierra problemas de financiamiento mucho mas graves y se traduce en una demanda de recursos financieros que probablemente hace aumentar en forma progresiva la dependencia del sector en su conjunto de fuentes externas.

Un análisis muy somero del proceso de industrialización brasileño pone de manifiesto la rapidez de la transformación estructural ocurrida dentro del sector. El valor agregado por la industria manufacturera, que en 1930 era generado en un 80 por ciento por bienes de consumo y sólo en 20 por ciento por bienes de producción, pasó en los últimos años a ser generado en un 60 por ciento por los sectores de producción intermedia y de capital, y sólo el 40 por ciento restante por los sectores productores de bienes de consumo final.

Además, la composición de los bienes de consumo cambió en forma radical, y a partir de mediados del decenio de 1950 surgió una industria vigorosa y dinámica de bienes duraderos que representa actualmente cerca del 10 por ciento del valor total de la transformación industrial.

Esta modificación en la estructura productiva del sector corresponde a la transición de una industrialización extensiva con un alto grado de dependencia externa (el grueso de los insumos y bienes de capital son importados) a un proceso de industrialización intensivo con interiorización rápida de los requisitos directos e indirectos derivados del

/proceso de

proceso de ampliación de la capacidad productiva, que conduce a un perfil industrial más integrado en términos verticales.

La producción sustitutiva de una serie de insumos básicos y de bienes de capital tiene un significado múltiple para el problema del financiamiento, y conviene subrayar, desde el punto de vista de la demanda de recursos financieros, los siguientes aspectos:

i) el alargamiento del proceso productivo: al introducir una serie de eslabones entre la producción primaria y los bienes finales aumenta el coeficiente de requisitos financieros internos por unidad de producto industrial global. Esos recursos adicionales para el financiamiento de la producción corriente representan un crecimiento de la demanda de recursos financieros de corto y mediano plazo más que proporcional a la demanda final de bienes y servicios finales de origen industrial,

ii) la intensificación del capital correspondiente a la introducción de las últimas etapas del proceso de sustitución de importaciones: incluso cuando no haya aumentado la tasa global de formación de capital fijo en la industria <sup>8/</sup> el cambio en la composición de las inversiones con la concentración en sectores de mayor intensidad de capital, mayor escala y plazo más largo de maduración obligan a mantener inmovilizadas un gran volumen de recursos financieros y aumentando la demanda por recursos de largo plazo.

---

<sup>8/</sup> Por desgracia no se dispone de datos concretos sobre el destino sectorial de las inversiones de modo que es imposible comparar la formación de capital fijo industrial en los dos primeros períodos de sustitución de importaciones en la postguerra: 1947-54 (industrialización extensiva) y 1956-61 (industrialización intensiva). Sin embargo, ciertos indicadores como la rápida tasa de expansión de la oferta total de ciertas máquinas y equipos parecen indicar que efectivamente la tasa de inversiones aumentó en el segundo período.

iii) el

iii) el aumento del coeficiente de "nacionalización" de la industria en términos reales tiene su contrapartida financiera, desde el punto de vista del financiamiento corriente, en el aumento de los costos relativos de ciertos insumos y equipos que antes se importaban y en la automática pérdida de la importancia relativa de los "supply credit". También en lo que toca a la formación de capital, aunque haya aumentado la importancia de la contribución del capital extranjero y haya sido estratégica para la realización de inversiones de ciertas ramas dinámicas, eso no significa que disminuya la presión sobre los recursos financieros internos, como tampoco implica un aumento de la participación relativa de los recursos externos en el financiamiento global del sector.

Así, por ejemplo, en la mayoría de los sectores de la industria automovilística y de material eléctrico, donde el capital es prácticamente sólo de propiedad extranjera, los recursos financieros externos directos no representan probablemente sino la parte correspondiente a la importación de equipos. El proceso de inversión propiamente dicho y la consiguiente acumulación de capital son atribuibles básicamente ya sea a la capacidad de atraer recursos internos de otros sectores (en especial del sector público, mediante las subvenciones cambiarias y fiscales), ya sea a las posibilidades de autofinanciamiento mediante la retención de considerables utilidades, obtenidas gracias a la protección casi absoluta de una reserva del mercado interno.

De este modo, si se distingue la propiedad de los recursos (extranjeros) de la formación de recursos (mercado interno) se llegará a la conclusión de que incluso la cuota de la sustitución de importaciones efectuada al amparo del "capital extranjero" se traduce en una demanda considerable de recursos financieros de corto, mediano y largo plazo de origen interno.

Si además de este breve esbozo de las necesidades generales de financiamiento del sector, se tiene en cuenta el hecho histórico de que la segunda etapa de industrialización de postguerra (que prácticamente coincide con el período del "plan de metas") se llevó a efecto en un cortísimo lapso y sin una política financiera que intentara en forma explícita hacer

/compatibles los

compatibles los problemas de financiamiento que se planteaban, se comprende claramente que hayan surgido agudas tensiones dentro de un marco estructural, en que las modificaciones bruscas de naturaleza real ocurridas en el aparato productivo tuvieron "repercusiones" de carácter financiero, que son en la práctica, sancionadas en forma inflacionaria.

En la tercera etapa del proceso de industrialización (en el último quinquenio) cuando la pirámide industrial había alcanzado cierta madurez y prácticamente se habían agotado las posibilidades dinámicas de sustitución de importaciones, los problemas de mantenimiento o de expansión del nivel de actividad industrial no involucran nuevos cambios importantes en la estructura productiva.

Los nuevos problemas de financiamiento, en esta etapa en que comienza a manifestarse el agotamiento de los mecanismos de ampliación del mercado <sup>2/</sup> adquieren de partida un rasgo predominantemente financiero, cuyas raíces surgen más bien de la estructura de la demanda que de la oferta. La tónica no la da el financiamiento de la expansión de la capacidad productiva, sino la utilización final de los bienes producidos por la capacidad instalada.

Las empresas cuyas necesidades de capital circulante se limitaban hasta hace poco al financiamiento de la producción corriente, se ven ahora obligadas a obtener recursos adicionales para financiar en forma creciente las ventas de bienes finales de consumo y de capital, so pena de no encontrar compradores.

A partir de esta situación comienza a formarse como respuesta un embrionario mercado privado de "capitales" ante la imposibilidad del sistema bancario tradicional de expandir su crédito en forma elástica, tanto por efecto de la propia aceleración inflacionaria como por el control cada vez mayor que ejercen las autoridades monetarias sobre la expansión secundaria de los medios de pago.

---

2/ Véase "Auge e Declínio de Substituição de Importações" Boletim Económico-marzo, 1964.



### 3. El sector servicios

Las estadísticas relativas al sector terciario son las menos completas y las que existen son extremadamente precarias. Su tasa histórica de expansión y la evolución de su participación en el Producto Nacional ciertamente debe estar subestimada,<sup>10/</sup> y la información cuantitativa disponible respecto de sus subsectores es escasa, incompleta y poco fidedigna. Sin embargo, lo que interesa para nuestro estudio de los mecanismos generales de financiamiento, sin pretender hacer una cuantificación, son algunas categorías de análisis que son fáciles de inferir lógicamente y que tienen un poder explicativo razonable.

---

<sup>10/</sup> Las estimaciones de las Cuentas Nacional para el subsector Comercio se basan en medias ponderadas de las tasas de crecimiento de los dos grandes sectores directamente productivos (Agricultura e Industria) y del sector externo, y para otros ramos, son meras extrapolaciones sobre la base de una tasa vegetativa del crecimiento demográfico. Con esto se subestima, evidentemente el valor del producto: en el caso de comercio, dado el alargamiento del proceso productivo industrial, la ampliación espacial de los mercados y la disminución de la participación del sector externo, las actividades comerciales deben naturalmente haberse expandido a un ritmo superior a la media ponderada de los tres agregados. Cuando sea obligatorio hacer estimaciones para ciertos sectores como servicios personales, alquileres, etc., sobre la base de una tasa vegetativa debe usarse la tasa de crecimiento de la población urbana y no la demográfica.

El violento proceso de urbanización que se ha producido en el Brasil en los últimos decenios parece estar íntima y directamente vinculado con el proceso de industrialización, por lo menos en los grandes grupos de población del Centro-Sur del país.<sup>11/</sup> La diversificación y ampliación del consumo privado y público es un fenómeno simultáneamente derivado e inductor del proceso de expansión del complejo de actividades secundarias y terciarias en las zonas urbanas.

La interpenetración de dos sectores productores, (de bienes y de servicios), que es esencial para explicar su dinámica, permite transferencias ocultas y multilaterales de los recursos financieros, en una red tan intrincada de relaciones intersectoriales que resulta extremadamente difícil hacer su descomposición analítica. Si bien es relativamente fácil, incluso al abordar el problema en forma simplificada, aislar algunos de los mecanismos de transferencia de la actividad rural a la urbana dentro del complejo urbano, las relaciones de poder pierden su sentido unívoco y cualquier mecanismo que se pueda detectar funciona sistemática y casi automáticamente como un realimentador, lo que hace difícil descubrir el sentido del resultado neto de las transferencias entre ambos sectores en cualquier período de análisis.

Al abordar los problemas de financiamiento del sector terciario nuestros propósitos son bastante modestos y hemos descartado forzosamente la comprensión integral de sus múltiples interrelaciones.

---

<sup>11/</sup> Puede considerarse que la expansión urbana acelerada de las ciudades del nordeste o de otros núcleos en la "marcha hacia el oeste" es un movimiento doble que en sus aspectos más destacados deriva del fenómeno de rechazo de las antiguas zonas rurales incapaces de absorber una población económicamente activa que crece a una tasa global cercana a 3 por ciento anualmente.

Para nuestros fines podemos aislar el núcleo central del sector, e incluir en él a grosso modo los servicios de comercio, de servicios públicos (comprendido el transporte y la energía) y financieros y dejar de lado la amplia gama de servicios personales que por su naturaleza, y en la actual etapa de desarrollo capitalista, prácticamente no tienen importancia para el problema de financiamiento.

### 3.1 El subsector comercio

También en este caso la forma en que se prolonga el proceso productivo tiene importancia fundamental para explicar las necesidades de financiamiento de los sectores, aunque la naturaleza de ese fenómeno es fundamentalmente espacial y no sectorial (introducción de nuevos eslabones) como en el caso de la industria.

Esta prolongación que corresponde a la integración progresiva de los mercados regionales en un mercado nacional se efectúa para todos los subsectores del terciario, con excepción del financiero, mediante una extensión y ampliación del capital social básico que involucra una participación creciente del sector público, cuyo financiamiento será examinado mas adelante, pero asimismo hace aumentar violentamente la demanda de recursos financieros por parte del sector privado.

Esta expansión es particularmente visible en el caso del sector comercio que está obligado a financiar sus actividades en todos los niveles, sobre todo en lo que se refiere a la comercialización de productos primarios - que comprende desde el financiamiento del pequeño productor hasta el del consumidor, pasando por la red de distribución en todas sus etapas intermedias. El monto del capital fijo y circulante necesario para atender las necesidades financieras en las diversas etapas del proceso exige recursos financieros cada vez mayores, y aunque la tasa de rotación de los recursos financieros (en general de corto plazo) sea muy rápida, no es probable que se puedan satisfacer las necesidades de financiamiento del sector recurriendo exclusivamente al sistema bancario. En realidad este alargamiento de la comercialización implica también una mayor intensificación de capital tanto en términos físicos como financieros

/que exige

que exige recurrir crecientemente a fuentes internas de financiamiento, o sea, a las utilidades de las empresas, que al operar "naturalmente" en un regimen de oligopolio, independientemente de su número, transfiere automáticamente a los precios los costos adicionales. Este movimiento de integración vertical particular y relativamente reciente de las diversas etapas de la comercialización y de concentración en grandes consorcios, si bien contribuye a aumentar el grado de monopolio del sector, hace disminuir los requisitos financieros por unidad de servicios producidos y permite utilizar más racionalmente el crédito bancario o emplear las transferencias intersectoriales de recursos mediante la asociación directa con el productor. De este modo, aunque manteniendo elevados márgenes de utilidad posibilita reducir el margen de comercialización cuyo peso recae sobre el consumidor final.<sup>12/</sup>

En lo que respecta a la comercialización de los productos industriales, la intensificación del capital es relativamente reciente y eminentemente financiero y se relaciona con la necesidad creciente de financiar las ventas efectuadas a los consumidores finales. En ese sentido la demanda de recursos financieros surge a raíz de un fenómeno enteramente distintos al de la comercialización de materias primas y alimentos y exige también una solución diferente. En el caso de las operaciones corrientes no se trata sólo de financiar un volumen de existencias que aumenta con el "alargamiento" del proceso productivo, sino de obtener recursos financieros a plazos cada vez más largos para financiar los gastos de los consumidores, promoviendo y en cierta medida "forzando" una ampliación del consumo por encima del nivel de sus ingresos mensuales disponibles. Por lo tanto, no se puede transferir automáticamente al consumidor la carga financiera, pues si bien se transfiere de inmediato a los precios de venta, no es posible captar en forma instantánea el monto

---

<sup>12/</sup> El motivo por el cual los márgenes de comercialización no se reducen más en los grandes centros urbanos, considerando los grandes emporios en relación con la forma tradicional de comercio al por mayor y menor, está vinculado con la protección automática que significa el gran número de empresas cuyos costos medios son más elevados que los de las grandes unidades.

global de recursos necesarios para la operación directamente de los presupuestos familiares. Se entra pues en una etapa en que el hecho de recurrir a la elevación de precios para aumentar el autofinanciamiento de las empresas deja de ser por sí solo un mecanismo viable. Para evitar una limitación radical de su tasa de acumulación provocada por la disminución de la tasa de rotación del capital propio, las grandes empresas comerciales se ven obligadas rápidamente a asociarse en forma más o menos estrecha con las empresas industriales de las cuales pasan a ser verdaderas extensiones.

Sin embargo, esa solución sólo es temporal en la medida en que al recurrir el endeudamiento del consumidor no se mantiene un nivel constante. En efecto, es posible imaginar una transferencia intersectorial de recursos entre la industria y el comercio que, para el mismo monto relativo del crédito de los consumidores, establezca la tasa de rotación de los recursos financieros empleados, de modo que los dos sectores considerados en conjunto, no necesiten recurrir adicionalmente a fuentes externas. No obstante, en la medida en que la tentativa de mantener el ritmo de las ventas provoque un aumento más que proporcional del volumen o de los plazos de crédito a los consumidores, o produzca ambos efectos a la vez, (como ha ocurrido en los últimos años por el creciente agotamiento de las posibilidades de expansión horizontal del mercado interno), la multiplicación de las operaciones de financiamiento a corto, mediano y largo plazo exige la estructuración de un mercado financiero privado capaz de responder con mayor flexibilidad que el sistema bancario convencional a las exigencias de las nuevas necesidades de esa índole.<sup>13/</sup>

---

<sup>13/</sup> Este sistema privado de compañías de financiamiento que se viene estructurando en el Brasil desde 1959, permite entre otras cosas que el financiamiento de los bienes de consumo (en particular los duraderos sea independiente de las fluctuaciones de crédito a que está sujeto el sistema bancario tradicional debido a los esquemas sucesivos de "estabilización" que se han aplicado en los últimos años.

### 3.2 Los servicios públicos

La expansión de los servicios de utilidad pública constituye básicamente un problema de formación de capital fijo en forma continua y reciente para acompañar el proceso de industrialización y urbanización en curso. En este caso, más que en el de la industria manufacturera, los problemas de escala y de largo plazo de maduración de las inversiones obligan a inmovilizar recursos crecientes en relación con el volumen del producto final obtenido. Además cualquier discontinuidad en los programas de expansión provoca automáticamente en un período posterior una detención del ritmo de crecimiento de la corriente de servicios suministrados y por ende un factor de estrangulamiento que, al menos, afecta la productividad general del sector urbano.

Los problemas de financiamiento del sector que, por la propia naturaleza del proceso productivo, son de gran magnitud, se complican aún más en una situación inflacionaria por la tradicional rigidez de los precios de los servicios públicos. Si bien, incluso en un clima de estabilidad, la operación de este tipo de empresas exigen una demanda continua y un gran volumen de recursos financieros de largo plazo para cubrir las elevadas amortizaciones correspondientes a las instalaciones y mantener a la vez la acumulación de capitales que exigen los programas de ampliación. Para satisfacer ambos propósitos sería necesario en general que la explotación de las empresas arrojara un franco superávit y además recurrir a fuentes externas de financiamiento. Difícilmente, aunque se trate de empresas privadas y eficientes, se logran tasas de utilidad suficientemente elevadas como para mantener un ritmo de acumulación de capital satisfactorio recurriendo solamente a fuentes internas.

En una situación de abierta inflación, la imposibilidad de transferir automáticamente a los precios los aumentos de los costos de operación, ha agravado dramáticamente los problemas de financiamiento de estas empresas, tanto en términos corrientes (déficit de operación) como en términos de la formación de capital. Como las empresas de servicios públicos no han podido hacer provisiones de fondos suficientes para cubrir la depreciación en términos reales, se ha producido sistemáticamente en todas

/ellas un .

ellas un proceso de descapitalización y absolescencia que, en buena medida, es responsable por la ineficiencia y que ocasiona realmente un déficit dentro de un círculo. Por ese motivo con el transcurso de los años se ha transferido progresivamente al Sector Público la carga financiera del mantenimiento y ampliación de la capacidad productiva de la mayoría de las empresas. Esa transferencia ha ido naturalmente acompañada por un traspaso de la propiedad o del control del sector privado al público que sólo representa un recargo sobre el presupuesto del gobierno, ya que no se alteran básicamente los datos del problema. De este modo, el sector público, además de hacerse responsable de la expansión del capital básico que respalda a todas las empresas (públicas o privadas) se ve obligado a enjugar la totalidad de los déficit corrientes de casi todas las grandes unidades que operan en el sector, incluso varias de propiedad privada.

El gobierno ha sido capaz de financiar por vía fiscal buena parte de su participación en el financiamiento de la infraestructura de servicios económicos mediante la creación de una serie de tributos vinculados directamente con la formación de capital en los diversos sectores. El financiamiento de los déficit de operación de la mayoría de sus empresas de servicios públicos, particularmente de transporte marítimo y ferroviario, y de la mayoría de las empresas privadas que operan en las mismas ramas y en el transporte aéreo ha venido recayendo en forma sistemática y creciente, hasta hace dos años, sobre el Erario Nacional, que no recibe entradas en calidad de contrapartida, de suerte que se ha transformado en el principal componente del aumento de su déficit de caja y automáticamente en una presión continua sobre las autoridades monetarias.

La forma en que se han resuelto hasta hace poco tiempo los problemas de financiamiento de los servicios públicos ha sido totalmente insatisfactoria, tanto desde el punto de vista de la inflación como del punto de vista del desarrollo. Los elevados costos de explotación y la ineficiencia generalizada del sistema de distribución de energía, transporte y comunicaciones representan tanto un desgaste del potencial de desarrollo urbano del país como una doble presión inflacionaria, de carácter real

/cuando se

cuando se la mira desde el ángulo de la utilización intermedia (presión del costo de los insumos) y de carácter monetario al mirarla desde el ángulo del mecanismo último de financiamiento (la expansión monetaria por intermedio del déficit del sector público).

Sólo muy recientemente, en ciertas empresas públicas y privadas, sobre todo de energía y telecomunicaciones se ha hecho una "transferencia" progresiva de ciertas cargas financieras a los consumidores, especialmente en cuanto al financiamiento de la formación de capital en la cual los usuarios pasan directamente a participar en el proceso de expansión.

### 3.3 Servicios financieros

Los servicios financieros merecen un tratamiento especial por tratarse del único sector de la economía cuya contribución al producto interno no guarda necesariamente relación con el volumen y la composición de los servicios prestados, los cuales reflejan más bien la madurez de la estructura financiera que las necesidades reales de crecimiento de la economía. <sup>14/</sup>

En realidad, el sector opera simultáneamente en dos mercados. Por el lado de los insumos físicos, en el mercado de bienes y servicio - da empleo, efectúa inversiones fijas en instalaciones y equipos y genera ingresos por concepto de pago a los factores que constituyen los aportes al Ingreso Nacional. Sin embargo, su "producción" es meramente financiera: representa un monto de activos financieros que este sector suministra a las empresas y familias y que alimenta sólo en parte la corriente de producción real de la economía en su conjunto.

Los precios de sus servicios se forman en varios mercados financieros no necesariamente comunicados y que son representados por los diversos tipos de interés explícitos e implícitos en las operaciones de crédito y financiamiento. La simple existencia de mercados oficiales cuyos tipos

---

<sup>14/</sup> Si bien según varios autores, entre los cuales pueden mencionarse Goldsmith y su obra "Estrutura Financeira e Desenvolvimento", era de esperar una evolución gradual de la estructura financiera, paralela al desarrollo de la estructura productiva, en el caso brasileño parece haberse producido un amplio desfaseamiento entre ambos movimientos por razones que intentaremos señalar más adelante.



de interés son fijados por la política financiera, que coexisten con mercados "no oficiales" en los cuales los tipos de interés se determinan libremente, permite una gama de tasas de interés cuya amplitud y fluctuaciones deben ser considerables y que impiden en la práctica cualquier política financiera global de resultados satisfactorios.

Si se tiene en cuenta sólo el sistema financiero convencional sobre el cual existen registros contables, este es un sector en que parece haberse producido una desproporcionada expansión de la capacidad física productiva en relación con el ritmo de crecimiento de los servicios prestados, o sea, el volumen líquido de instrumentos financieros creados. En términos de la capacidad física, los únicos indicadores disponibles son el número de agencias bancarias que se han multiplicado extraordinariamente, habiéndose duplicado con creces entre 1955 y 1965 y el del empleo, que también se duplicó en el mismo período, pese a la introducción de ciertas innovaciones tecnológicas (tipo computación electrónica) que teóricamente permiten ahorrar mano de obra.<sup>15/</sup>

Si se mide la expansión de los servicios financieros por el crecimiento en términos reales de los activos financieros del sector, su ritmo alcanza en promedio a 3.6 por ciento al año en el período 1951-65 en tanto que los activos de la economía en su conjunto, a juzgar por las tasas de inversión conocidas deben haber crecido en promedio entre 5 y 6 por ciento.

Esto no significa evidentemente que el volumen bruto de las corrientes financieras haya crecido tan poco, sino que la composición de los activos cambió marcadamente a favor del corto plazo, de modo que las corrientes líquidas obtenidas a partir de las posiciones de saldos crecen mucho menos que proporcionalmente. La reducción de los plazos de los instrumentos financieros creados (consecuencia natural del proceso inflacionista en curso y del tipo máximo legal de interés fijado por la ley de usura en 12

---

<sup>15/</sup> No se puede utilizar el crecimiento de los activos fijos de las instituciones financieras como indicador porque todos ellos se encuentran subestimados debido a que no se ha hecho una revaluación adecuada del capital.

por ciento al año) corresponde a un aumento considerable de la velocidad de rotación de los recursos a disposición del sistema financiero. Este hecho, conjuntamente con el aumento paulatino de la diferencia entre los tipos de interés pagados a los depositantes y los cobrados a los prestarios explica suficientemente la elevada tasa de utilidad y de acumulación del sistema financiero.

El proceso es particularmente claro en el caso del sistema bancario comercial que obtiene un monto creciente de depósitos a la vista y, por lo tanto, sin carga alguna y los multiplica automática y continuamente por el mecanismo de crédito de corto plazo, cobrando tipos crecientes de interés, encubiertos bajo la forma de comisiones o descuentos anticipados que se acumulan con cada renovación periódica de los documentos solicitada por las empresas como forma de alargar los plazos de los préstamos.

La elevada tasa de utilidades del sistema bancario y la creciente demanda de recursos financieros adicionales de parte de las empresas estimuló el surgimiento de una serie de nuevas instituciones financieras privadas, que inicialmente funcionaban para suministrar capital de giro a las empresas industriales y comerciales y, posteriormente, pasaron a financiar directa y crecientemente al consumidor. Paralelamente comenzaron también a establecerse, aunque con más lentitud, verdaderas compañías de financiamiento de la formación de capital.

En la actualidad parece estar en vías de estructuración un verdadero mercado de capitales, con la colaboración del sistema financiero convencional, que pasó a formar sus propias compañías y de las grandes empresas de capital extranjero. Una vez más la fuente básica de recursos no es el ahorro anticipado y voluntario del público, sino las propias utilidades de las operaciones de financiamiento. Efectivamente las familias tienen una participación creciente, pero dicha participación se debe sobre todo al crédito que las propias empresas les proporcionan para adelantar el consumo de bienes duraderos.

El sector público pasó también a recurrir recientemente al crédito público mediante la emisión de obligaciones reajustables del Tesoro, que en su mayor parte son absorbidas por el propio mercado privado financiero, compitiendo en cierta forma , con las propias empresas industriales por la utilización de los recursos de las compañías de financiamiento.

### III. CONSIDERACIONES SOBRE LA INFLACION COMO MECANISMO PARA RESPALDAR LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL

De modo general, la actividad urbana, y en especial el sector industrial que encabezó el proceso de desarrollo, resolvió sus problemas de financiamiento utilizando fuentes internas - utilidades retenidas - para la acumulación de capital fijo en tanto que para obtener capital de giro recurrió crecientemente a fuentes externas: recurrió primero al crédito bancario, luego al endeudamiento interempresas y en los años mas recientes al mercado financiero no oficial.

El volumen de utilidades industriales debe haberse ampliado violentamente en todo el período de postguerra hasta 1963, si se toma como indicador la creciente discrepancia entre los niveles de salario real y de la productividad media, además del propio ritmo de crecimiento de las diversas ramas de la industria manufacturera.

Ese aumento de la participación de las utilidades es perfectamente explicable en condiciones de oferta elástica de mano de obra, de mercado protegido del exterior y naturalmente oligopólico, de modo que no existía la presión de la competencia para transferir a los consumidores los incrementos de la productividad vía precios. Por otra parte, el aumento de las utilidades explica la capacidad de las empresas para mantener elevadas tasas de inmovilización, fundamentalmente a costa de sus recursos propios hasta hace poco.

La inmovilización permanente de las utilidades de las empresas y el hecho de recurrir a fuentes externas para financiar la mayor parte de las necesidades de capital de giro, representa sobre todo un mecanismo de defensa contra la erosión que por efecto de la inflación sufrían los activos con un grado mayor de liquidez, y no es necesariamente atribuible a una elevada y creciente tasa de rentabilidad real de los activos fijos.

/Es necesario

Es necesario formular aquí una advertencia sobre la tasa de utilidades del sector industrial para entender mejor su problemática financiera actual. Si bien es cierto que aumentó la participación de las utilidades en el monto del valor agregado generado por la actividad manufacturera es probable que la tasa de rentabilidad (real) del capital haya disminuido lo cual sería perfectamente aceptable desde el punto de vista teórico y en términos macroeconómicos si se admite que se hizo mucho mayor uso de capital o sea que disminuyó la relación producto/capital del sector. En términos microeconómicos, sin embargo, es extremadamente difícil evaluar la tasa de rentabilidad de las empresas, dada la serie de distorsiones que se producen simultáneamente con la aceleración de la inflación entre las cuales puede mencionarse la propia política de precios del capital. Así, si bien ciertos factores favorecieron en el pasado la tasa efectiva de utilidades, como por ejemplo el subsidio cambiario y fiscal de las importaciones de bienes de capital, y los tipos de interés sobre los préstamos que hasta hace pocos años eran negativos, otros contribuyeron solo a aumentarlos ilusoriamente, siendo el más notorio la falta de revalorización adecuada de los activos fijos.<sup>16/</sup>

---

<sup>16/</sup> Varios autores confirman la importancia creciente de las utilidades "ilusorias" (asociadas con la inflación) en la actividad industrial. Sin embargo, la tesis más audaz es la del economista Ignacio Rangel en su libro sobre *Inflação Brasileira* y en varios artículos publicados en los últimos cuatro años en los cuales sustenta que si la tasa de eficiencia marginal del capital fuera calculada en términos reales (como la tasa de descuento entre las entradas anticipadas y el costo auténtico de reposición del capital) se obtendría un resultado negativo. El único motivo por el cual la tasa de utilidades de las empresas aparece positiva es el hecho de que la inflación permite un tipo de interés fuertemente negativo. De este modo, la inflación funcionaría como un mecanismo de defensa del sistema económico que impide a corto plazo que se detenga el proceso de inversión y crecimiento. En verdad, ella llevaría a una superinversión dada la tendencia natural de las empresas a incluir en la composición de sus activos una fuerte dosis de recursos propios inmovilizados. Es decir, a largo plazo conduciría a la creación de una sobrecapacidad en casi todos los ramos industriales que coexistiría con la escasez de recursos para desarrollar los sectores de utilidad pública. Según el autor la crisis sería inevitable y solo podría recuperarse el ritmo de desarrollo en la medida en que a raíz de la propia crisis se fueran gestando los mecanismos institucionales de transferencia de recursos de los "sectores" super-capitalizados hacia aquellos donde escasea el capital, en especial el sector público.

En la medida en que los factores "favorables" van desapareciendo ya sea por cambios en la política económica (fin de las subvenciones cambiarias 1961, restricciones sucesivas de crédito a partir de 1963, corrección monetaria obligatoria de los activos fijos y de ciertos débitos 1965/66) ya sea por una reacción normal del mercado financiero ante una situación inflacionaria que se mantiene a pesar de los sucesivos esquemas de estabilización (elevación continua de los tipos de interés tanto en el mercado oficial como en el paralelo), la tasa de utilidades de las empresas comienza a aparecer francamente insatisfactoria.

Si además de eso se tiene en consideración la acentuada disminución del ritmo de actividad industrial que alcanza directamente el monto de las utilidades brutas de las empresas, se comprende perfectamente la precaria situación en que se encuentra la mayoría de las ramas industriales, constreñidas por límites financieros y reales muy estrechos.

La tentativa de mantener al mismo tiempo el ritmo de actividad y la tasa de utilidades no obliga a los empresarios a bajar los precios sino a financiar crecientemente y a más largo plazo sus ventas en un esfuerzo por obligar al consumidor a comprar. Sin embargo, este es un mecanismo ambiguo pues obliga a casi todas las unidades productoras que no pueden desmovilizar sus activos, a utilizar todos los aumentos de sus entradas como créditos adicionales, a intereses crecientes, para alimentar el mecanismo de financiamiento corriente. Esto explica en gran medida el cambio en el cariz de la inflación brasileña que recientemente ha sido calificada enfáticamente de inflación de "costos" y se ha señalado que las elevadas tasas de interés constituyen una de sus causas.

Es evidente que esta es en efecto una de sus causas inmediatas y superficiales. Sin embargo, en la raíz del fenómeno se encuentra la incapacidad del sistema para mantener la tasa de utilidades frente a un nivel de demanda efectiva, urbana prácticamente estancado.<sup>17/</sup> En este

---

<sup>17/</sup> Los motivos de ese estancamiento están vinculados, a nuestro modo de ver, no sólo con una tendencia de largo plazo derivada del agotamiento de las posibilidades dinámicas del proceso de sustitución de importaciones, sino con la superposición a esa tendencia de una serie de crisis coyunturales derivadas en gran medida de un esquema de estabilización que preocupado por reducir la demanda global, acabó por deprimir directa o indirectamente el ingreso urbano disponible. Para mayores explicaciones sobre el esquema adoptado véase el Estudio Económico de 1966 del Centro CEPAL/BNDE.

caso la inflación funciona además como un mecanismo de defensa, dejando de desempeñar su papel tradicional en una economía en expansión: ya no funciona como un mecanismo de "ahorro forzoso"; sino como un instrumento para hacer viable el "consumo forzoso" en una economía que procura escapar del estancamiento.

Si se acepta esta hipótesis explicativa se comprendería quizá más claramente el "nivel" a que llegó la inflación brasileña por debajo del cual parece imposible mantener la economía sin hundirla en una depresión mas prolongada que las dos o tres "crisis de estabilización" ocurridas desde 1963.

Se comprendería también la situación actual aparentemente paradójica en que existe inflación a la vez que una demanda efectiva insuficiente, y finalmente se tornaría explícita la ambivalencia de una política económica que pretende al mismo tiempo combatir la inflación por intermedio de la congelación de salarios y la reducción de los gastos públicos, controlar el crédito, disminuir la participación del sector público en la inversión global y permitir la recuperación del ritmo de desarrollo.

Resumiendo las hipótesis principales de esta interpretación, la inflación se presenta en el caso brasileño como un fenómeno solidario con su modelo histórico de desarrollo.

En una primera etapa, sus raíces estructurales surgen de las modificaciones rápidas y profundas del aparato productivo que provocan una demanda creciente de recursos financieros sin la contrapartida de un desarrollo paralelo de la estructura financiera capaz de captar las corrientes necesarias de ahorro y de transferirlas en forma concentrada a los varios sectores que encabezaban el proceso de expansión. La inflación se presenta así como un mecanismo heterodojo de financiamiento que mediante tensiones crecientes moviliza y sanciona la acumulación de capital.

En una etapa de transición, al agotarse las oportunidades obvias de inversión en las llamadas "industrias dinámicas" y perder impulso el proceso de sustitución de importaciones como autogenerador del mercado,

/la inflación

la inflación sigue manteniéndose a pesar de que ya no hay mas ampliaciones de la capacidad productiva y garantiza a las empresas una tasa de utilidades artificial y en buena medida ilusoria. Sin embargo, como la inflación deja de ser un mecanismo "real" de sustentación del proceso de expansión del sistema económico dentro del cual puedan ser compatibles las tensiones redistributivas, deja rápidamente de funcionar y se transforma en una "dolencia" aguda en la cual cunden las tensiones sociales.

Como respuesta surgen automáticamente las políticas de estabilización. Tomando como base los esquemas clásicos para contener una inflación de demanda, se restringe indiscriminadamente el ingreso urbano disponible y la expansión del sector público.<sup>18/</sup> La insuficiencia de la demanda efectiva y las contracciones periódicas del crédito "oficial" ponen a las empresas a la defensiva. Mediante el financiamiento de las ventas a través de empresas financieras privadas, el cambio paulatino en la utilización de sus recursos propios y en algunos casos a la fusión de grupos, logran aumentar la densidad del capital financiero y hacen aún mas rígida la estructura de costos.

En estas circunstancias aumenta la competencia entre las empresas y son expulsadas del mercado las unidades cuya "solidez" financiera es menor (que no son necesariamente las menos eficientes); el mercado se torna cada vez mas oligopólico dada la alianza tácita o explícita, cuando no orgánica, de las empresas industriales mas grandes con las financieras.

---

<sup>18/</sup> El "gradualismo" de los esquemas de estabilización reside sólo en la política monetaria y crediticia, en la cual se suceden alternadamente las contracciones y expansiones que siguen deliberadamente un curso similar al de las fluctuaciones de la actividad urbana, o de sentido contrario en el caso de la actividad agrícola y del comportamiento del balance de pagos.



Todo indica que el reinado del capitalismo financiero está en vías de permitir al sistema un mayor grado de flexibilidad en la utilización intra e intersectorial de sus recursos. Hasta entonces la inflación, que ahora está debidamente bajo control, continúa siendo el gran mecanismo de defensa contra el estancamiento.

