

**Argentina y Brasil: los límites de los regímenes
de crecimiento liderados por el empleo y los
salarios**

Águila, Nicolás y Lo Vuolo, Rubén

Junio 2016

Ciepp

CENTRO INTERDISCIPLINARIO PARA EL ESTUDIO DE POLITICAS PUBLICAS



Rodríguez Peña 557, 2° F, Buenos Aires, Argentina. **Teléfono:** (54-11) 4371-5136 o

4371-9079. **Email:** ciepp@ciepp.org.ar

Web: www.ciepp.org.ar

Nicolás Águila es economista (Universidad de Buenos Aires), maestrando en Desarrollo Económico (Universidad Nacional de San Martín) y becario del CIEPP.—
Rubén Lo Vuolo es economista (Universidad del Litoral y Universidad de Pittsburgh) y Director Académico del CIEPP.

Águila, N y Lo Vuolo, R (2016). Argentina y Brasil: los límites de los regímenes de crecimiento liderados por el empleo y los salarios. Buenos Aires: Documentos de Trabajo, 94, Centro Interdisciplinario para el Estudio de Políticas Públicas, Junio.

ISSN: 1668-5245

Derecho de Autor © Nicolás Águila y Rubén Lo Vuolo | Derechos Reservados bajo Licencia Creative Commons Argentina Atribución - NoComercial - Compartir Obras Derivadas Igual 2.5
Usted es libre de copiar, distribuir y comunicar públicamente la obra bajo las siguientes condiciones:

Reconocimiento: Debe reconocer y citar al autor original.

No comercial: No puede utilizar esta obra para fines comerciales.

Derivadas igual: Si usted altera, transforma, o crea sobre esta obra, sólo podrá distribuir la obra derivada resultante bajo una licencia idéntica a ésta.

Más información sobre la licencia en: <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/2.5/ar/>



1. Introducción.....	6
2. Brasil: auge y decadencia del social-desarrollismo	8
2.1 Las condiciones iniciales: la crisis de la ortodoxia del Plan Real	8
2.2 El gobierno de Lula y el auge del social-desarrollismo.....	12
2.2.1 El social-desarrollismo	13
2.2.2 El ambiente macroeconómico	17
2.2.3 La cuestión fiscal y la deuda.....	20
2.2.4 Mercado laboral y redistribución de ingresos.....	22
2.3 Desde la crisis de 2008 al agotamiento del régimen de crecimiento	25
3 Argentina: Auge y decadencia del modelo de crecimiento con inclusión social ...	28
3.1 Las condiciones iniciales: la crisis del Plan de Convertibilidad.....	28
3.2 El gobierno de Néstor Kirchner (2003-2007): el modelo de crecimiento con inclusión social	29
3.2.1 El modelo de “Crecimiento con Inclusión Social”	29
3.2.2 El ambiente macroeconómico	32
3.2.3 La cuestión fiscal y la deuda.....	35
3.2.4 Mercado laboral y distribución de los ingresos	38
3.3 Desde la crisis de 2008 al agotamiento del régimen de crecimiento con inclusión social: Cristina Fernández de Kirchner	38
3.3.1 El tipo de cambio competitivo y el superávit comercial.....	39
3.3.2 La erosión del superávit fiscal y la emisión monetaria.....	41
3.3.3 Todo vale: políticas extraordinarias con resultados ordinarios	41
4 Argentina y Brasil: los límites de los regímenes de crecimiento liderados por el empleo y los salarios.....	42
4.1 Las condiciones iniciales y la fase de crecimiento fácil: 2003-2007	43
4.2 Primera crisis internacional sin grandes ajustes: 2008-2010.....	44
4.3 Segunda crisis internacional y agotamiento de los regímenes de crecimiento: 2011-2012 hasta el ajuste ortodoxo.....	44
5. Reflexiones finales: la conflictiva relación entre crecimiento y distribución.....	47
5.1. La debilidad de la inversión autónoma y la renta financiera	47
5.2. La brecha externa	49

5.3. La brecha de ahorro y la brecha fiscal	49
5.4. La brecha distributiva	50
6. <i>Bibliografía</i>	50

Resumen:

Los gobiernos de Néstor y Cristina Kirchner en Argentina y los de Luiz Inácio "Lula" da Silva y Dilma Rousseff en Brasil se propusieron pasar desde regímenes de crecimiento liderados por las ganancias y las finanzas hacia regímenes de empleo y de demanda liderados por los salarios. Esto es, regímenes en los cuales la expectativa era que un aumento impulsado exógenamente de los ingresos laborales y de los grupos de menores ingresos impactara positivamente en el empleo, en mayor demanda y en mayor tasa de acumulación. Sin embargo, estas políticas de impulso a la demanda doméstica se aplicaron en un contexto de marcadas diferencias en las políticas monetarias y cambiarias. Teniendo en cuenta estos antecedentes, en este trabajo nos proponemos analizar los modos de funcionamiento y los límites que encontraron los regímenes de demanda en Argentina y Brasil. El objetivo es reactualizar el debate acerca de los límites que tienen las políticas de impulso a la demanda de consumo en economías periféricas. El interrogante principal es el siguiente: ¿por qué ambas experiencias de "régimen de crecimiento liderado por los salarios" terminaron en crisis de similares características pese a operar en entornos macroeconómicos diferentes? La respuesta hay que buscarla en cuestiones que hacen al funcionamiento estructural de ambas economías que condicionan el funcionamiento de un régimen de crecimiento económico tirado por la demanda de consumo

Abstract:

The governments of Nestor and Cristina Kirchner in Argentina and Luiz Inacio "Lula" da Silva and Dilma Rousseff in Brazil aimed to shift from profit and finance-led growth regimes to employment and demand regimes led by wages. In these regimes the expectation was that an exogenously boosted increase of labor income and of income of lower income groups would have a positive impact on employment, increasing aggregate demand and generating a higher rate of accumulation. However, policies to boost domestic demand were implemented in a different context in these two countries in terms of monetary and exchange rate policies. Taking this background into account, in this paper we aim to analyze how these demand-led regimes have operated and the limits they have found in Argentina and Brazil. The aim is to revisit the debate about the limits that policies to boost consumer demand have in peripheral economies. The main question is: why did both experiences of "wage-led growth regimes" ended up in similar crises despite operating in different macroeconomic environments? The answer is to be found in aspects related to the structural operation of the two economies, which condition the operation of a consumption-led economic growth regime.

1. Introducción

A lo largo de los años noventa tanto Argentina como Brasil adoptaron políticas macroeconómicas muy similares en su concepción: tipo de cambio fijo (como mecanismo de anclaje nominal de precios para revertir procesos de acelerada inflación), apertura comercial y financiera, libre movimiento de capitales, aumento del endeudamiento público y privado, etc. Estas políticas buscaban adaptarse a un ambiente internacional donde avanzaban los procesos de valorización financiera del capital y de integración de las economías nacionales a los mercados internacionales.

Este escenario fue propicio para consolidar regímenes de crecimiento económico liderados por la valorización financiera del capital [*finance-led growth regime*]¹. Finanzas liberalizadas, alto endeudamiento externo, política monetaria pasiva y dependiente del movimiento de capitales, fuerte concentración de la renta y de la riqueza, son algunos de los elementos que configuran este tipo de regímenes de crecimiento. Estos regímenes de crecimiento económico mostraron aumentos en la participación de la renta financiera en la distribución de los ingresos y por lo tanto una baja sensibilidad de la inversión tanto al aumento de la masa salarial como de las ganancias. En estos procesos la deuda pública ocupó un lugar central, garantizando una suerte de tasa de rentabilidad básica para la asignación de recursos de los agentes económicos.

Un régimen de crecimiento liderado por las finanzas se muestra incompatible con la expansión sostenible del crecimiento económico porque amplía la desconexión entre la tasa de ganancias y la tasa de acumulación de capital. En economías como la de Argentina y Brasil esta desconexión se fortalece por la alta concentración de riqueza e ingresos, con mercados de capitales poco desarrollados y sistemas financieros volcados a operaciones de corto plazo². Esto hace que la inversión tienda a disminuir y a mantenerse en niveles sólo suficientes para atender las oscilaciones de corto plazo de la demanda agregada, pero sin provocar una actualización productiva ni un crecimiento sostenido.

Los frustrantes resultados de estas experiencias fueron similares, aunque de distinta intensidad, en Argentina y en Brasil: caída del peso productivo del sector industrial y de otros sectores presionados por la apertura comercial y financiera junto con aumentos en los déficits de las balanzas comerciales. También se observa caída del empleo, los salarios reales y marcados deterioros en los indicadores sociales y de bienestar.

Estos procesos fueron consistentes con ideas ortodoxas en los campos económico y social. En particular, las políticas cumplieron en mayor o menor medida los dictados de las instituciones del Consenso de Washington y buscaron ajustarse a los procesos de globalización económica y financiera.

A lo largo de la década del noventa, estos regímenes fueron sacudidos por crisis que expusieron sus debilidades. Un primer sacudón se produjo al momento de la crisis del “Tequila” en 1995, aunque ambos países lograron retomar el crecimiento al poco tiempo. Distinto fue con las crisis de Asia (1997) y Rusia (1998), cuando Brasil decidió devaluar su moneda y abandonar el llamado Plan Real, mientras Argentina se aferró a la Convertibilidad y con ello profundizó la recesión económica cuatro años y sólo pudo superarse con un profundo ajuste del régimen monetario y cambiario.

¹ Ver Boyer 2000.

² Para el caso argentino, ver Lo Vuolo 2009, Capítulo 4; Lo Vuolo y Lanata Briones 2008; Lanata Briones y Lo Vuolo 2011. Para el de Brasil, ver Bruno 2007; Bruno 2005.

Los resultados negativos de estas experiencias derivaron en cambios de rumbo en ambos países y para la misma época. Así, en el año 2003 en Brasil asume la presidencia Luis Inácio “Lula” da Silva y en Argentina Néstor Kirchner. Ambos presidentes asumen en contextos que compartían el agotamiento de los regímenes económicos que llevaron a escenarios de bajos salarios, alto desempleo, devaluaciones del tipo de cambio, capacidad ociosa en la industria, etc. De aquí en más, ambos gobiernos se identifican por sus intentos de cambio de estrategia macroeconómica hacia políticas de estímulo a la demanda interna, incluyendo el aumento de los ingresos laborales y del consumo de los grupos más vulnerables.

De modo esquemático, ambos gobiernos buscaron moverse desde regímenes de crecimiento liderados por las ganancias y las finanzas hacia regímenes de empleo y de demanda liderados por los salarios [*wage-led growth regimes*]³. Esto es, regímenes en los cuales la expectativa era que un aumento impulsado exógenamente de los ingresos laborales y de los grupos de menores ingresos impactara positivamente en el empleo, en mayor demanda y en mayor tasa de acumulación. En particular, la idea central fue que de este modo se podía organizar un régimen de crecimiento económico donde “todos ganen”. De este modo crecerían tanto las ganancias como la masa salarial y se lograría un impacto positivo sobre la oferta local de bienes y servicios.

Así, en ambos casos se registró una fuerte recuperación de los niveles de empleo y de salarios desde pisos muy bajos⁴. En diferentes momentos, también ambos países lanzaron políticas de transferencias condicionadas de ingreso de amplia cobertura y con foco en los grupos de empleo precario y de ingresos muy bajos.

Sin embargo, estas políticas de impulso a la demanda doméstica se aplicaron en un contexto de marcadas diferencias en las políticas monetarias y cambiarias. Por ejemplo, mientras Brasil desarrolló una política monetaria de metas de inflación y tipo de cambio flotante (sobreevaluado), en los primeros años de la post-convertibilidad Argentina desplegó una política monetaria de metas cuantitativas con tipo de cambio administrado en niveles altos. Además, mientras Brasil mantuvo su estrategia monetaria y cambiaria más allá de la crisis de 2008-09, Argentina cambió su política monetaria desde 2007, con creciente emisión para financiar al fisco y tipo de cambio con tendencia a retrasarse por creciente inflación.

También en ambos países se observan fases iniciales (y bastante prolongadas) de fuerte crecimiento (en términos históricos) con mejoras en los indicadores de bienestar. Estas fases se frenaron con la crisis de 2008-09, para retomar el crecimiento pero con escasa duración. A poco de iniciarse la corriente década, y en el contexto de una nueva crisis internacional con caída de los precios de las *commodities* de exportación, las economías de ambos países se estancaron en escenarios macroeconómicos también semejantes: deterioro del balance fiscal, apreciación del tipo de cambio real, balanza comercial con tendencia deficitaria, bajo nivel y baja calidad de inversión, caída de la participación industrial, etc. Este escenario derivó en intentos de ajuste ortodoxo que no resolvieron los problemas y terminaron revirtiendo las mejoras registradas de los indicadores de bienestar de los sectores más vulnerables.

Los ciclos políticos siguieron también caminos similares. El gobierno de Lula fue reelecto y en Argentina Cristina Fernández de Kirchner logró suceder a su marido. Luego de finalizar su segundo gobierno, Lula logró que su partido continuara en el poder con la elección de Dilma Rousseff, mientras Cristina Fernández de Kirchner logró la reelección a poco de la muerte de su marido. Así, ambos países muestran más de una década de continuidad de las coaliciones políticas en el poder. Asimismo, ambos gobiernos entraron en crisis hacia 2015: Cristina Fernández de Kirchner no logró modificar la Constitución para intentar una nueva reelección y

³ Ver Bowles y Boyer 1995; Bowles y Boyer 1990; Lo Vuolo 2009, Capítulo 4.

⁴ Mientras que en Argentina la variable más relevante es el salario promedio, en Brasil es el del salario mínimo por su extensión y porque se encuentra ligado a beneficios de la Seguridad Social.

su candidato (Daniel Scioli) perdió las elecciones de octubre 2015. Dilma Rousseff logró ser reelecta, pero el 12 de mayo de 2016 fue suspendida en sus funciones de presidenta en el contexto de un *impeachment* que amenaza con su destitución.

Teniendo en cuenta estos antecedentes, en este trabajo nos proponemos analizar los modos de funcionamiento y los límites que encontraron los regímenes de demanda en Argentina y Brasil. El objetivo es reactualizar el debate acerca de los límites que tienen las políticas de impulso a la demanda de consumo en economías periféricas⁵. El interrogante principal es el siguiente: ¿por qué ambas experiencias de “régimen de crecimiento liderado por los salarios” terminaron en crisis de similares características pese a operar en entornos macroeconómicos diferentes? La respuesta hay que buscarla en cuestiones que hacen al funcionamiento estructural de ambas economías que condicionan el funcionamiento de un régimen de crecimiento económico tirado por la demanda de consumo.

2. Brasil: auge y decadencia del social-desarrollismo

2.1 Las condiciones iniciales: la crisis de la ortodoxia del Plan Real

Durante gran parte de la década de los años noventa, Brasil adoptó una política de control de la inflación mediante el uso del tipo de cambio como ancla nominal. El “Plan Real” fue instituido en 1994 por el gobierno de Itamar Franco, con Fernando Henrique Cardoso como Ministro de Economía, y consistió básicamente en un cambio de moneda (el cruzeiro por el real) junto con el establecimiento de una paridad de uno a uno respecto al dólar⁶. Sustentado en el éxito estabilizador del Plan Real, Cardoso ganó las elecciones y asumió la Presidencia en enero de 1995.

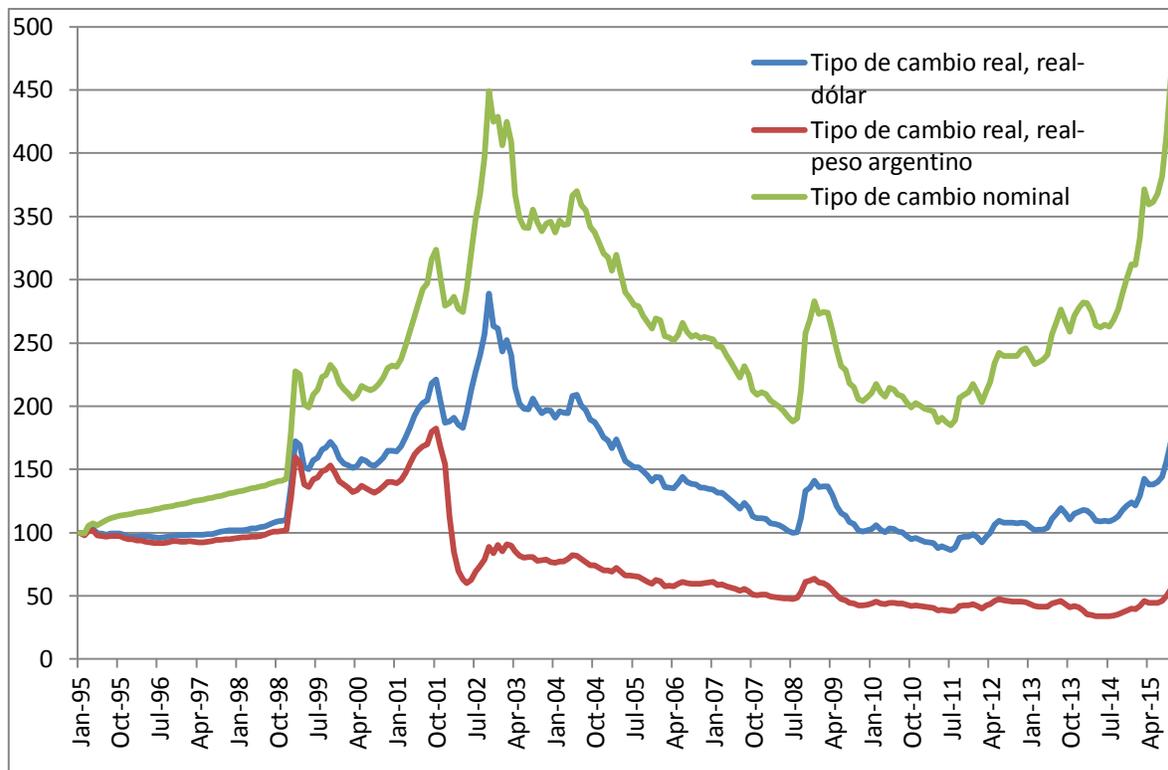
Al inicio, el Plan Real logró contener la inflación gracias, entre otras cosas, a que las altas tasas de interés atraían el ingreso de capitales para compensar el déficit de cuenta corriente (que pasa de un superávit de 0.3% del PBI en 1994 a un déficit de -3,5% del PBI en 1997). La contracara de la entrada de capitales fue el creciente endeudamiento y un deterioro del resultado primario del sector público, que pasa de un superávit de 5,2% del PBI en 1994 a un déficit de -0,9% del PBI en 1997 (Ribeiro 2015).

Como puede observarse en el Gráfico 1, el deterioro de la balanza comercial se corresponde con la estabilidad del tipo de cambio real (tanto en relación con el dólar como con la Argentina de la Convertibilidad); esto se verifica desde los inicios del Plan Real y hasta las crisis de deuda en Asia (1997) y Rusia (1998). Razonablemente, esto implicó pérdida de competitividad-precio de la industria brasilera, un desaliento exportador, aumento del costo salarial medido en divisas y estímulo para las importaciones.

⁵ Si bien no lo desarrollamos en este trabajo, las políticas de impulso de la demanda por empuje de empleo y salarios es un elemento fundamental para analizar las variedades de capitalismo en la región. Para una síntesis de este debate, ver Aguirre y Lo Vuolo 2013.

⁶ La diferencia con la Ley de Convertibilidad de Argentina era que la paridad no estaba sancionada por ley y tampoco se estableció una economía bi-monetaria para el sistema bancario y financiero.

Gráfico 1. Brasil: Evolución del tipo de cambio real-dólar, real-peso argentino y cambio nominal, enero 1995-noviembre 2015 (enero 1995=100)



Fuente: Elaboración propia en base a Banco Central do Brasil y Federal Reserve Bank of St. Louis.

Las crisis de 1997-98 provocaron una fuerte salida de capitales de los países periféricos y desataron una devaluación del real (mientras Argentina persistía con la Convertibilidad). Las elevadas necesidades de financiamiento externo que implicaba el plan Real se hicieron más agudas frente a la fuga de divisas y el enorme peso de la deuda en las cuentas fiscales. A finales de 1998 el gobierno brasileiro recurrió a nuevos créditos por parte del FMI y a otros organismos internacionales de asistencia financiera, obligándose a cambio a mantener altas las reservas líquidas, una firme disciplina monetaria y a aplicar un ajuste fiscal (de Almeida 2014).

Pese a la crisis de 1998, Fernando Henrique Cardoso fue reelecto como presidente en octubre de ese año. En su nuevo mandato, cambió las bases del Plan Real y dejó de intervenir en el mercado cambiario (lo cual implicó una depreciación de la moneda) y en 1999 estableció una política monetaria de inflation targeting. De aquí en más, el objetivo central de la política monetaria pasó a ser la estabilidad y el control de precios fijándose metas de inflación anuales en base a la llamada regla de Taylor⁷. Las metas de inflación se publican con anticipación (Tabla 1) con el objetivo de influenciar las expectativas de los agentes económicos.

⁷ La regla de Taylor es una ecuación que plantea una relación entre la tasa de interés nominal con las metas de producto e inflación. De esta forma, intenta predecir cambios en la tasa de inflación futura en función de movimientos en la tasa de interés presente.

Tabla 1. Brasil: Metas de inflación y tasas efectivas, 1999-2017

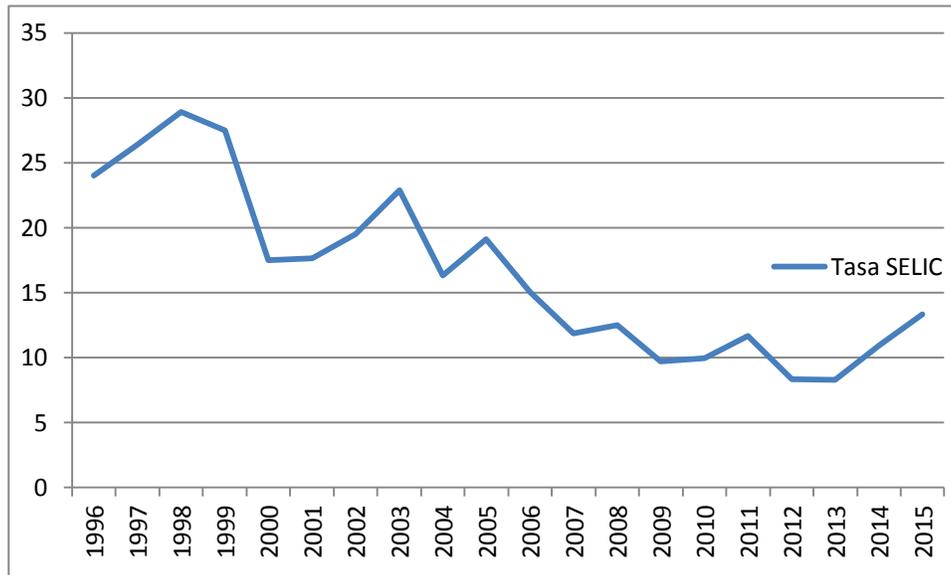
Año	Norma	Meta (%)	Banda (p.p)	Límite inferior (%)	Límite superior (%)	Inflación efectiva (IPCA % A.A)
1999	Resolución 2.615	8	2	6	10	8.94
2000		6	2	4	8	5.97
2001		4	2	2	6	7.67
2002	Resolución 2.744	3.5	2	1.5	5.5	12.53
2003	Resolución 2.842	3.25	2	1.25	5.25	9.3
	Resolución 2.972	4	2.5	1.5	6.5	
2004	Resolución 2.972	3.75	2.5	1.25	6.25	7.6
	Resolución 3.108	5.5	2.5	3	8	
2005	Resolución 3.108	4.5	2.5	2	7	5.69
2006	Resolución 3.210	4.5	2	2.5	6.5	3.14
2007	Resolución 3.291	4.5	2	2.5	6.5	4.46
2008	Resolución 3.378	4.5	2	2.5	6.5	5.9
2009	Resolución 3.463	4.5	2	2.5	6.5	4.31
2010	Resolución 3.584	4.5	2	2.5	6.5	5.9
2011	Resolución 3.748	4.5	2	2.5	6.5	6.5
2012	Resolución 3.880	4.5	2	2.5	6.5	5.84
2013	Resolución 3.991	4.5	2	2.5	6.5	5.91
2014	Resolución 4.095	4.5	2	2.5	6.5	6.41
2015	Resolución 4.237	4.5	2	2.5	6.5	10.67
2016	Resolución 4.345	4.5	2	2.5	6.5	
2017	Resolución 4.419	4.5	1.5	3	6	

Fuente: Banco Central do Brasil.

Bajo este régimen monetario el Banco Central de Brasil se convirtió en un ente de administración independiente y el *Comitê de Política Monetária* (COPOM) de la entidad asumió la función de fijar metas anuales con una anticipación de dos años y con un rango de diferencia tolerada entre la meta y la tasa efectiva que varía entre +/- 1.5 y 2.5 puntos porcentuales. En caso de que la diferencia fuera mayor, el Banco Central tiene que explicar al Ministerio de Finanzas los motivos de la misma y hacer una propuesta de regreso a la meta en un período

determinado (Arestis, de Paula et al. 2006). En la práctica, el control de las metas de inflación se realiza mediante la imposición de una tasa de interés de corto plazo de referencia (SELIC), que al inicio se estableció en valores muy elevados pero luego registró una tendencia decreciente (Ver Gráfico 2).

Gráfico 2. Brasil: Evolución de la tasa SELIC anual promedio, 1996-2015



Fuente: Elaboración propia en base a Banco Central do Brasil.

Bajo este régimen monetario y considerando las condiciones del acuerdo firmado con el FMI, también se modificó el manejo del régimen fiscal de forma tal que el pago de la deuda pública pasó a ocupar un lugar central. Conforme se señala en un trabajo que analiza el período: “(...) el programa de ajuste de las cuentas públicas se ha convertido en un imperativo a raíz de la negociación del acuerdo con el FMI en 1999 y la adopción del sistema de metas fiscales formales de superávit primario que está en vigor hasta el día de hoy. La política fiscal ha sido objeto de un profundo cambio en este nuevo régimen, cuando el superávit primario del gobierno general surgió de un nivel cercano a cero a finales de 1998 a superar el 3% del PIB en 2003.” (Orair, Wulff Gobetti et al. 2014 p. 179, traducción propia)

Así se comenzó a hablar de un “Nuevo Consenso Macroeconómico” en Brasil, según el cual “La política fiscal no se decide por sí misma, sino en función de la evolución de la deuda pública. La relación entre las tasas de interés y la evolución del producto indica una cantidad que se guarda en los ingresos del gobierno como un tributo que no se gasta, sólo para estabilizar el ratio de deuda / PIB”. (Biasoto Junior 2015, p.2, traducción propia). Como resultado de este nuevo consenso, el crecimiento medio se redujo a 1,8% durante el período 1998-2003, el desempleo se mantuvo cercano a 6% y se produjo un estancamiento del ingreso real de los trabajadores (Ribeiro 2015).

En pocas palabras, el Plan Real buscó contener la inflación a través de la imposición de un tipo de cambio fijo, lo cual tuvo como consecuencia tasas de interés locales muy altas para estimular la entrada de capitales bajo la forma de deuda que compense el déficit de la cuenta comercial y mantenga el tipo de cambio. Con el viraje hacia una política de *inflation targeting* con tipo de cambio flotante, se buscó controlar la inflación directamente con la política

monetaria, mediante el manejo de las tasas de interés y con una política fiscal atenta a los compromisos de la deuda pública.

Bajo este nuevo consenso macroeconómico, la economía brasilera volvió a sacudirse hacia fines de 2001, coincidiendo con la crisis argentina que llevó al abandono de la Convertibilidad. Nuevamente creció el riesgo país, se produjo una salida de capitales y la inflación trepó a 12,53% en 2002; este registro es el más alto de todo el período bajo el régimen de *inflation targeting* y 7 puntos por encima de la cota superior de la meta para ese año (Tabla 1). En ese contexto, la moneda brasilera se depreció 52% durante 2002, el gobierno volvió a endeudarse con el FMI y la tasa de interés aumentó en casi 6 p.p a lo largo del año.

En este escenario macroeconómico se frenó la economía y, luego de varios intentos previos (1989, 1994 y 1998), Luis Inácio “Lula” da Silva es electo presidente el 27 de octubre de 2002, derrotando al candidato del presidente saliente (José Serra). Se inicia así una sucesión de gobiernos liderados por el Partido de los Trabajadores (PT), con dos períodos de Lula y luego dos más de Dilma Rousseff quien al momento de escribir este trabajo está suspendida en el cargo de presidenta por un pedido de *impeachment*.

2.2 El gobierno de Lula y el auge del social-desarrollismo

El 1 de enero de 2003, Lula asumió la presidencia de Brasil mostrando una actitud de consenso con la ortodoxia económica que estaba vigente. Entre otros elementos, este consenso se observa en la continuidad de la independencia del Banco Central y del régimen monetario de metas de inflación, aunque se hicieron algunas correcciones, como subir la meta de 3,25% a 4% y la banda de +/- 2 a 2.5 p.p en 2003, pese a lo cual no logró que la inflación esté por debajo de la cota superior (Tabla 1). En 2004 se subió nuevamente la meta de inflación logrando ubicarla apenas por debajo de la cota superior; recién en 2005 se logró que la inflación real se ubique más de 1 p.p. por debajo de la cota superior.

Otro elemento de consenso con la ortodoxia fue la continuidad de la no intervención en el mercado cambiario y de las altas tasas de interés conforme a las exigencias del programa monetario y a la necesidad de ingreso de capitales. De este modo, el gobierno de Lula logró administrar la crisis en el sector externo provocada en parte por la caída del régimen de convertibilidad en Argentina (Bruno, Halevi et al. 2013; Marques Pereira y Soria Murillo 2014). Entre otros elementos, esto se expresó en un creciente superávit en la balanza comercial desde el año 2002 (Gráfico 4) que, junto con una reversión de la salida de capitales, alivió sustancialmente el frente externo de la economía.

Mientras sostenía este consenso con la ortodoxia, el gobierno de Lula intentó aplicar una particular versión del “desarrollismo” latinoamericano, que se popularizó como “social-desarrollismo”. Si bien esta concepción de la política pública no ha sido sistematizada integralmente, puede afirmarse que para la misma fue central el impulso a la demanda interna mediante el aumento del salario mínimo y las transferencias monetarias a las familias de menores recursos. Al mismo tiempo, se expandió el crédito a las familias, como parte de un paquete que buscó aumentar el poder de demanda de la población.

La idea fue que este impulso a la demanda iba a crear expectativas de inversión tanto en los sectores productores de bienes de exportación como internos, quebrando dos de los problemas estructurales que el desarrollismo original detectó en las economías latinoamericanas: i) la brecha externa asociada a la carencia estructural de divisas por el patrón de inserción internacional y: ii) los límites que la concentración de ingresos coloca para la

demanda interna y el impulso a la inversión⁸. El contexto favorable de demanda externa de productos de origen primario fue un elemento clave para el impulso de este tipo de políticas.

2.2.1 El social-desarrollismo

El llamado social-desarrollismo retoma algunos aspectos de la escuela desarrollista clásica y también de la teoría de la demanda efectiva keynesiana, para proponer instrumentos de manejo de la demanda que sean capaces de promover el crecimiento atendiendo a las restricciones estructurales de la economía brasilera. Estos límites, estudiados entre otros por autores como Celso Furtado y Octavio Rodríguez, señalan, entre otras cosas, que la fuerte concentración del ingreso y la riqueza que caracteriza a los países de América Latina, limita el crecimiento porque los grupos de mayores recursos tienen una menor propensión al consumo en conjunto con que su consumo registra una participación importante de bienes suntuarios (generalmente importados).

Por esto la demanda de los grupos de mayores ingresos no impulsa la producción local sino que tiende a frenar el crecimiento y volcarse a las importaciones generando problemas en el balance comercial. Además, la superabundancia de fuerza de trabajo (gran parte de la cual es informal) es una traba estructural para que los aumentos de productividad se transfieran a mayores salarios, por lo que la dinámica se reproduce y la regresiva distribución del ingreso se vuelve un problema no sólo social sino también macroeconómico.

¿Cómo busca el social-desarrollismo destrabar estas restricciones? Por un lado, promoviendo la exportación de *commodities* y la entrada de capitales para aliviar las presiones en el sector externo. Por otro lado, aumentando los ingresos de los grupos más desaventajados mediante políticas directas. Así, interviene en la relación laboral elevando el salario mínimo que históricamente estuvo en niveles muy bajos en Brasil, a lo que suma transferencias de ingresos con programas asistenciales masivos dirigidos a las personas de menores recursos. Complementariamente, promueve el crédito dirigido a las familias.

Estas políticas deberían aumentar los ingresos y la demanda de consumo de los sectores de más bajos ingresos. Esto supuestamente provocaría un círculo virtuoso de consumo, crecimiento y empleo, cuyo impacto en el sector externo (a través de la mayor demanda de dólares para importaciones de bienes de capital y consumo) sería cubierto por las exportaciones y la entrada de capitales. La mejora en la distribución de los ingresos no afectaría negativamente las ganancias, sino que, por el contrario, las elevaría debido al aumento de la demanda agregada y al crecimiento económico (Bresser-Pereira 2015; Lavinás y Lopes 2015).

Más allá de las controversias sobre la orientación de la política económica durante el gobierno de Lula en Brasil, puede afirmarse que el esquema reseñado diagrama una parte importante de la misma. Esto sin desconocer que uno de los componentes más relevantes de la política económica, la monetaria, siguió respondiendo a un esquema ortodoxo de metas de inflación.

Por eso, algunos sostienen que, en la práctica, las políticas aplicadas durante el gobierno Lula fueron una suerte de “neo desarrollismo liberal”, entendido como un híbrido constituido por instrumentos asociados al Consenso de Washington (control de la inflación, independencia del banco central, superávit fiscal) e instrumentos propios de la tradición desarrollista (Ban 2012). En la misma línea, Marques Pereira y Bruno plantean que el compromiso redistributivo establecido por el gobierno de Lula no representó un quiebre con respecto a los postulados ortodoxos expresados en el superávit fiscal, la política de *inflation targeting* y el tipo de cambio

⁸ Para una descripción y una crítica al “social desarrollismo” en contraposición a lo que denomina “nuevo desarrollismo”, ver Bresser-Pereira 2015.

flotante. Por el contrario, estas políticas serían el resultado de una suerte de *path dependency* respecto de un marco cognitivo ortodoxo hegemónico que se impuso como un límite a los cambios que podían promoverse y, en particular, al desarrollo de un capitalismo que favorezca una distribución progresiva estructuralmente estable (Marques Pereira y Bruno 2015).

Por su parte, Lena Lavinás señala que las políticas del social-desarrollismo no sólo impulsaron la demanda a través de la mejora de ingresos de las personas, sino que también hubo un fuerte componente de impulso al crédito (en particular crédito al consumo). De este modo, la estrategia de los gobiernos del PT fue consistente con el contexto más amplio de un capitalismo liderado por las finanzas más que con un capitalismo industrial y de la ampliación del Estado de Bienestar. En la práctica se promovió una política de inclusión financiera de los grupos más vulnerables en desmedro de la ampliación de la provisión pública de servicios que se fueron mercantilizando cada vez más. Estos y otros instrumentos, como las elevadas tasas de interés, buscaron atender los intereses de los grupos vinculados a la renta financiera, una parte esencial del pacto con la ortodoxia.

También hay quienes critican la propia consistencia de la visión del social-desarrollismo. Por ejemplo, Bresser Pereira (2015) sostiene que el social-desarrollismo no representa un cuerpo teórico, sino que es el resultado de un fenómeno histórico caracterizado por un sesgo hacia aumento de salarios, impulso al consumo inmediato y apreciación cambiaria. Así el social-desarrollismo quedaría atrapado de una suerte de “enfermedad holandesa” propia de las economías que se empujan por precios favorables a las exportaciones de recursos naturales. Este tipo de combinación de políticas reduce el beneficio empresarial y la competitividad industrial, desincentivando la inversión y, por este motivo, opera como una traba al crecimiento.

Para Bresser-Pereira, la estrategia del social-desarrollismo sólo podría funcionar si la economía del país se protege con tarifas altas para el mercado doméstico, adoptando una estrategia de sustitución de importaciones. Pero esto solo tendría sentido para países que empiezan su industrialización, pero no para países de ingreso medio como Brasil. En breve, desde esta óptica la estrategia de crecimiento del social-desarrollismo está limitada porque se basa en el empuje del consumo sin adecuada protección tarifaria y en un retraso del tipo de cambio.

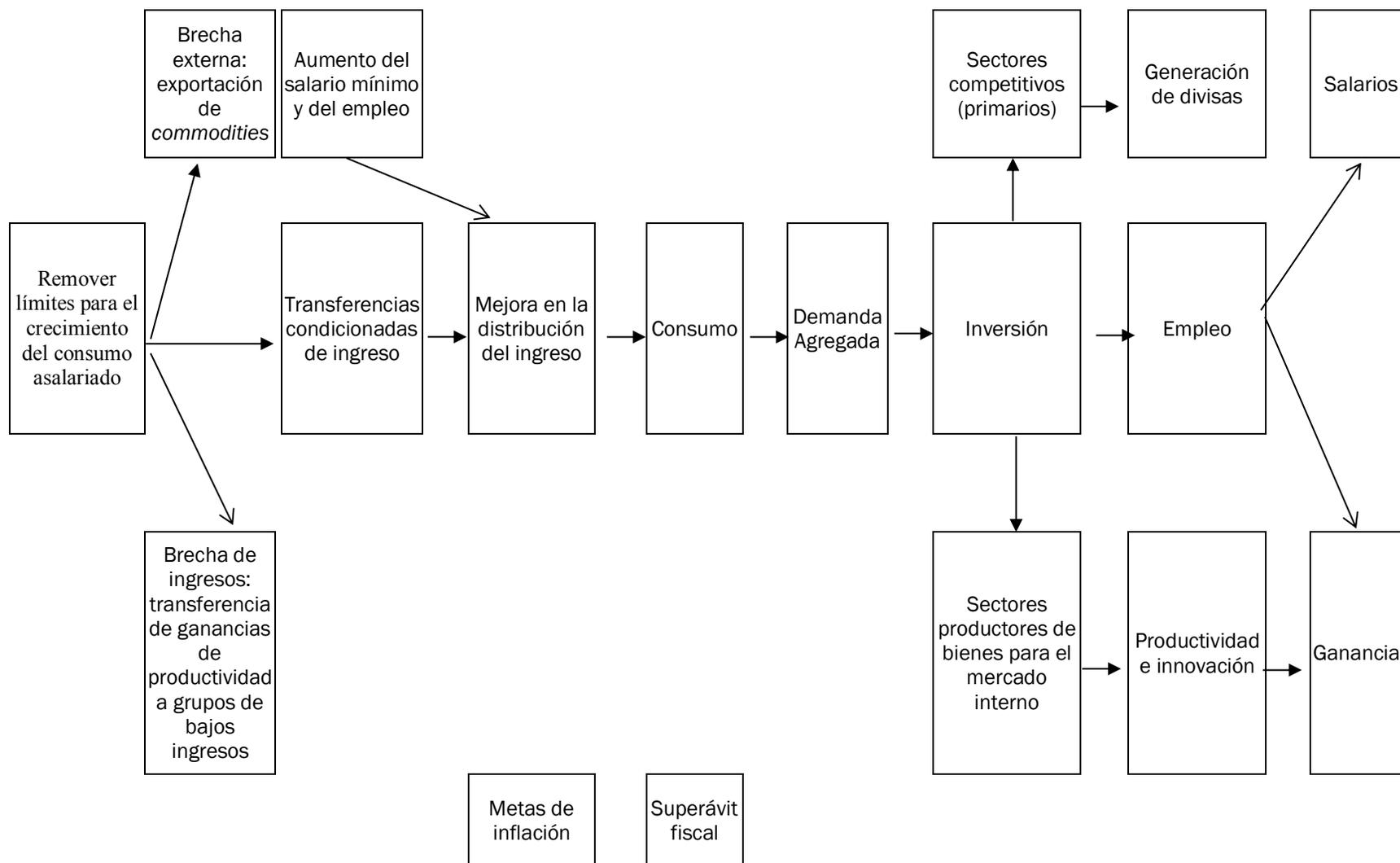
De esta combinación equivocada de políticas se desprende lo que considera otro error del social-desarrollismo: pensar que la devaluación solo sirve para empeorar la distribución del ingreso. Para Bresser-Pereira una devaluación al inicio permite mejorar las ganancias pero no las rentas, y la mejora en las ganancias es positiva para estimular la inversión y el crecimiento. El social-desarrollismo tendría una definición laxa de “insuficiencia de demanda”, en tanto solo se ocupa de la insuficiencia de consumo. Esto llevaría a un desmedro de la inversión y también a una reducción innecesaria del superávit fiscal, como se presenció a partir del 2011. El resultado final es que la estrategia del social-desarrollismo lleva a una insuficiencia de inversión y con ello a un irremediable freno al crecimiento económico.

Resumiendo, todo indica que en el esquema del gobierno del PT, el objetivo primordial era la conciliación de una política monetaria ortodoxa con un régimen de crecimiento empujado el consumo. Este esquema buscó atraer el apoyo de los distintos grupos de interés. Los trabajadores por medio del salario mínimo, las transferencias de ingresos condicionadas y el crédito al consumo. Los rentistas, mediante tasas de interés elevadas vinculadas a los títulos de la deuda y la ampliación de la inserción financiera de la población. Los capitalistas del sector productivo, mediante el sostenimiento de la demanda interna por vía del aumento al consumo y la demanda externa por mejores precios y ampliación de mercados.

La inversión se veía como resultado de las expectativas favorables que debería crear tanto la expansión del consumo como la conciliación de intereses. A esto sumó el apoyo estatal selectivo a los proyectos de grupos más concentrados, especialmente para compras e inversión

directa en otros países. La inversión en el sector energético fue un elemento clave de esta estrategia y en todos los casos se veía como parte de un país emergente con capacidad de expansión internacional.

Cuadro 1. Esquema de razonamiento del modelo del “Social-desarrollismo”.



2.2.2 El ambiente macroeconómico

La observación del comportamiento de las variables macroeconómicas en Brasil es consistente con lo resumido previamente. Así, la contribución del consumo superó largamente a la de la inversión en el empuje de la demanda agregada (Gráfico 3).

Gráfico 3. Brasil: Contribución de los componentes de la demanda en el crecimiento del PBI, 2003-2013

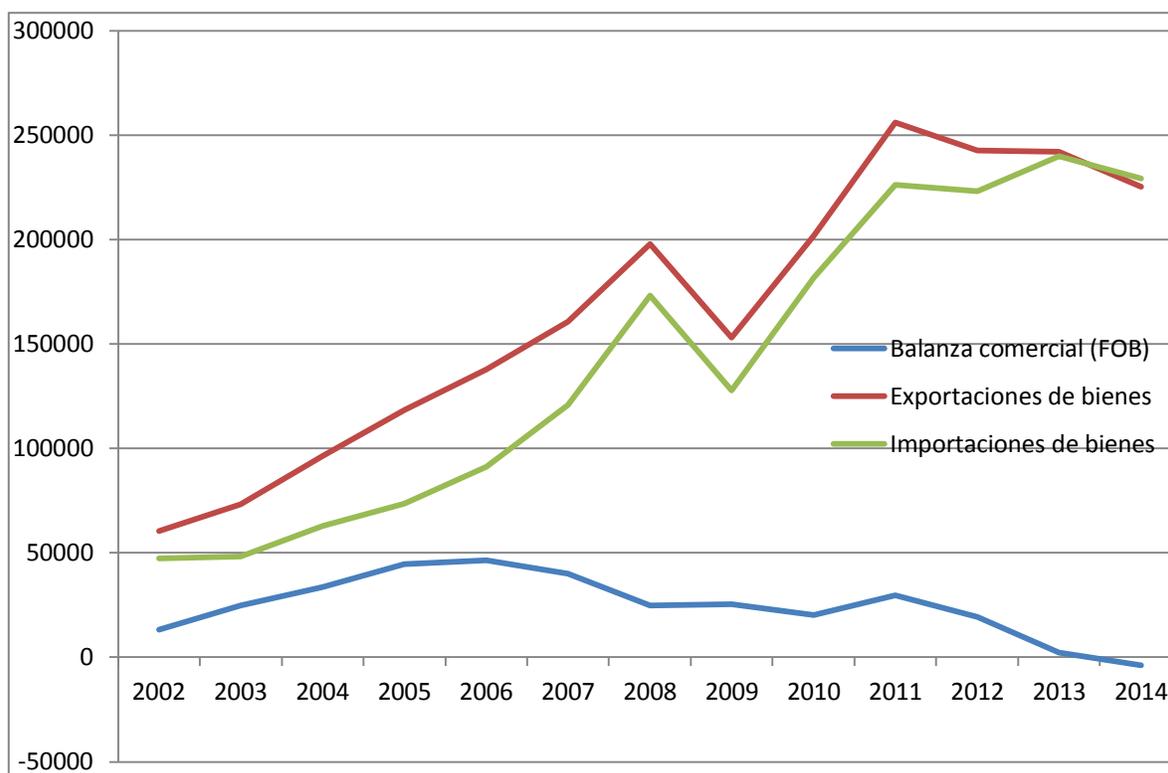


Fuente: Marques Pereira y Bruno 2015.

La contribución de las exportaciones fue variable a lo largo del período. Las exportaciones crecieron al inicio del gobierno de Lula, situación que se atribuye a un tipo de cambio que era relativamente competitivo y a la mejora de los precios internacionales de las *commodities* exportables (Gráfico 4). Esta situación se mantuvo hasta el 2008, aunque con tendencia decreciente en consonancia con un incipiente proceso de apreciación cambiaria. Con la crisis financiera internacional desatada en ese año las exportaciones se frenaron y cayeron en términos absolutos (y relativos) en 2009. La devaluación de la moneda y la mejora de los precios internacionales sostuvieron una recuperación de las exportaciones hasta el año 2011 cuando nuevamente se observa un freno.

El problema es que las importaciones crecieron a mayor ritmo que las exportaciones. Así, luego del pico del superávit comercial en 2006, año en el cual las exportaciones netas representaron un 2.7% del PBI (Salama 2015), el superávit se deterioró hasta volverse negativo en 2014 (Gráfico 4). Este dato es clave para comprender los problemas macroeconómicos que de aquí en más estuvieron en gran medida ligados a un nuevo recrudecimiento de la restricción externa y con ello de la dependencia del flujo de capitales.

Gráfico 4. Brasil: Evolución de la balanza comercial y sus componentes, 2002-2014



Fuente: Elaboración propia en base a IBGE (BPM5).

En este contexto, la contribución de la formación bruta de capital fijo al crecimiento fue bastante frustrante e incluso negativa en cuatro años de la década 2003-13 (Gráfico 3). Si se observa la participación de la inversión bruta en el PBI se entiende parte del problema del régimen de crecimiento brasileiro: creció de 16,7% en 2003 a 20,6% en 2010, año a partir del cual se estanca para registrar luego una leve tendencia decreciente. Se observa así que las críticas que señalan un serio problema por la falta de respuesta de la inversión a los estímulos de la demanda doméstica tienen asidero.

En términos generales, la respuesta por el lado de la oferta al estímulo del mayor consumo parece haber sido por el mayor uso de la capacidad instalada (de Paula, de Melo Modenesi et al. 2015). Como es bien sabido, este indicador responde a los vaivenes del ciclo y su agotamiento devela problemas de ampliación de la capacidad instalada como de mejoras notables de productividad (Marques Pereira y Bruno 2015).

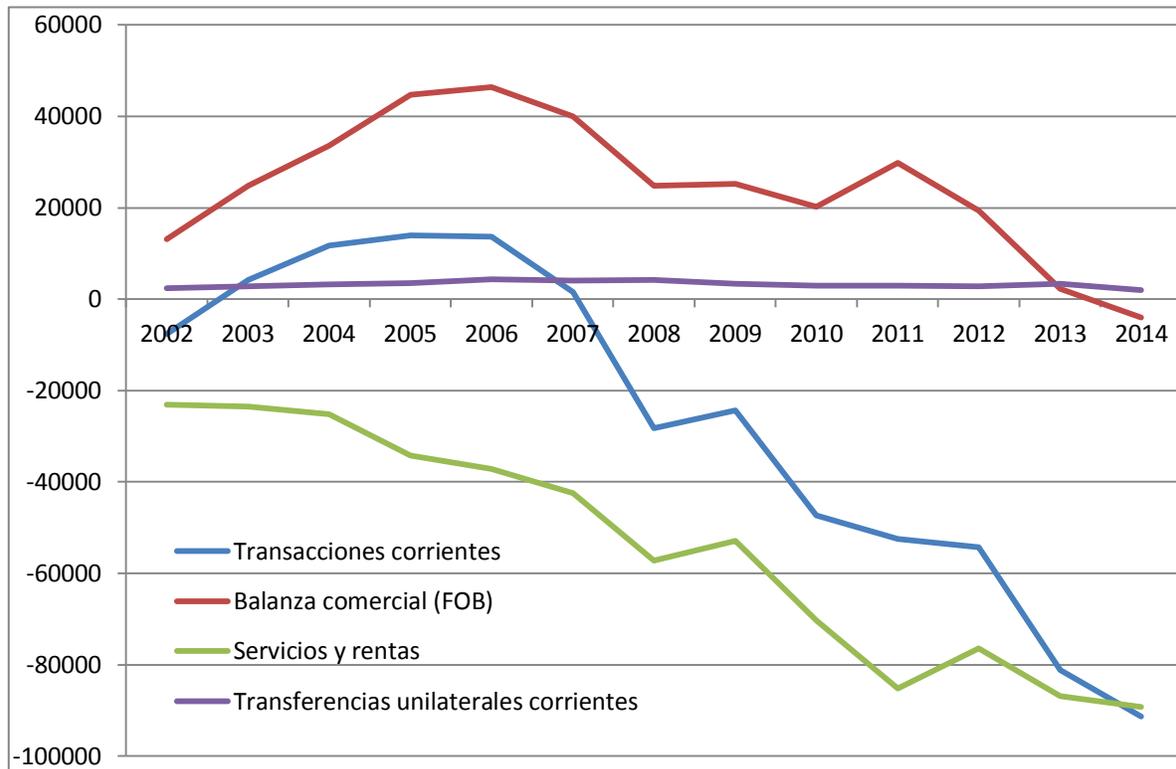
Las tasas de interés, que se mantuvieron entre las más altas del mundo, explican parte de este frustrante comportamiento de la inversión física en tanto permanecieron altos los rendimientos de los activos financieros (Salama 2015). Este escenario fue alimentado por los bonos del tesoro. Por un lado permitieron el aumento del superávit fiscal financiero (a costa de deuda) y así ampliaron el margen de acción para la política pública; pero por otro lado alimentaron el mercado financiero con rendimientos que operaron como un *benchmark* muy alto para las ganancias de la inversión productiva (Marques Pereira y Bruno 2015).

El bajo nivel de inversión se verificó pese a que a partir de 2003 los flujos de inversión extranjera directa hacia Brasil crecieron tendencialmente, con las excepciones de una leve retracción en 2005 y otra más marcada en 2009. Así, de los poco más de 10 mil millones de dólares en 2003, el valor de la IED llegó a 66.660 millones de dólares en 2011; año a partir del

cual se registró cierto retroceso hasta 62,5 millones de dólares en 2015. Pese a esa caída, Brasil continuó entre los diez países que más IED recibe en el mundo.

La contracara de los movimientos de capitales es la cuenta corriente del balance de pagos. Luego de un saldo positivo al inicio, ya sobre el final del primer gobierno de Lula se ubicó en registros negativos que se profundizaron cada vez más (Gráfico 5). En la explicación de este resultado, se destaca el saldo negativo de las transferencias por servicios y rentas al exterior que muestra tanto el impacto de servicios de la deuda como los problemas de la mayor presencia de multinacionales extranjeras que giran dividendos y utilidades a sus casas matrices.

Gráfico 5. Brasil: Evolución de la cuenta corriente y sus componentes, 2002-2014



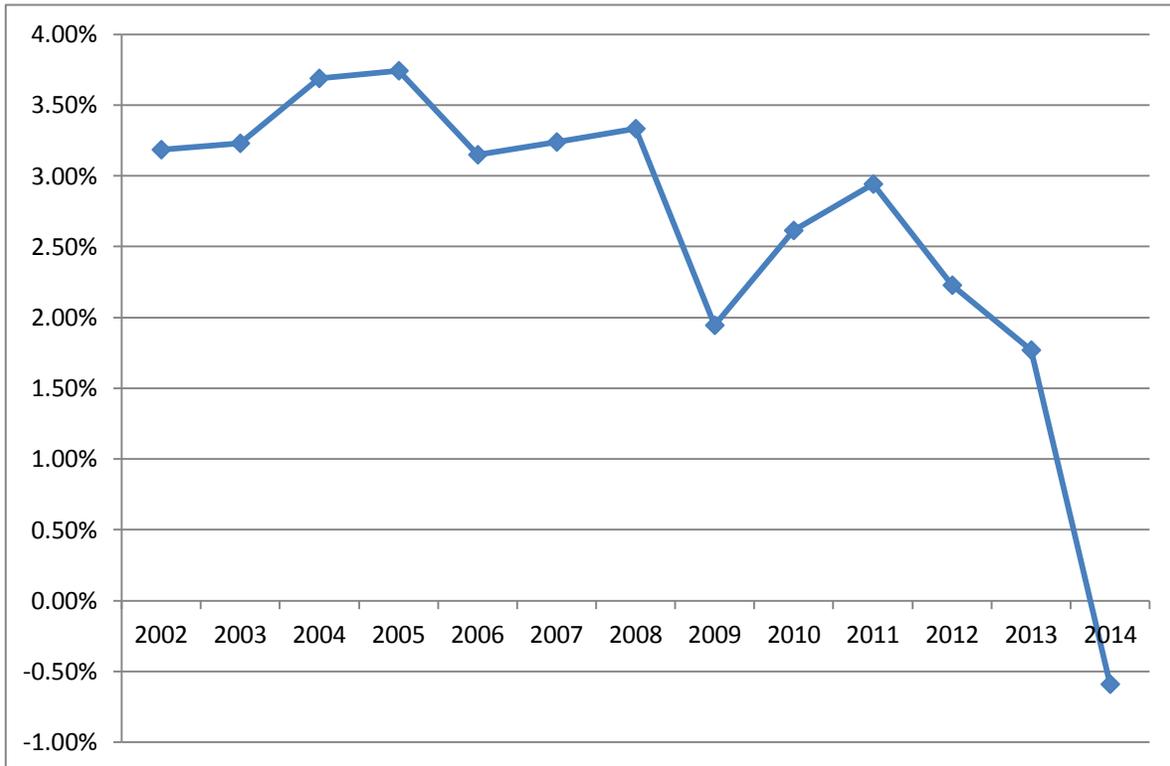
Fuente: Elaboración propia en base a IBGE (BPM5).

La novedad positiva en el frente externo, y pese al déficit de cuenta corriente, fue el aumento de reservas internacionales líquidas como resultado de la combinación de superávit fiscal, superávit comercial y flujos de capitales. Entre 2005 y 2012 las reservas crecieron en más del 600% hasta casi 370 mil millones de dólares, lo cual permitió sortear la crisis de 2008-2009 sin grandes sobresaltos y con una política expansiva. Pero en los últimos años las reservas empezaron a caer como reflejo de la vulnerabilidad del régimen económico frente a cambios en las condiciones del ambiente externo.

2.2.3 La cuestión fiscal y la deuda

Bajo el gobierno de Lula se mantuvo el superávit primario de las cuentas públicas (Gráfico 6). Aunque cayó, el superávit se mantuvo incluso cuando el gobierno tuvo que dar respuesta con políticas anti-cíclicas a la crisis internacional de 2008-09.

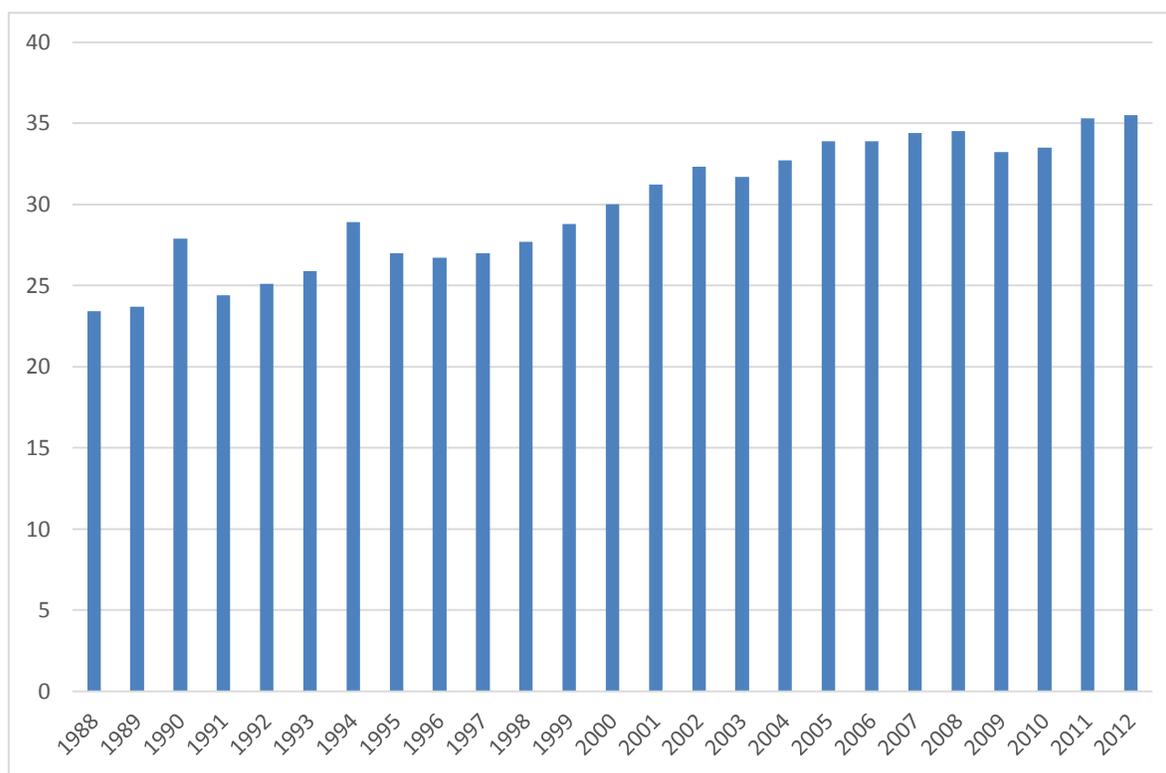
Gráfico 6. Brasil: Resultado fiscal primario como porcentaje del PBI, 2002-2014



Fuente: Elaboración propia en base a IBGE y Banco central do Brasil.

En parte esto se debió a que se sostuvo la tendencia al aumento de la carga tributaria que ya se venía registrando desde la crisis de 1997 (Gráfico 7). Durante las presidencias de Fernando Henrique Cardoso esa carga se eleva de 27% a 32% y luego sigue creciendo hasta superar 35% en 2012 (Orair, Wulff Gobetti et al. 2014). Según estos autores, el aumento de la carga tributaria durante el gobierno Lula estaría asociado principalmente a la creciente recaudación de los impuestos vinculados a los ingresos de las personas (impuestos sobre la nómina salarial; los beneficios y las ganancias de capital de las personas físicas). Esto se explicaría por el creciente nivel de empleo, la tendencia creciente del salario y la formalización del mercado de empleo. En los años previos a la crisis del 2008 también hubo un aumento importante de la recaudación asociada a las ganancias de las empresas (impuesto sobre la renta, los beneficios y las ganancias de capital de las personas jurídicas).

Gráfico 7. Brasil: Evolución carga tributaria brasileña, como porcentaje del PBI, 1988-2012



Fuente: Orair, Wulff Gobetti et al. 2014

La crisis de 2008-09 provocó una caída en esta tendencia creciente de los impuestos no sólo porque las ganancias empresariales retrocedieron sino porque, como parte de las políticas anti cíclicas, hubo una reducción de los impuestos a los bienes industrializados y otras medidas tributarias de estímulo. Posteriormente a la crisis, crecieron los impuestos sobre el comercio y las transacciones internacionales gracias al aumento del volumen de importaciones (Orair, Wulff Gobetti et al. 2014)⁹.

En la explicación del superávit también hay que tener presente que los pagos corrientes de la deuda pública tuvieron un peso menor que en años previos, gracias a la postergación de pagos en efectivo mediante pagos con emisión de títulos del tesoro, como así también por la reestructuración que incluyó la recompra de bonos emitidos bajo el Plan Brady.

Según datos del Banco Central, el peso de la deuda bruta del gobierno general bajó desde 76.1% en diciembre de 2002 a 62.6% en diciembre de 2014. Pero mucho más bajó el peso la deuda líquida (neta): desde 60.4% del PBI en 2002 a 36.8% en 2014 (Biasoto Junior 2015, 2015)¹⁰. A la vez, hubo un cambio en la composición de la deuda: mientras que en 2002

⁹ A diferencia de Argentina donde se gravan los valores de los volúmenes exportados a través de un esquema de “retenciones”, en Brasil no se gravan los valores de los volúmenes exportados sino directamente las ganancias de las empresas. Por lo tanto, la baja de los precios y la disminución de los volúmenes de las exportaciones no se traducen automáticamente en una baja en los ingresos fiscales, salvo que tengan impacto en las ganancias.

¹⁰ El concepto de deuda neta surge de sumar restarle a la deuda bruta (base monetaria más deuda interna y externa ponderadas por las tasas de interés y el tipo de cambio) los activos financieros del sector público y las reservas internacionales. O sea, que la caída de la deuda neta no sólo se explica por el stock de los

la deuda interna neta del sector público era del 44.7% PBI, en 2014 representaba un 52.1% del total. El otro dato relevante es que la posición neta de activos y pasivos externos (deuda externa neta) pasó de 15.7% del PBI en 2002 a revertir su signo: los activos financieros externos sumados a las reservas pasaron a superar los compromisos de pago en valores equivalentes a 15.4% del PBI.

Esto se debió tanto al aumento de las reservas internacionales (que superaron el stock de la deuda externa) como a la disminución absoluta de la deuda con acreedores internacionales (Club de París, Banco Mundial, BID) e incluso el préstamo (por ejemplo al FMI o al banco de los BRICS). Así, la relación deuda/reservas disminuyó desde un valor de 6.5 en 2000 a 0.89 en 2010 y 0.93 en 2014 (Serrano y Summa 2015). Al mismo tiempo se redujo la relación deuda/exportaciones que pasó de 4,7 en 1999 a 1.27 en 2010, para subir un poco a 1.54 en 2014.

El pago extraordinario al FMI en 2006 de 15,46 miles de millones de dólares le permitió al gobierno brasileiro liberarse de ciertas condicionalidades exigidas por el organismo, especialmente las del campo fiscal. Esto habilitó programas como el de *Aceleração do Crescimento* del 2007, a través de inversión estatal en infraestructura, la expansión del crédito de los bancos estatales, y el aumento de la inversión de las empresas públicas (Ban 2012).

El estímulo industrial estuvo orientado fundamentalmente hacia las empresas exportadoras, especialmente a las que ya habían demostrado éxito en la competencia internacional, particularmente las empresas públicas y las transnacionales (Ban 2012). Por un lado, el Estado mantuvo el control de empresas de sectores considerados estratégicos para el desarrollo, tales como bancos (Banco Nacional de Desenvolvimento Economico e Social – BNDES-, Caixa Economica Federal y Banco do Brasil)¹¹, petróleo (Petrobras), minería (Vale) electricidad (Electrobras) y la industria aeroespacial (Embraer). No obstante, la industria perdió pesos en la producción y el empleo.

2.2.4 Mercado laboral y redistribución de ingresos

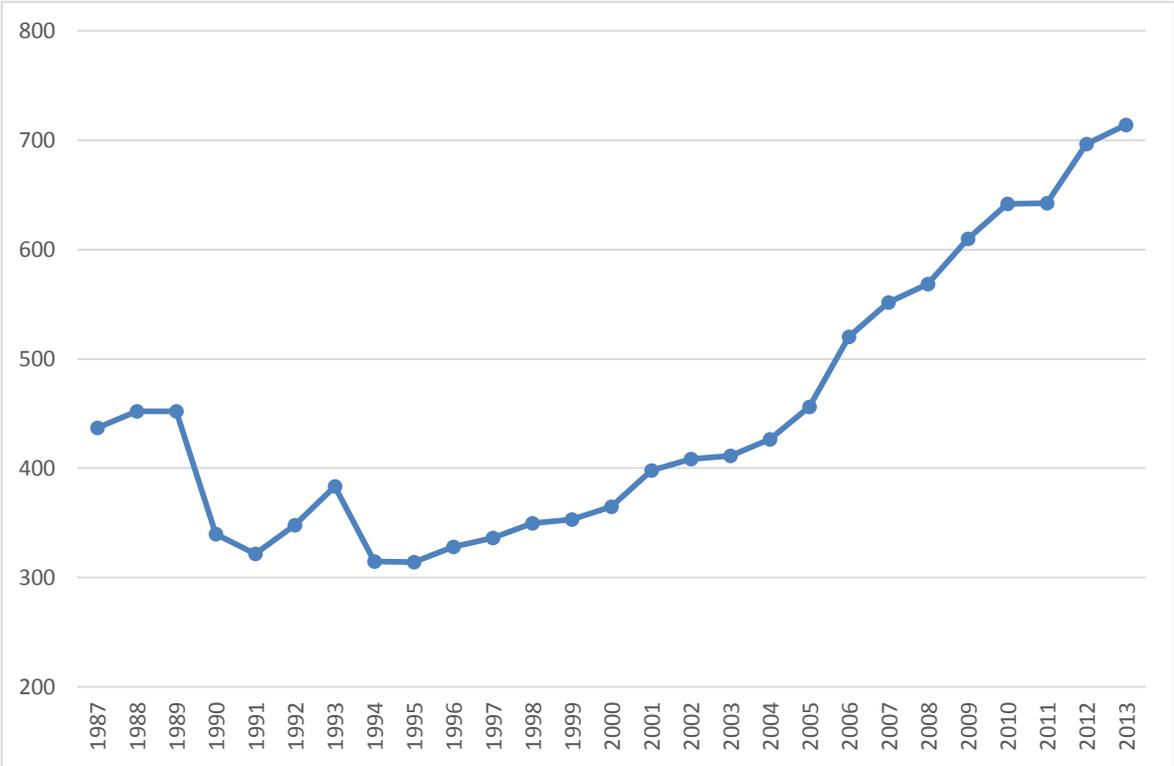
El crecimiento del empleo fue un dato descollante: se crearon casi 16,5 millones de nuevos puestos de empleo (22% en la población ocupada para el período 2003-2014), lo cual representó un aumento de la tasa de empleo de 89.5% a 92.5%. A la vez, el empleo formal pasó de representar un 40,8% a un 47% de todas las ocupaciones (Orair, Wulff Gobetti et al. 2014, p. 188), explicado en gran parte por el crecimiento del empleo público (Ban 2012).

Junto con el crecimiento del empleo, y en consonancia con los postulados del social-desarrollismo, creció sostenidamente el salario mínimo que había estado congelado por muchos años (Gráfico 8). Además, el crecimiento del salario real promedio estuvo por encima del crecimiento de la productividad (Gráfico 9).

títulos de deuda pendientes de pago, sino también el control ejercicio sobre la base monetaria y la creciente acumulación de las reservas.

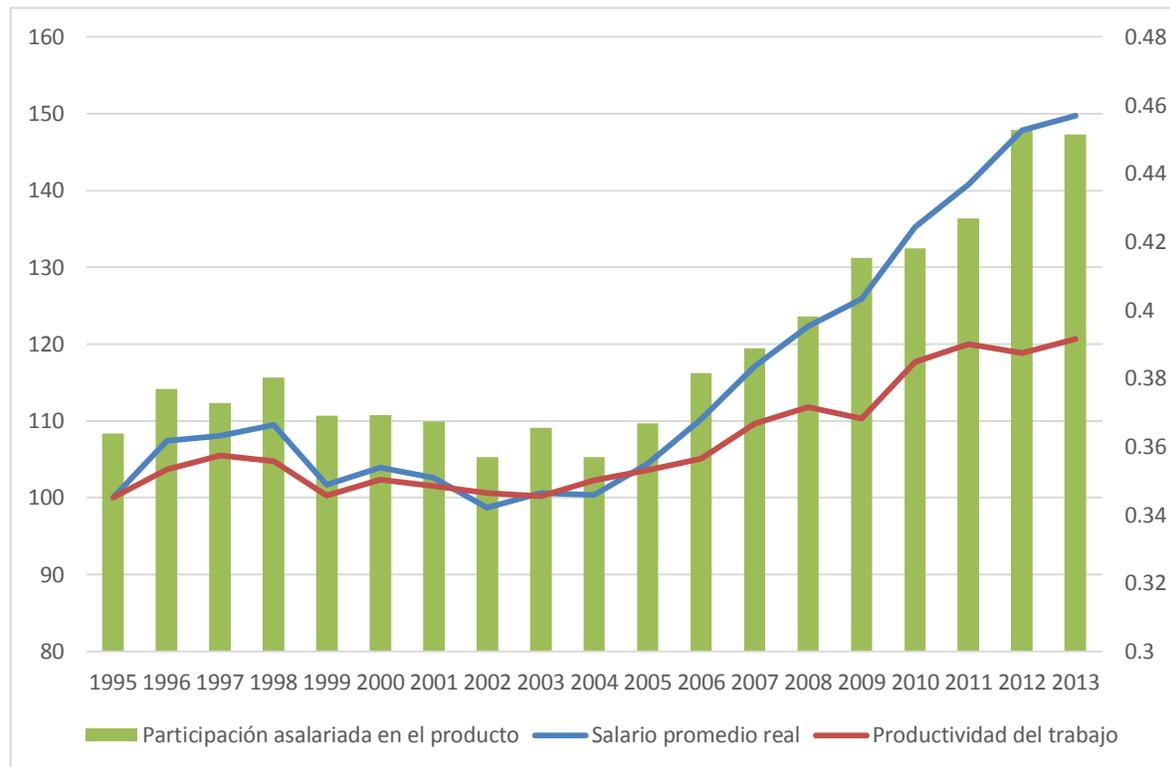
¹¹ El hecho de que los bancos más grandes siguieron en manos del estado, hizo que tuvieran un rol muy importante en el período a través de la expansión del crédito, tanto al consumo como a la inversión, en particular de las empresas transnacionales (Ban 2012).

Gráfico 8. Brasil: Evolución del salario mínimo real, 1987-2013 (reales constantes de abril del 2014)



Fuente: IPEA, 2014.

Gráfico 9. Brasil: Evolución de la productividad del trabajo, el salario real y la participación del salario real en el producto, 1995-2013



Fuente: Marques Pereira y Bruno 2015

El crecimiento conjunto del empleo y de los salarios se reflejó en una mayor participación de la masa salarial en la distribución funcional del ingreso, la cual aumentó de 35.7% en 2004 a 45.2% en 2013 (Marques Pereira y Bruno 2015)¹². De aquí puede concluirse que la masa de ganancias cayó y creció la presión sobre los otros elementos que definen los patrones de competitividad de la economía brasilera, en tanto el crecimiento del salario no fue compensado por aumentos de productividad.

Al mismo tiempo que aumentaron el empleo y los salarios, se expandieron programas de transferencias condicionadas de ingresos dirigidos a las familias de menores recursos, particularmente en los programas *Bolsa Familia*¹³ y *Benefício de prestação continuada*¹⁴ (BPC).

¹² Este comportamiento del mercado laboral se verificó junto con la sanción de un conjunto importante de leyes de protección laboral y de estímulo a la sindicalización por parte del propio PT, que incluso permitió el acceso de los sindicatos a las juntas de empresas estatales (Ban 2012).

¹³ El plan Bolsa Familia es un programa nacional de transferencia condicionada de ingreso mensual y en efectivo instaurado en 2004 destinado a las familias en situación de pobreza y extrema pobreza que asocia la transferencia de beneficios económicos del acceso a los derechos sociales básicos - salud, alimentación, educación y asistencia social. Se estima que el programa alcanza a cerca de 14 millones de familias (50 millones de personas, aproximadamente un cuarto de la población) y que ha tenido un fuerte peso en la reducción de la pobreza. (<http://bolsafamilia.datasus.gov.br>; Lavinás y Lopes 2015).

¹⁴ El BPC fue establecido por la constitución federal de 1988 y es parte de la protección social básica. Consiste en una renta individual e intransferible para mayores de 65 años y personas con discapacidad cuyas familias no reúnan un ingreso mensual suficiente como para mantenerlas (<http://mds.gov.br/assuntos/assistencia-social/beneficios-assistenciais/bpc>).

La preferencia por esas políticas asistenciales de transferencias de ingresos relegó a un segundo plano a los servicios sociales universales y gratuitas de salud, educación y transporte (Lavinias y Lopes 2015). Esto explica, en parte, el crecimiento de los servicios privados en estas áreas que se segmentan cada vez más por niveles de recursos de la población.

A las mejoras en los ingresos de la población por ingresos laborales y transferencias de ingreso, se sumó una política activa de créditos a las familias (del sector público y privado). Entre otros elementos, se destacan la creación en 2003 del “crédito consignado”, las políticas de micro crédito y el *Projeto de Inclusão Bancária* en 2008 que abrió cuentas bancarias, tarjetas de crédito y otros productos financieros a los beneficiarios del programa Bolsa Familia. De este modo, el ingreso comprometido en el repago de deuda de las familias pasó de 18.4% en 2005 a 46% en 2014, y el crédito personal creció incluso más que los salarios (Lavinias y Lopes 2015).

Así, durante estos años se registró una disminución significativa de los indicadores de pobreza por ingresos. Si bien Brasil no reconoce un índice oficial en este indicador, las diversas estimaciones sugieren una caída desde valores cercanos a 25% de la población (2003) a valores apenas superiores a un 7% en 2014, según datos del Banco Mundial. La distribución de los ingresos mejoró pero menos que los indicadores de pobreza y continuó entre las más regresivas del mundo¹⁵. Algunos estudios señalan que, si se corrigen los ingresos más altos teniendo en cuenta la sub-declaración de ingresos en las encuestas de hogares, la mejora distributiva es muy poca (Souza y Medeiros 2015).

2.3 Desde la crisis de 2008 al agotamiento del régimen de crecimiento

La crisis internacional desatada en 2008 con la quiebra de Lehmann Brothers fue un primer llamado de atención acerca de la vulnerabilidad del régimen de crecimiento económico del gobierno de Lula. La crisis expuso claramente cómo el sistema monetario internacional está organizado jerárquicamente de modo tal que los países que emiten monedas periféricas y que están abiertos al movimiento de capitales tienen márgenes muy estrechos para manejar las políticas monetarias y cambiarias¹⁶. En la práctica, esto significa que las políticas monetarias y cambiarias de los países centrales tienen impacto directo en las economías periféricas fundamentalmente a través de la prima de riesgo que determina la entrada y salida de capitales

Así, con la crisis se verificó una fuga de capitales a lo que se sumó la caída de los precios de las acciones en el mercado secundario, la reducción de las líneas de crédito externo y la caída de demanda internacional para las exportaciones. Lógicamente, todo esto generó una presión sobre el tipo de cambio que sufrió una depreciación de un 44% en cuatro meses, afectando uno de los pilares del esquema macroeconómico (Gráfico 1). El crédito externo también se redujo y se verificó una caída del PBI de 0.23% en el año 2009, vinculado fundamentalmente al deterioro de la producción industrial (Gráfico 3).

Esta caída no fue mayor porque el gobierno reaccionó con medidas anti cíclicas como el aumento de la liquidez monetaria, la venta de reservas en el mercado cambiario para frenar la depreciación, el control a la entrada de capitales, la expansión del crédito en los bancos estatales para contrarrestar el aumento de la preferencia por la liquidez de los bancos privados, etc. A esto se sumaron medidas de estímulo fiscal, como la reducción del impuesto a los productos industrializados en algunos bienes, la prolongación del tiempo de cobertura del

¹⁵ El coeficiente de Gini pasó de ser el más alto de la región en 2002, a ser el segundo más alto en 2013. Si bien hubo una reducción significativa, la mayoría de los países de América Latina han atravesado procesos de reducción de la desigualdad por ingresos en mayor o menor medida (Brasil es el octavo que más ha reducido, sobre un total de diecisiete países) (Amarante y Jiménez 2015).

¹⁶ Para una discusión del funcionamiento del sistema monetario jerárquico y de los límites de las monedas periféricas, ver De Conti y Prates 2014; De Conti, Prates et al. 2014.

seguro de desempleo, el aumento del gasto en inversión pública y el estímulo a la construcción a través de una nueva fase del *Programa de Aceleração do Crescimento* (PAC)¹⁷ y *Minha Casa Minha Vida*¹⁸. Con estas y otras medidas, el superávit fiscal se redujo de 3.3 a menos de 2% del PBI (Gráfico 6).

Pero la economía brasilera se recuperó rápidamente; en 2010 el PBI creció 7,6%. En parte esto se debió a las medidas anti-cíclicas pero también a la mejora del ambiente financiero internacional que, entre las turbulencias que afectaron a USA y Europa, recompuso la entrada de capitales atraída por el spread de tasas (de Paula, de Melo Modenesi et al. 2015). La crisis en los países centrales y la positiva situación de acreedor internacional de Brasil, debida en gran medida al alto nivel de reservas alcanzado, alimentó una visión favorable de los operadores internacionales ávidos de espacios de valorización del capital (Mello de Carvalho 2015). Un efecto inmediato de esta nueva entrada de capitales fue el regreso de la tendencia hacia la apreciación cambiaria.

Sin embargo, la recuperación fue efímera y hacia finales de 2010 la fase expansiva que sucedió a la crisis empezó a agotarse. En particular, las expectativas inflacionarias se incrementaron, en parte por el aumento de los precios internacionales de los bienes de la canasta básica que exporta el país (Mello de Carvalho 2015).

En este contexto Dilma Rousseff asumió la presidencia en enero de 2011 como sucesora de Lula. Inmediatamente luego de asumir adoptó una política monetaria restrictiva con una suba de las tasas de interés (Gráfico 2) junto con un aumento del encaje bancario y la reducción de la oferta de crédito. En el discurso oficial estas medidas fueron denominadas como “macroprudenciales” y generaron una desaceleración de la economía brasileña durante el año 2011.

Todo indica que el objetivo de estas medidas fue recomponer el consenso con la ortodoxia económica que había caracterizado los comienzos del gobierno de Lula y que se veía amenazado por las críticas frente a una creciente tendencia inflacionaria que se asociaban a un “imprudente” deterioro fiscal por las medidas anti-cíclicas para responder a la crisis de 2008-2009. Así, se buscó ampliar el superávit primario (con la presión de los gastos de infraestructura por el mundial de fútbol 2014 y los juegos olímpicos en 2016), al tiempo que el salario mínimo real siguió creciendo y se mantuvieron los programas de transferencias condicionadas de ingreso a las familias.

Pero, como se advirtió, el escenario internacional ya no era tan favorable como a comienzos del gobierno de Lula. Por un lado, la desaceleración del crecimiento en China y la crisis del euro retomaron las turbulencias en el sistema financiero internacional. Por otro lado, los márgenes para aplicar políticas contra-cíclicas se habían reducido en relación con la crisis de 2008-09 (de Paula, de Melo Modenesi et al. 2015).

En este contexto, el gobierno de Dilma Rousseff buscó aplicar ciertas políticas heterodoxas para paliar los efectos de las turbulencias. Así, estableció controles a los flujos externos de capitales y llevó la tasa SELIC a su punto mínimo desde 1996, alcanzando 7,25% en Octubre del 2012 (Gráfico 2). Al mismo tiempo, devaluó la moneda casi 20% entre febrero y mayo de ese año (Gráfico 1) tratando de evitar la pérdida de competitividad industrial, al tiempo

¹⁷ El PAC es un programa pensado para la planificación y recuperación de las inversiones en los sectores de estructurales de la economía. El Programa contribuyó a la creación de puestos de trabajo y al aumento de la inversión pública y privada en áreas estratégicas. Fue impulsado en 2007 y tuvo un rol destacado como respuesta a la crisis del 2008-09. En 2011 entra en su segunda fase, que se mantiene hasta la actualidad (<http://www.pac.gov.br>).

¹⁸ Es una iniciativa del Gobierno nacional que ofrece condiciones ventajosas para la financiación de la vivienda (nueva, remodelación u ampliación) para las familias de bajos ingresos, en zonas urbanas y rurales (<http://www.caixa.gov.br/voce/habitacao/minha-casa-minha-vida/Paginas/default.aspx>).

que lanzó medidas de protección a la industria (como el aumento de las alícuotas a algunos bienes importados).

A la vez, el *Banco Nacional do Desenvolvimento* (BDNES) expandió el crédito a través del *Programa de Sustentação do Investimento* (PSI) y el gobierno nacional desarrolló el *Programa de Investimentos em Logística* (PIL), buscando dar impulso a la inversión en infraestructura de transporte. También se redujeron las tarifas eléctricas, el impuesto a los bienes industrializados y se habilitaron exoneraciones impositivas a una serie de sectores intensivos en mano de obra. Esta política fue posteriormente generalizada a más sectores en el marco del *Plano Brasil Maior*¹⁹ para incrementar la competitividad industrial perdida con la apreciación cambiaria y las altas tasas de interés de los períodos previos. Para algunos autores, este primer momento de la presidencia de Dilma Rousseff fue el punto más alto del “ensayo desarrollista” del social-desarrollismo del PT (Singer 2015).

Sin embargo, los resultados no fueron los esperados. La presión inflacionaria y las exigencias del régimen monetario de metas de inflación presionaron para un nuevo aumento de las tasas de interés (Gráfico 2) y a partir de mediados de 2011 el tipo de cambio comenzó a depreciarse en términos nominales y también en términos reales por la creciente inflación (Gráfico 1). Esta depreciación deterioró el poder adquisitivo del salario y también provocó un freno a las importaciones de bienes de consumo y de capital que venían cubriendo el faltante de oferta frente al exceso de demanda (Marques Pereira y Bruno 2015).

A la vez, la caída del peso de las exportaciones industriales produjo un déficit comercial del sector industrial que, junto con la desaceleración de la demanda china y la caída de los precios de las *commodities*, llevaron a un déficit comercial en 2014 (Gráfico 4). El desbalance industrial muestra el desplazamiento de Brasil como proveedor de manufacturas en los mercados latinoamericanos por parte de China y por la pérdida de competitividad externa de la economía brasilera.

También a partir de 2010 nuevamente se aceleró la salida de capitales por dividendos y repatriación de ganancias, que no alcanzaba a compensar la entrada vía IED. Esta situación terminó profundizando el déficit de cuenta corriente en 2014 que alcanzó 3.6% del PBI (Gráfico 6), y una reducción, aunque moderada, de las reservas internacionales a partir del 2012.

Como resultado de estos elementos, el crecimiento económico se desaceleró. Según el IBGE, la tasa de crecimiento del PBI que alcanzó 3.9% en 2011, 1.9% en 2012, 3% en 2013, fue casi nula en 2014. Y para el año 2015 se estima una caída de 3.8%. En este último año hubo una fuerte caída del consumo de las familias y se estima que la inversión cayó más de -14%, anticipando así la continuidad de la recesión para los años que siguen. Este último año la inflación que fue de 10,67% (más de 4 p.p. por encima de la cota superior de la meta conforme se ve en la Tabla 1). Así, empiezan a erosionarse los indicadores sociales y del mercado de empleo.

En este contexto de agotamiento del régimen de crecimiento, en octubre del 2014 se desarrolló la elección presidencial en la que Dilma Rousseff, logró ganar el ballotage por apenas tres puntos porcentuales e identificando a su rival Aécio Neves (PSDB) con la ortodoxia económica y conservadora que planteaba un ajuste impopular. No obstante, a poco de asumir su nuevo mandato, Rousseff intentó la aplicación de medidas de ajuste ortodoxo mientras su

¹⁹ El Plan Brasil Mayor se proponía hacerle frente a la crisis fortaleciendo a la industria a través de la exención de la inversión y las exportaciones para empezar hacer frente a la apreciación del tipo de cambio, el avance del crédito y la mejora del marco regulatorio para la innovación, el fortalecimiento de la defensa comercial y la expansión de los incentivos fiscales para facilitar la agregación de valor a la financiación nacional y la competitividad de las cadenas de valor. (<http://www.brasilmaior.mdic.gov.br>).

legitimidad se deterioraba y el sistema político se desbarrancaba en una crisis política profunda vinculada a múltiples juicios por corrupción a funcionarios, ex funcionarios y legisladores.

En breve, hacia fines de 2015 asistimos al agotamiento del régimen de crecimiento liderado por la demanda impulsada por la masa salarial y con ello el fin del consenso entre esta política y la ortodoxia monetaria y fiscal. De este modo, emergen los problemas estructurales que históricamente limitaron el desarrollo brasileiro y que el social-desarrollismo no logró remover luego de más de una década de gobiernos del PT.

3 Argentina: Auge y decadencia del modelo de crecimiento con inclusión social

3.1 Las condiciones iniciales: la crisis del Plan de Convertibilidad²⁰

En la década de los noventa la Argentina adoptó un régimen bi-monetario de Convertibilidad entre el peso y el dólar estadounidense, como respuesta al proceso hiperinflacionario de los años 1989-90 (que precipitó la entrega anticipada del gobierno de Raúl Alfonsín). La Ley de Convertibilidad sancionada en 1991 bajo la presidencia de Carlos Menem e impulsada por su ministro de Economía Domingo Cavallo, establecía que la circulación de pesos tenía que estar respaldada por reservas equivalentes en dólares, de modo que la política monetaria se volvió totalmente pasiva en relación con los flujos de capitales. En la práctica, el Banco Central operó como una caja de conversión.

Esta política monetaria y cambiaria se complementó con cuatro estrategias. Una, la privatización de empresas públicas, generalmente a precios bajos con garantías de tarifas y, en algunos casos, de ganancias. Dos, la liberalización de barreras a las importaciones y la apertura de la economía al libre movimiento de capitales. Tres, el canje de deuda externa en el Plan Brady y nuevo endeudamiento externo vinculado al creciente déficit fiscal que permitió acrecentar reservas y financiar el déficit en divisas del sector privado. Cuatro, la flexibilización laboral que redujo la estabilidad en el puesto de trabajo, bajando costos de contratación y despido y aliviando las cargas de los empleadores, lo cual generó un crecimiento de la precariedad laboral en diversas formas.

En este contexto, la balanza comercial y la cuenta corriente registraron saldos negativos. Las crecientes importaciones provocaron el retroceso del poco competitivo sector industrial local, con la excepción de las industrias ligadas a la explotación de las ventajas comparativas naturales y la industria automotriz que gozó de acuerdos comerciales preferenciales. Así, a lo largo del período subió el desempleo, cayeron los salarios y aumentó la pobreza.

El régimen de convertibilidad se sostuvo mientras la deuda pública externa atrajo financiamiento para el déficit externo. No obstante, a medida que iban creciendo las obligaciones de la deuda y, con ello, el déficit fiscal, los problemas se hicieron evidentes. Desde el año 1998 el país entró en una profunda recesión económica, y Argentina reiteró la espiral de ajuste fiscal y canjes de títulos de la deuda en búsqueda de financiamiento externo que permitiera sostener la convertibilidad peso-dólar. Nada fue suficiente.

Hacia la segunda mitad del año 2001 el Banco Central ya no tenía suficientes reservas para sostener el multiplicador del crédito en dólares, al tiempo que la recesión más el ajuste fiscal elevaron el descontento social. Se inició la corrida cambiaria y el gobierno intentó pararla con límites a los retiros de fondos, lo cual derivó en una rebelión social que llevó a la renuncia en diciembre de 2001 del presidente Fernando de la Rúa. El parlamento eligió presidente transitorio (Adolfo Rodríguez Saá) quien declaró el default de la deuda y su sucesor (Eduardo Duhalde) devaluó el tipo de cambio en cerca de 300%.

²⁰ Este apartado se basa en Lo Vuolo 2001.

La salida de la Convertibilidad llevó el desempleo abierto a casi 27% y la población debajo de la línea de pobreza por ingresos a 50%. La masa salarial bajó hasta un piso histórico de 30% del PBI. Los desbalances derivados del abandono de la Convertibilidad se ajustaron con medidas como la “pesificación asimétrica” para créditos y deudas (en general acompañados con compensaciones bajo la forma de nuevos títulos públicos). Adicionalmente, se restablecieron restricciones a las importaciones e impuestos al valor de las exportaciones (denominados retenciones).

El ajuste fue tan profundo que creó condiciones favorables para una rápida recomposición del crecimiento económico: tipo de cambio muy competitivo, salario real en su mínimo histórico, alta capacidad ociosa en la industria y reversión del déficit fiscal por el deterioro de los salarios de empleados públicos y la recomposición de ingresos fiscales. A esto se sumó un contexto internacional con tendencia creciente para los productos que exporta el país, lo cual permitió un rápido superávit comercial.

3.2 El gobierno de Néstor Kirchner (2003-2007): el modelo de crecimiento con inclusión social

Luego de dos años de presidencia provisional de Eduardo Duhalde, el 25 de mayo de 2003 asumió como presidente Néstor Kirchner, en representación de una de las fracciones del Partido Justicialista (peronismo). En el contexto de las condiciones favorables señaladas previamente, su gobierno se presentó como una respuesta heterodoxa a las políticas ordenadas en torno al Consenso de Washington que habían derivado en la crisis de 2001-02.

El “modelo” económico y social del llamado “kirchnerismo” se mostró como de “crecimiento con inclusión social”. La hipótesis subyacente en su fase inicial era que la política macroeconómica asentada en el trípode virtuoso del tipo de cambio competitivo, superávit fiscal y superávit comercial, haría crecer la economía, la masa salarial y las ganancias. Esta sería la versión argentina del consenso planteado en Brasil con el social-desarrollismo: todos los sectores se beneficiarían del crecimiento económico con “derrame social” y altas ganancias empresariales.

3.2.1 El modelo de “Crecimiento con Inclusión Social”²¹

Para el modelo de “crecimiento con inclusión social” el tipo de cambio competitivo heredado de la maxi-devaluación era el elemento clave (y una de las diferencias con el modelo del gobierno de Lula). La idea es que de este modo la producción local logra competitividad externa y también protección; así, las empresas obtienen mejoras de rentabilidad y auto-financiamiento. La devaluación del tipo de cambio se considera beneficiosa si el efecto contractivo es menor al expansivo, cosa que en Argentina se verificó en gran medida por la profunda recesión de 1998-2002²².

Además, los teóricos del modelo entienden que, más allá de la expansión inicial, el tipo de cambio competitivo podría transformarse en una “política de desarrollo” a través de dos canales. Por un lado, el “canal del desarrollo” actuaría a mediano plazo y aparecería cuando los agentes económicos asignen mayor inversión a la producción de los rentables bienes exportables, favoreciendo el crecimiento y reduciendo la vulnerabilidad externa. Por otro lado, “el canal de la intensidad laboral” se daría en el más largo plazo cuando el tipo de cambio

²¹ Esta sección se basa en Lo Vuolo 2009. Para una discusión oficial del tema, ver Ministerio de Economía y Producción 2005,

²² En cierto modo, este tipo de razonamiento se asemeja al “neo-desarrollista” que autores como Bresser-Pereira defienden como alternativa para Brasil.

competitivo provocaría reducciones del costo laboral en dólares, haciendo más competitiva la industria local y mejorando la relación empleo/producto de los bienes transables de producción local. Con tipo de cambio alto, el crecimiento sería trabajo-intensivo.

La combinación de estímulo a las exportaciones y protección a las importaciones alimentaría un superávit comercial que fomente la formación de ahorro nacional, garantizando menor vulnerabilidad frente a los mercados financieros internacionales y reduciendo la posibilidad de crisis de balance de pagos. De esta manera, aumentarían las reservas y se tendrían mayores grados de libertad para sostener el tipo de cambio competitivo. Este escenario contrasta con el de los años noventa cuando la dinámica de la acumulación dependía del ahorro externo y generaba vulnerabilidad frente a las crisis financieras.

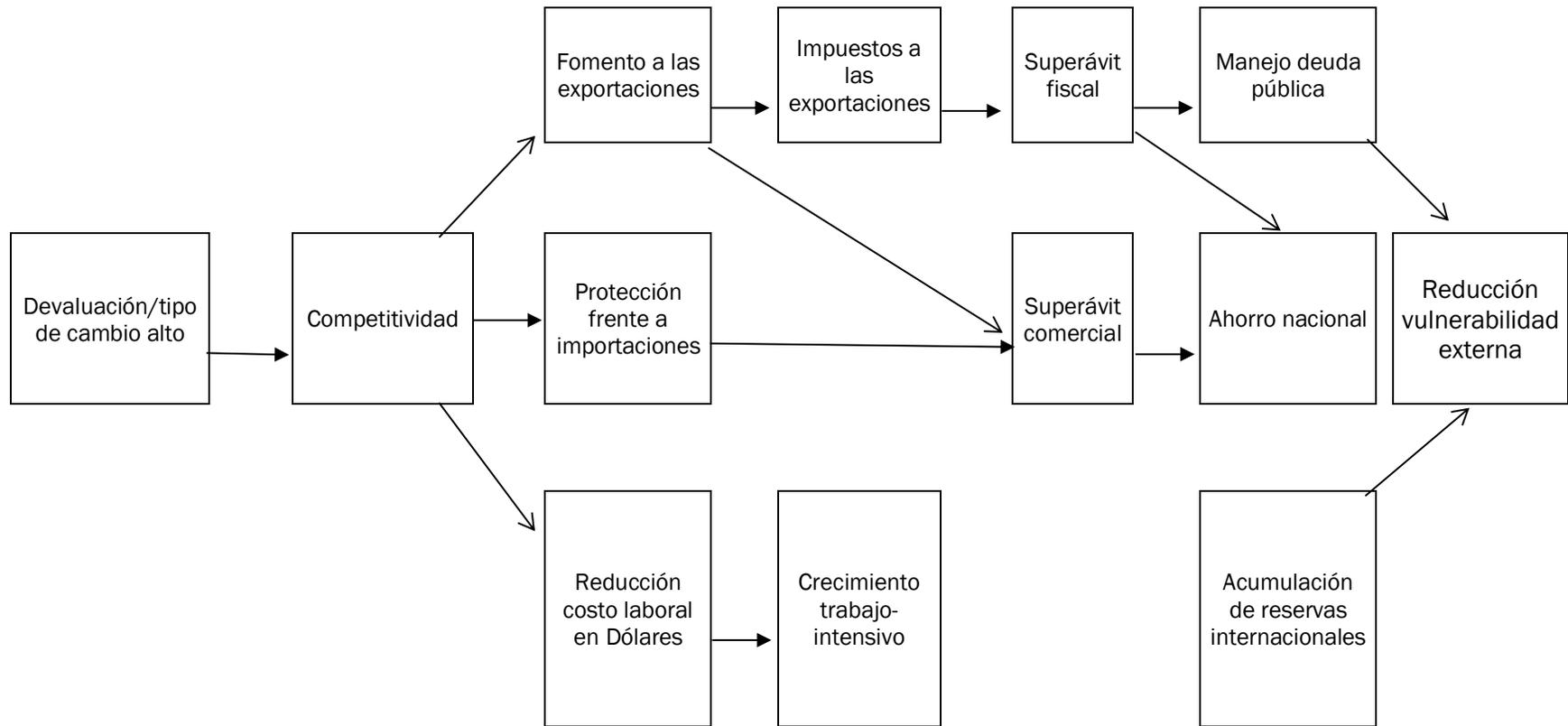
El superávit fiscal es clave para garantizar el pago de la deuda (una vez resuelta la salida del default) y el manejo de la política monetaria favorable al tipo de cambio elevado. Este superávit garantizaría que la totalidad del crédito disponible en el sistema financiero se aplicara a financiar el gasto privado eliminando la necesidad de financiar el déficit con emisión monetaria; de este modo lograría frenar las presiones monetarias sobre la inflación. A la vez, la existencia de ahorro nacional permitiría el uso de la política fiscal de manera contra-cíclica.

El aumento de la presión tributaria es un ingrediente central en este esquema: impuestos a las exportaciones, mayores ingresos por crecimiento económico (incluyendo el impuesto al salario en un contexto de empleo y salarios crecientes). Esto permitiría a su vez aumentar el gasto público.

La distribución del ingreso progresiva no es el objetivo explícito de ciertas políticas sino como derivado del crecimiento económico que generará empleo y favorecerá a los salarios gracias al fortalecimiento de los sindicatos y el aumento del salario mínimo. El esfuerzo está en mejorar la situación de las personas empleadas formalmente, con la esperanza de que estas mejoras se transfirieran al empleo informal.

Al igual que en el caso del social-desarrollismo, el modelo de crecimiento con inserción social supone que es posible reconciliar mejoras en la distribución del ingreso con mejoras en las ganancias, y de allí en la acumulación de capital. Un elemento clave es que el manejo del tipo de cambio competitivo (elevado) pueda desengancharse de las políticas de control de la inflación. En otras palabras, el control del tipo de cambio y el control de la inflación deberían lograrse por mecanismos diferentes y no contradictorios.

Cuadro 2. Esquema de razonamiento del modelo de "Crecimiento con Inclusión Social".



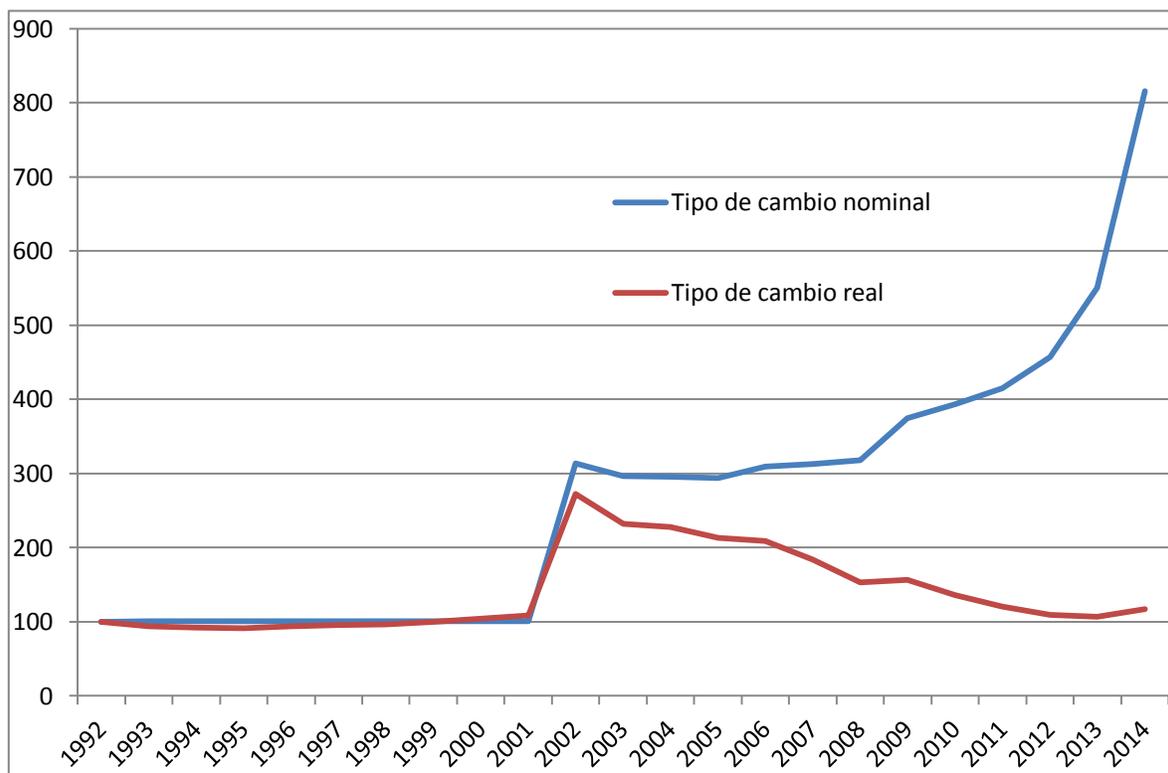
Fuente: Elaboración propia.

3.2.2 El ambiente macroeconómico

En los primeros años de la post-Convertibilidad el régimen macroeconómico se aproximó al esquema anteriormente sintetizado. El tipo de cambio se mantuvo en niveles históricamente muy elevados (Gráfico 10). La política de flotación administrada se realizó con una política monetaria de metas cuantitativas que mantuvo a los agregados monetarios dentro de cierto rango. El aumento de la oferta monetaria derivado de la entrada de divisas del superávit comercial, era esterilizado por deuda de corto plazo del Banco Central. De esta manera al tiempo que se sostenía el tipo de cambio se evitaba el impacto inflacionario de la expansión monetaria (Damill y Frenkel 2013).

Así, se logró mantener un tipo de cambio alto aunque con tendencia decreciente. A partir de 2007 se observa que, pese al crecimiento del tipo de cambio nominal, se empezó a deteriorar más sostenidamente el tipo de cambio real por la inflación creciente.

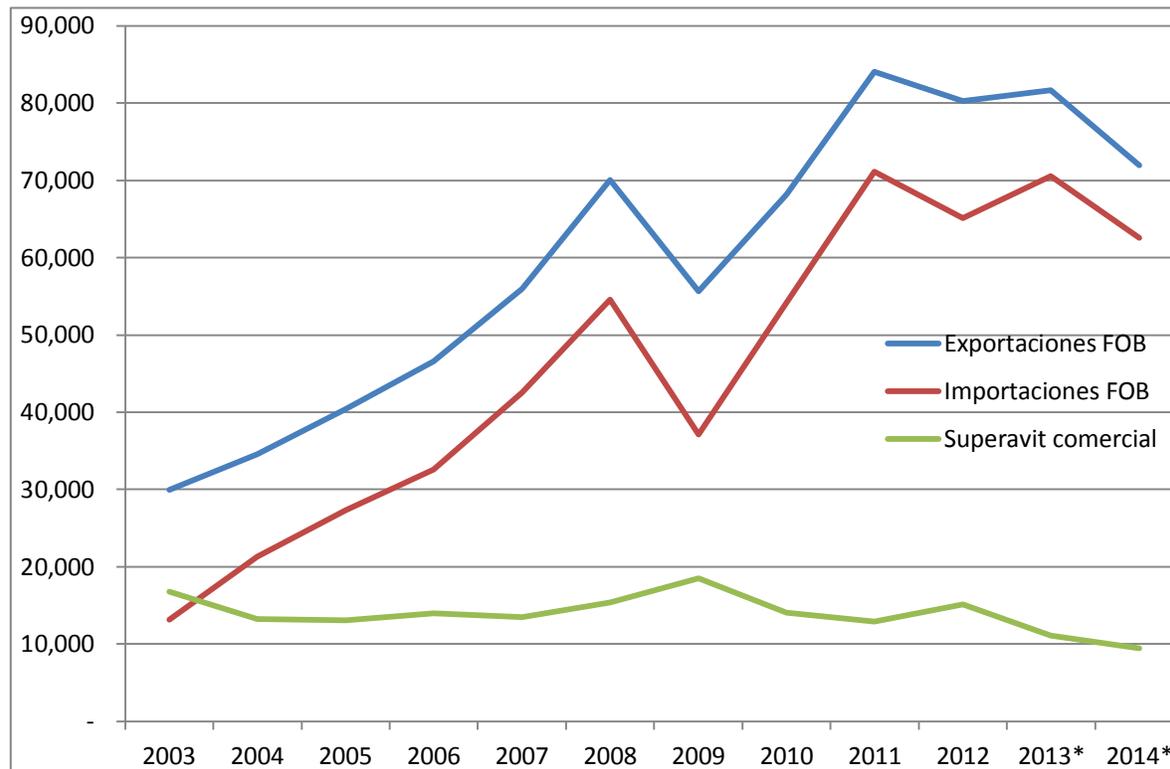
Gráfico 10. Argentina: Evolución del tipo de cambio nominal y real (a poder adquisitivo constante de 2007), 1995-2014.



Fuente: CEPED.

La entrada de divisas, y la consiguiente acumulación de reservas, fue muy importante por la inmediata respuesta exportadora al tipo de cambio elevado y a los precios internacionales favorables (Gráfico 11). Mientras que en el período 1993-2001 el valor de las exportaciones representaba poco más de 9% del PBI, en el año 2002 alcanzó 24%; a partir de allí este indicador muestra una trayectoria decreciente pero siempre por encima de 20% hasta el año 2007.

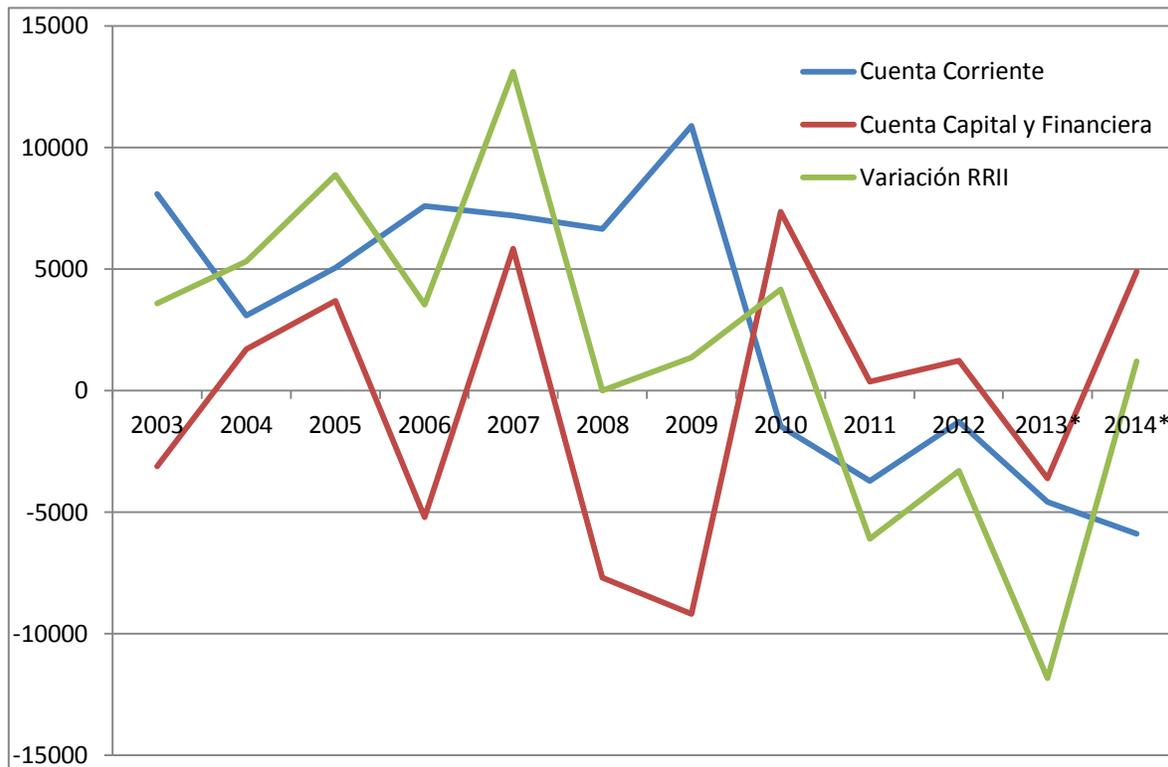
Gráfico 11. Argentina: Evolución de las exportaciones, las importaciones y el superávit comercial, 2003-2014.



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Tanto el balance comercial como el de cuenta corriente (e incluso en algunos años el de cuenta capital y financiera) mostraron resultados positivos hasta el año 2009 (Gráfico 12). Esto permitió el incremento de las reservas internacionales hasta un pico de 52 mil millones de dólares en 2010.

Gráfico 12. Argentina: Evolución de la cuenta corriente, de la cuenta capital y financiera y variación de reservas internacionales, 2003-2014.



*Dato provisorio.

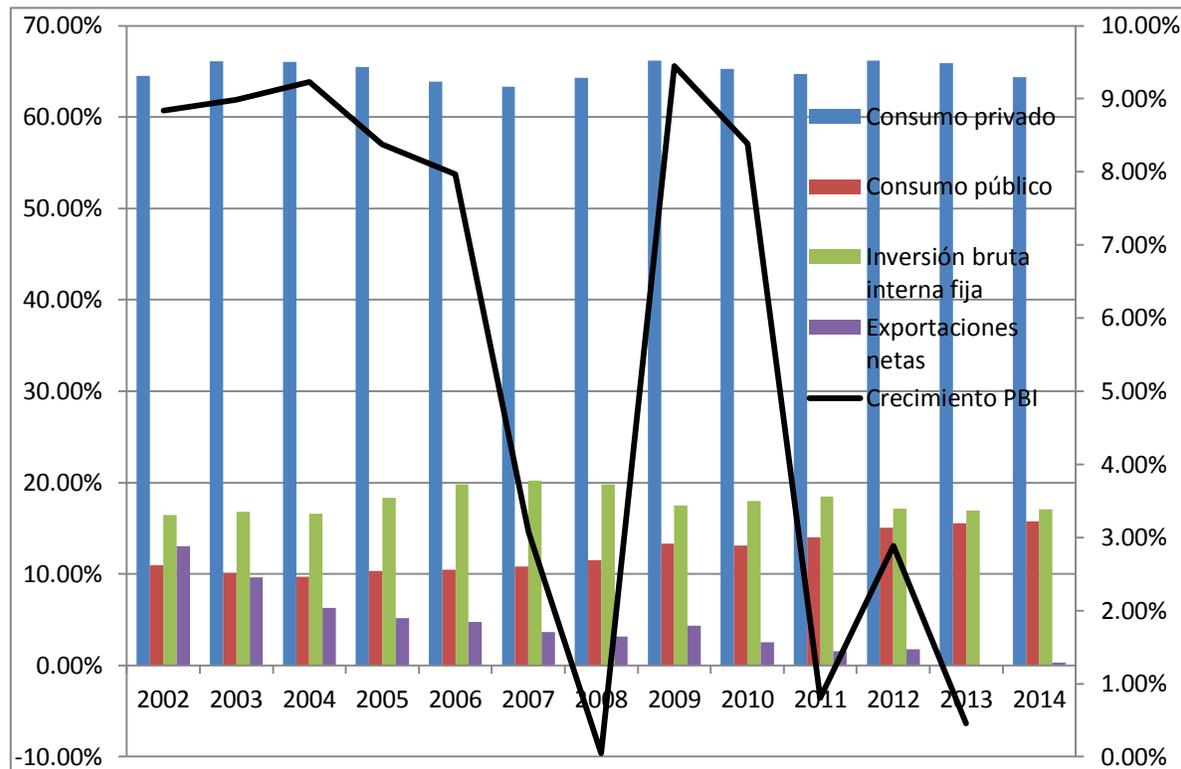
Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.

Al igual que en el caso de Brasil, en los primeros años se registró un fuerte crecimiento del PBI: durante la presidencia de Néstor Kirchner (mayo 2003 a diciembre 2007) la tasa de crecimiento anual promedio fue de 8% (Gráfico 13). También, al igual que Brasil, el principal componente que empujó el crecimiento fue el consumo, especialmente el privado. Luego de 2007 se nota una mayor dinámica del consumo público.

La inversión también siguió caminos parecidos a los señalados para Brasil. Así la inversión bruta interna fija aumentó desde 16.81% del PBI en 2003 a 20.20%, en 2007; desde allí, empezó a caer sistemáticamente. Esto se explicaría, por un lado, por la continuidad de un proceso de extranjerización de la economía argentina: mientras que en el año 2001, 92 de las 200 empresas más grandes del país eran extranjeras y explicaban el 55% de las ventas, para el año 2007 115 compañías extranjeras explicaban el 64% de la facturación agregada²³. En el período se vivió un proceso de ventas de empresas de capital local a extranjeros, incluyendo muchos de origen brasileño. Estos procesos no registraron inversión destinada a la creación o ampliación de unidades productivas nuevas.

²³ Gaggero, Schorr et al. 2014 plantea que esta tendencia desciende levemente hasta el 2011, pero que aún así se sigue ubicando en niveles superiores a los de la década previa.

Gráfico 13. Argentina: Componentes de la demanda agregada como porcentaje del PBI (eje izquierdo) y crecimiento del PBI (eje derecho), 2002-2014.



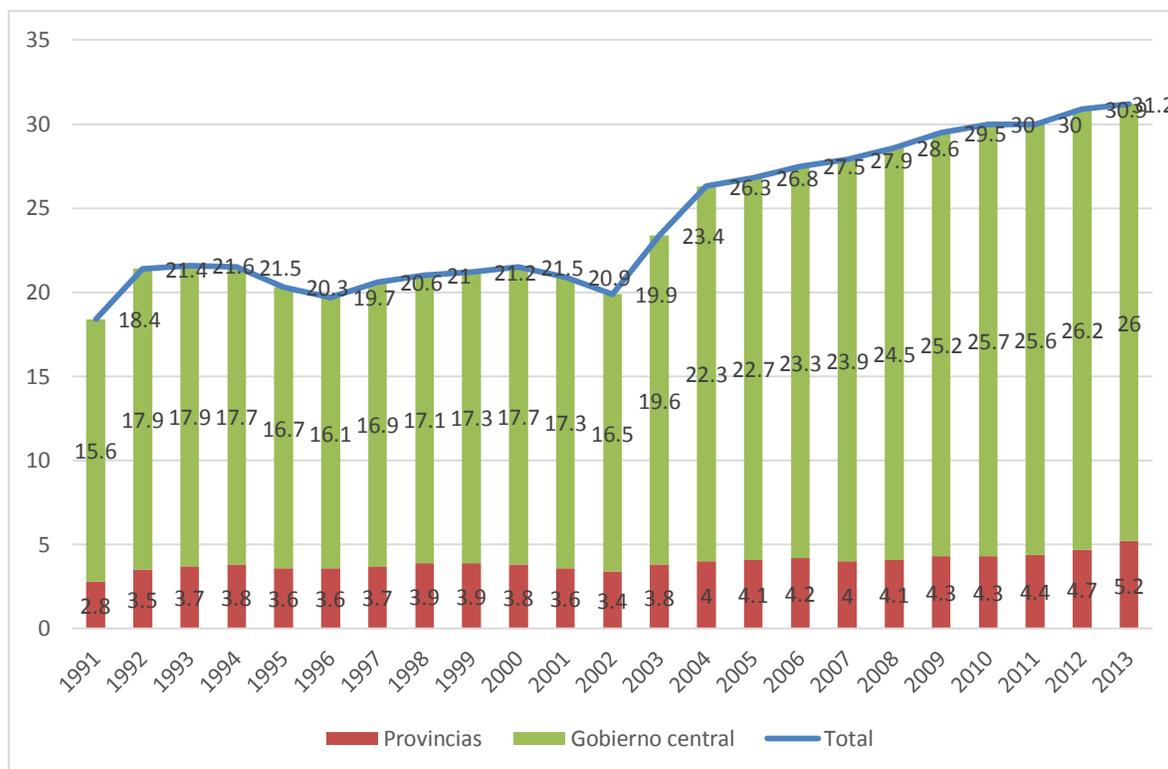
Fuente. Elaboración propia en base a INDEC.

Mientras tanto, las exportaciones netas fueron perdiendo peso como porcentaje del PBI. La tendencia decreciente se frena solo con la crisis de 2008-2009 como resultado del impacto de la recesión y la caída de importaciones.

3.2.3 La cuestión fiscal y la deuda

La devaluación y el default de la deuda generaron una rápida reversión del déficit fiscal que había sido la constante de la década del noventa gracias a la caída abrupta del salario de los empleados públicos y al no pago de gran parte de los servicios de la deuda. A esto se sumó una recomposición fuerte de los ingresos públicos: considerando el conjunto el gobierno central y las provincias, creció desde valores cercanos 20% en 2002 a casi 28% en 2007 (Gráfico 14). A partir de allí siguió creciendo hasta superar 31% en 2013 (Cetrángolo, Gómez Sabaini et al. 2015).

Gráfico 14. Argentina: Evolución de la presión tributaria y composición por niveles de la administración pública, como porcentaje del PBI, 1991-2013.



Fuente: Cetrángolo, Gómez Sabaini et al. 2015

El crecimiento de la recaudación tributaria se explica en gran medida por el aumento de los impuestos para la seguridad social que mejoraron junto con el empleo y los salarios. También, el crecimiento de las exportaciones impactó positivamente por los impuestos sobre el valor de las mismas, que llegaron a un máximo de 3,2% del PBI en el 2008 (Cetrángolo, Gómez Sabaini et al. 2015).

El dato central por el lado del gasto fue el default de la deuda que permitió al gobierno liberarse por casi cuatro años de pagos onerosos. Pero en 2005 ya se dio el primer paso para salir de esa situación con la oferta de Canje Global realizada en un ambiente de caída de las tasas de interés en los mercados internacionales²⁴. El canje avanzó hasta normalizar 76% de la deuda en mora, con reducción de la cantidad de bonos involucrados y del número de monedas y jurisdicciones. Como contrapartida de los bonos que fueron canjeados se emitieron nuevos títulos y se redujeron los servicios de intereses²⁵.

El impacto más relevante del default fue el cambio en el cronograma de vencimientos de la deuda (aumentó la relación deuda no corriente/corriente). Pese a ello, hubo acreedores que no entraron al canje (*hold-outs*) y que por mucho tiempo el gobierno ignoró e incluso no

²⁴ Para una discusión del tema ver Lo Vuolo y Seppi 2008 y Cantamutto 2014.

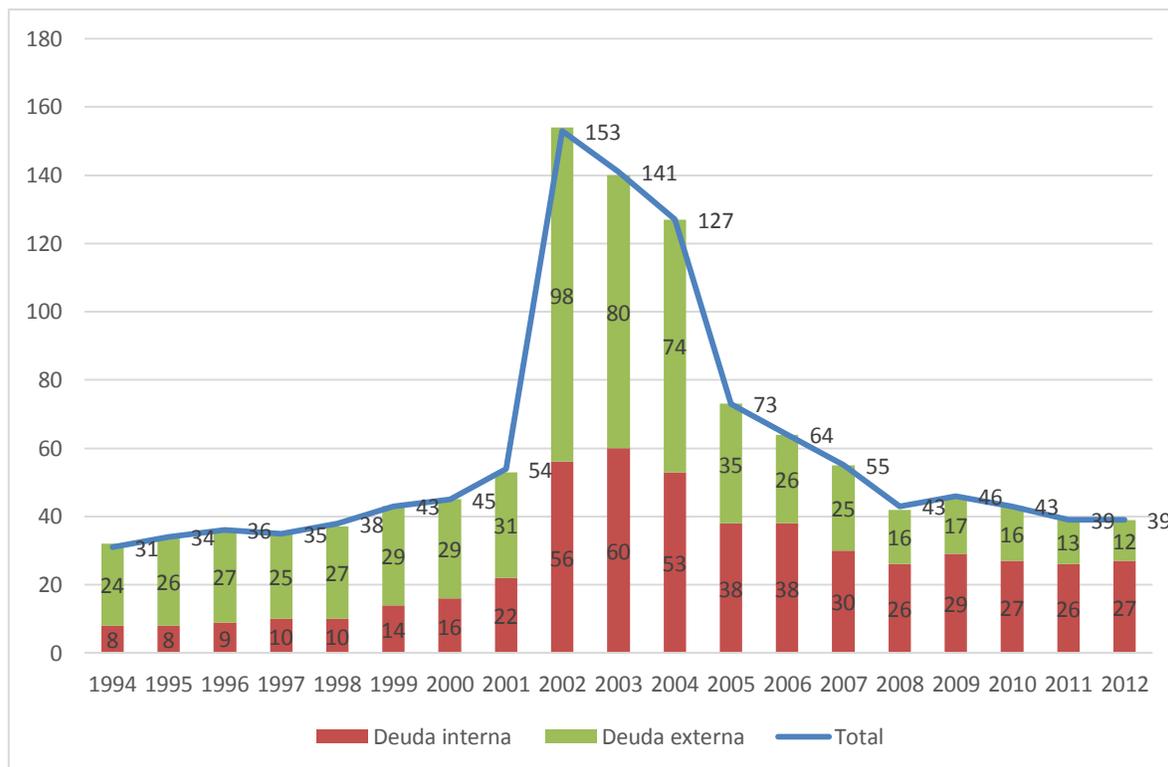
²⁵ Algunos bonos fueron emitidos en pesos y ajustables por inflación, además de prometer cupones adicionales cuyos rendimientos están atados al PBI, con el argumento rebuscado de que de este modo los acreedores se volverían “socios del crecimiento”.

contabilizó como si no existieran. Estos acreedores mantuvieron litigio legal por diez años hasta obtener recientemente el pago total de su deuda más intereses punitivos y costas judiciales.

Otro paso importante fue el pago anticipado de la totalidad de la deuda al FMI en 2006 (9.810 millones de dólares) con “reservas de libre disponibilidad” y entregando como contrapartida una Letra Intransferible en dólares del Tesoro al BCRA con vencimiento en 2016. De este modo, al igual que en Brasil, a cambio de la pérdida de reservas se buscó liberar al gobierno de las condicionalidades impuestas por el organismo multilateral a sus préstamos y que habían tenido un efecto muy negativo en el proceso que llevó a la crisis del régimen de Convertibilidad.

El peso de la deuda se fue así reduciendo desde un su pico de 153% del PBI en 2002 a cerca de 40% en 2012, un valor similar al que prevaleció durante la década del noventa (Gráfico 16). El mayor crecimiento económico, la mejora en las condiciones de liquidez internacional y la caída de las tasas de interés favorecieron esta reducción.

Gráfico 15. Argentina: Evolución y composición de la deuda pública (incluyendo hold-outs) como porcentaje del PBI, 1994-2012.



Fuente: Cetrángolo, Gómez Sabaini et al. 2015

Al igual que en Brasil, también hubo un cambio de composición entre deuda externa e interna. Parte del cambio de esta última tuvo como contrapartida tasas de interés internas más elevadas. El Banco Central financió con reservas los vencimientos y el sistema de seguridad social también se volvió un constante proveedor de fondos del Tesoro.

3.2.4 Mercado laboral y distribución de los ingresos

La tasa de ocupación creció de forma continua desde poco más de 36% en el tercer trimestre del 2003 a casi 42% en 2007; el desempleo se redujo desde casi 22% en el tercer trimestre de 2003 a poco más de 9% en 2007 (Águila 2015). La tasa de subocupación también disminuyó desde cerca de 17% en 2002 a poco más de 8% en 2013, y la tasa de no registro bajo de casi 42% en 2002 a 34% aproximadamente en 2013, lo que sigue representando niveles muy elevados y superiores al promedio de la década previa.

En este contexto, la productividad de la industria argentina mostró señales moderadas de aumento. Hasta el año 2006 el crecimiento industrial fue impulsado por la mejora del mercado de empleo por la reactivación de la capacidad ociosa de empresas que habían importado maquinaria bajo la Convertibilidad (Graña y Kennedy 2012). A partir de ese momento, se aceleró la productividad pero de modo muy heterogéneo. Por ejemplo, en conjunto, las empresas nacionales son menos competitivas que sus pares extranjeras (Gaggero, Schorr et al. 2014). Esto no se debe sólo a diferencias de productividad dentro de un mismo sector de actividad, sino también a que hay una presencia más extendida de las empresas foráneas en los sectores más dinámicos y capital-intensivos (industrias química y automotriz, agroindustria, petróleo y minería).

Así, durante el período la industria argentina continuó caracterizándose por bajos niveles de productividad relativa, poca capacidad exportadora, bajas tasas de inversión y de incorporación y desarrollo tecnológico, junto con mayores niveles de extranjerización. Su crecimiento se concentró en los primeros años de la post-Convertibilidad y estuvo apoyado en la protección cambiaria, los bajos salarios y el crecimiento de la demanda interna.

En estos primeros años las mejoras sociales se debieron principalmente a la evolución favorable del mercado laboral. Tal es así que se fueron desactivando programas lanzados en los momentos más álgidos de la crisis de 2002, como el Plan Jefas y Jefes de Hogar Desocupados destinado a sostener ingresos de los grupos más vulnerables. En parte, las personas beneficiarias del programa fueron incorporándose al mercado de empleo y por otro lado se fueron incorporando a otros programas como el “Familias” que busca retener a las mujeres declaradas como desocupadas en el hogar.

3.3 Desde la crisis de 2008 al agotamiento del régimen de crecimiento con inclusión social: Cristina Fernández de Kirchner

En diciembre de 2007 asumió la presidencia Cristina Fernández de Kirchner, por lo que se verificó una continuidad política y familiar en el gobierno. Pocos meses antes de su asunción, el gobierno intervino el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) para manipular las mediciones del comportamiento de los precios cuyo incremento se aceleraba. A partir de aquí empieza un proceso de adulteración de la mayoría de las estadísticas oficiales que marcó los dos gobiernos de Cristina Kirchner. Para que se tenga una idea de la manipulación de los indicadores del INDEC, hacia 2015 las cifras oficiales de pobreza por ingresos publicitaban valores menores a 5%, cuando estimaciones alternativas señalaban registros cercanos a 29% (ODSA 2016).

La intervención del INDEC, la aceleración inflacionaria y la crisis de 2008-09 marcaron un cambio de rumbo en el régimen del llamado modelo de crecimiento con inclusión social. Con las dudas que empiezan a generar las cifras oficiales, y luego de crecer a 8% en 2007, el año

2008 registró cerca de 3% y un valor casi nulo (para muchos negativo) en 2009²⁶. Consecuentemente, se frenó la creación de empleo, se redujo la recaudación tributaria y se empezaron a erosionar los pilares que sustentaban la consistencia macroeconómica que había caracterizado a los primeros años de la post-Convertibilidad.

Al igual que en Brasil, el gobierno argentino reaccionó con políticas anti-cíclicas, y la economía volvió a crecer en 2010-2011 favoreciendo la reelección de la presidenta. En particular, el gobierno empezó un proceso de expansión monetaria y fiscal que a partir de aquí se fue acelerando. El gasto y el empleo público empezaron a crecer sostenidamente, a los que sumó aumentos de los subsidios directos a empresas e indirectos a la energía y el transporte.

Asimismo, a fines de 2008 el gobierno estatizó el sistema de previsión social que venía siendo administrado por empresas privadas, recuperando así la recaudación de la totalidad del impuesto al salario para el Estado. Unos años antes había impulsado una moratoria previsional que permitió incorporar a la mayoría de las personas en edad pasiva al sistema previsional, ampliando la cobertura (Arza 2009). Al mismo tiempo, congeló los valores de deducciones y mínimos en los impuestos personales, buscando aumentar la recaudación de ese impuesto.

Complementariamente, hubo un cambio de estrategia en el área social hacia programas de mayor cobertura. Así, y en cierto modo admitiendo los problemas crecientes del mercado de empleo, en 2009 se lanzó un programa de transferencia condicionada de ingresos a las familias con hijos e hijas a cargo de personas desempleadas o con empleo informal: la Asignación Universal por Hijo (AUH). Este programa se constituyó en la versión local de lo que el Programa Bolsa Familia representa en Brasil²⁷.

A partir de aquí se fue abandonando paulatinamente el trípode virtuoso de los primeros años de la Convertibilidad: tipo de cambio competitivo, superávit fiscal y superávit monetario. Conjuntamente, se fue frenando la generación de empleo privado y el empleo público se constituyó en el espacio de “refugio” para la ocupación y al mismo tiempo los nuevos programas de transferencias de ingresos se volvieron centrales para la contención del deterioro económico y social.

Con este nuevo esquema la economía logró crecer apenas por encima de 1% en promedio en 2011-2014, y a costa de profundizar aún más los desbalances macroeconómicos. En este contexto se fueron ensayando diversas políticas que buscaron tapar los problemas derivados de la pérdida de solvencia macroeconómica, desde el control del mercado de cambios y de las importaciones a ajustes ortodoxos que incluyeron devaluación y subas de tasas de interés. Pero estas medidas no lograron ocultar el agotamiento del régimen de crecimiento económico con inclusión social que se había planteado a los inicios del gobierno de Néstor Kirchner.

3.3.1 El tipo de cambio competitivo y el superávit comercial

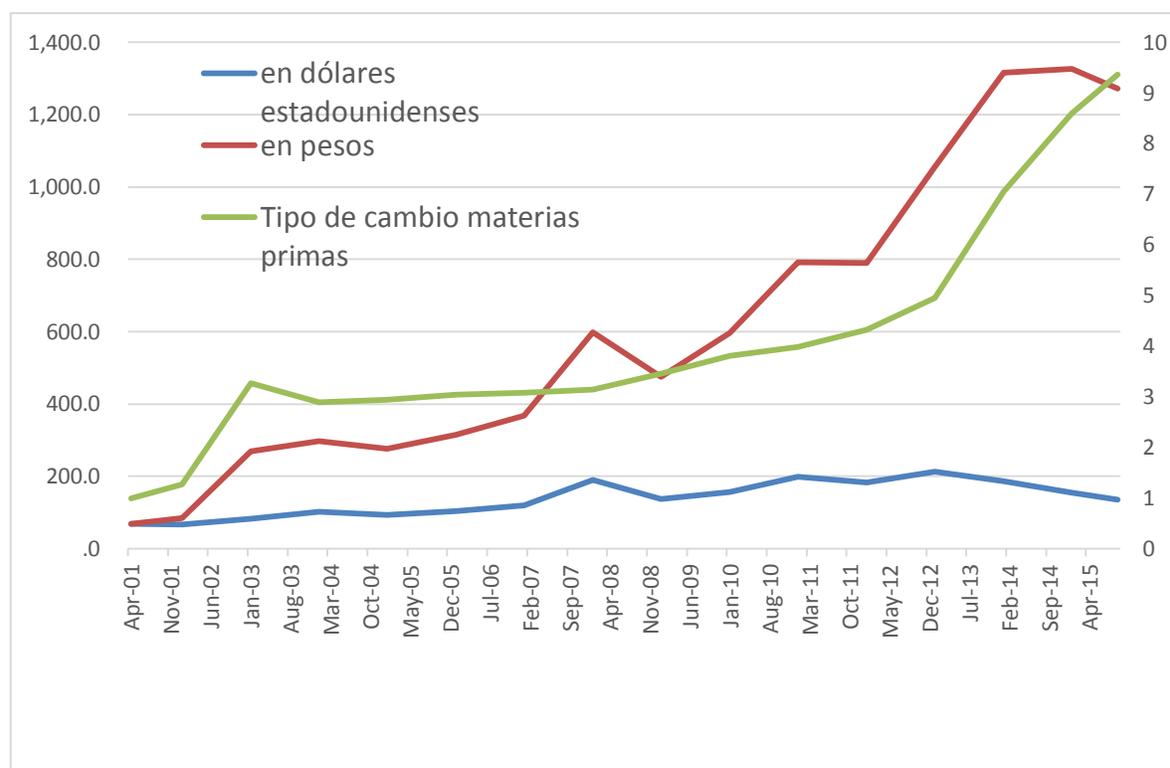
La combinación entre freno económico y emisión monetaria creciente presionó para la aceleración inflacionaria, cuya dimensión fue sistemáticamente ocultada en los índices oficiales. Una consecuencia de esto fue la apreciación real del tipo de cambio, que se mantuvo estable en valores nominales, lo cual repercutió en un aumento de importaciones, caída de exportaciones y de la recaudación de impuestos sobre esta fuente.

²⁶ Conforme a las cifras oficiales, en el periodo 2002-2012, la economía argentina creció 99%, más del doble del promedio de la región. Sin embargo, estimaciones alternativas estima que ese crecimiento fue de 71%, detrás del de Perú y Uruguay (Coremberg 2013, p. 7).

²⁷ Para una comparación de las características de los diferentes programas ver Arza y Chahbenderian 2014 y Lo Vuolo 2010.

Así se empezó a deteriorar el superávit comercial pese al crecimiento de los precios internacionales de las materias primas exportables de Argentina, que ya se había mostrado favorable en años anteriores (Gráfico 16). Justamente en 2007 el gobierno intentó subir aún más la tasa del impuesto al valor de las exportaciones, lo cual generó una suerte de *lockout* agrario y un rechazo parlamentario a la medida.

Gráfico 16. Argentina: Índice de precios de las materias primas en U\$D y pesos (eje derecho) y tipo de cambio de materias primas (eje izquierdo).



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

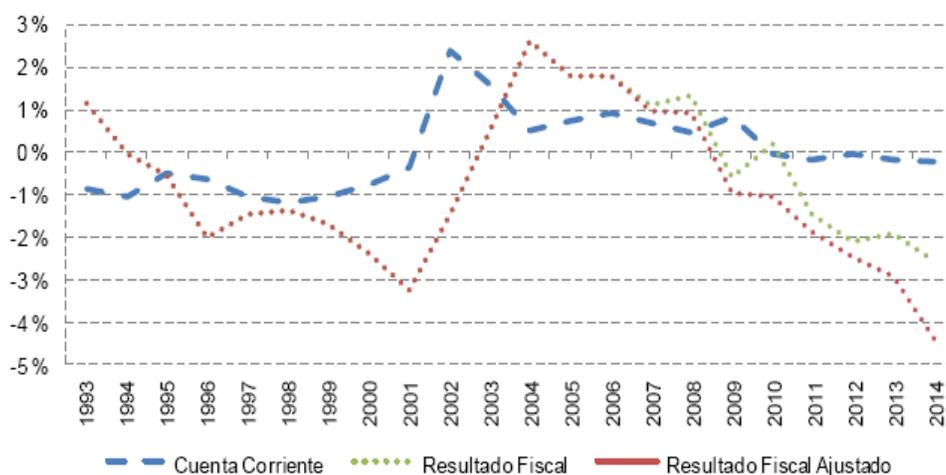
China también se volvió un protagonista central de estos procesos. Pese al crecimiento de las exportaciones de soja impulsado por la demanda de ese país, el saldo comercial con ese país fue crecientemente deficitario desde 2008, año a partir del cual se observa también el incremento de la IED proveniente de ese país. Las exportaciones se explican casi exclusivamente por productos primarios o manufacturas basadas en recursos naturales; en contraste, las importaciones provenientes del país oriental son fuertemente diversificadas y en su mayoría manufacturas con alto y medio contenido de valor agregado (Slipak 2012).

A partir de 2009 la cuenta corriente también empezó a deteriorarse con registros negativos a partir del 2010; la cuenta de capital y financiera se empezó a deteriorar en 2010 y se volvió negativa en 2013 (Gráfico 12). También desde el 2011 se empezó a perder reservas internacionales, proceso acelerado por el uso de las reservas para pagar deuda del Tesoro. La situación en el sector externo se volvió cada vez más complicada cuando en 2012 empezaron a caer los precios de las materias primas en los mercados internacionales, se desaceleró la demanda china y las economías de Brasil y la Unión Europea mostraron tendencias al estancamiento.

3.3.2 La erosión del superávit fiscal y la emisión monetaria

Pese a que los nuevos ingresos fiscales permitieron seguir aumentando la presión tributaria (Gráfico 15), el balance fiscal empezó a deteriorarse sostenidamente (Gráfico 17), acelerándose el financiamiento monetario del desbalance fiscal. Así, a partir del 2007 se observa una divergencia entre el resultado fiscal considerando la emisión monetaria y el que no la considera (Cetrángolo, Gómez Sabaini et al. 2015). Ambos indicadores como porcentaje del PBI muestran descenso desde 2004 y se vuelven negativos en el 2008, pero el ajustado por la emisión monetaria empeora mucho más (Gráfico 17). El año 2008 marca el fin del superávit fiscal que había prevalecido desde la salida del régimen de Convertibilidad.

Gráfico 17. Argentina: Evolución del resultado fiscal ajustado por el financiamiento del Banco Central y la Cuenta Corriente en porcentajes del PBI, 1993-2014.



Fuente: Cetrángolo, Gómez Sabaini et al. 2015.

Otra fuente extraordinaria de financiamiento del Tesoro fueron los fondos de la seguridad social. Además de recuperar para el Estado los recursos del impuesto al salario, la estatización del régimen previsional antes administrado por las empresas privadas transfirió hacia la administración estatal los activos que conformaban las carteras de inversiones de los fondos de pensiones. Con esas carteras el gobierno alimentó el “Fondo de Garantía de Sustentabilidad” del sistema de previsión social, que se utilizó en gran medida para la compra de títulos del Tesoro (y también para financiar ciertos programas “sociales”).

3.3.3 Todo vale: políticas extraordinarias con resultados ordinarios

Los crecientes problemas macroeconómicos se buscaron aliviar con medidas aisladas y poco coordinadas. Por ejemplo, ante los crecientes problemas en el sector externo, se impusieron restricciones al movimiento de capitales y también a la compra de divisas por parte de las personas y los agentes económicos en general. Esto provocó la aparición de tipos de cambio paralelos, tanto en el ámbito oficial (“dólar turista”, dólar para operaciones en bolsa) como en mercados paralelos, sin lograr por ello mejoras en la situación externa (más allá del freno a las importaciones). Otras medidas intentaron atraer inversión extranjera: otorgamiento de licencias para la red de telefonías móviles 4G, marco regulatorio para la inversión petrolera,

oscuros acuerdos de concesión en áreas de explotación de hidrocarburos, negociación de swaps con China, etc.

Otras políticas buscaron frenar la creciente presión inflacionaria. Así se aumentaron subsidios a las tarifas del transporte y la energía y se lanzó un programa de precios controlados para ciertos productos de la canasta básica (“Precios Cuidados”).²⁸ Paralelamente, se lanzaron programas de estímulo al consumo con subsidio al financiamiento de las compras.

Los escasos resultados obtenidos llevaron a que el gobierno intente un ajuste ortodoxo en enero de 2014 con un paquete que incluyó devaluación, suba de tasas de interés y la búsqueda de volver a los mercados financieros internacionales firmando un acuerdo de pago por la deuda en *default* con el Club de Paris, cerrando acuerdos de pago con el CIADI, pagando a REPSOL una indemnización por la expropiación parcial de YPF, etc. Pero el retorno a los mercados financieros fracasó, en gran medida porque los tribunales de EE.UU fallaron a favor de los *hold-outs* que no aceptaron la propuesta de canje de la deuda. De hecho, los embargos y retención de pagos impuestos por estos fallos judiciales llevaron al país a un nuevo default “selectivo” en los pagos de su deuda.

Fracasado el intento de ajuste ortodoxo, el gobierno de Cristina Fernández de Kirchner, se volvió al esquema previo. La emisión monetaria siguió aumentando para financiar el déficit, las reservas siguieron cayendo, persistieron las restricciones en los mercados de divisas y en las importaciones, la producción se frenó en prácticamente todos los sectores, el empleo privado siguió estancado y el empleo público siguió creciendo, etc. Así, el déficit fiscal del año 2015 superó 6% del PBI, el registro más alto en tiempos democráticos; el balance comercial pasó a niveles negativos, pese a las fuertes restricciones impuestas a las importaciones; el tipo de cambio se siguió atrasando y la brecha con la cotización de los mercados paralelos se movió en torno a 60%.

Al igual que en Brasil, el régimen de crecimiento económico que buscaba la inclusión por vía del empleo se fue agotando y con ello minando la legitimidad del gobierno de Cristina Fernández de Kirchner quién fracasó en su intento de imponer una reforma constitucional para poder ser nuevamente candidata presidencial. Finalmente, su candidato de reemplazo (Daniel Scioli) perdió las elecciones frente a Mauricio Macri, candidato de un partido afín con el pensamiento neoliberal y ortodoxo que primó en el país en la década de los noventa.

4 Argentina y Brasil: los límites de los regímenes de crecimiento liderados por el empleo y los salarios

Luego de la crisis de los regímenes económicos que en la década del noventa se inspiraron en la ortodoxia del llamado Consenso de Washington, en muchos países de América Latina se produjeron cambios de gobiernos que adoptaron políticas económicas y sociales pretendidamente heterodoxas. Brasil y Argentina, dos de las economías más diversificadas y con sistemas de protección social más amplios de la región, se presentaron como paradigmas de este cambio.

El año 2003 fue testigo de cambios políticos en ambos países. En Brasil fue electo presidente Luis Inácio “Lula” Da Silva, emergente de un partido nuevo de base obrera y que ya había sido candidato derrotado en elecciones previas; en Argentina, fue electo Néstor Kirchner, encabezando una fracción del tradicional peronismo en una elección llamada a reemplazar a

²⁸ El programa Precios Cuidados, a cargo de la Secretaría de Comercio, buscaba poner precios máximos en marcas seleccionadas de más de 300 productos con la intención de que esos precios se conviertan en referencia e impongan un freno al aumento de precios.

los gobiernos transitorios nombrados por el Parlamento luego de la renuncia de Fernando de la Rúa.

En estas condiciones se crearon marcos teóricos para sustentar las políticas heterodoxas. En el caso de Brasil, el “social-desarrollismo” buscó conciliar la ortodoxia monetaria con altas tasas de interés propia del régimen de metas de inflación, con políticas de incremento sostenido del salario mínimo, transferencias fiscales de ingresos y crédito a las familias. En el caso del gobierno de Néstor Kirchner, la apuesta fue por una política monetaria de metas cuantitativas que buscaba complementar el tipo de cambio elevado con flotación administrada, el superávit comercial y el fiscal que se lograba principalmente por la mega-devaluación y el default de la deuda pública sancionado a fines de 2001.

En particular, aquí nos interesó analizar uno de los elementos claves de la política económica que caracterizó este giro heterodoxo: las políticas de promoción de la demanda interna, del empleo y del crecimiento de los ingresos laborales. Bajo distintos esquemas teóricos, este tipo de políticas buscaron corregir y ampliar el paradigma desarrollista, incorporando políticas tendientes a mejorar la redistribución de ingresos por transferencias monetarias hacia familias de bajos ingresos y condicionadas al cumplimiento de ciertas obligaciones.

4.1 Las condiciones iniciales y la fase de crecimiento fácil: 2003-2007

En ambos casos, las condiciones iniciales para la aplicación de estas políticas fueron favorables. Ambos países llegaron al año 2003 superando sendas crisis de distinta intensidad y derivadas de políticas económicas ortodoxas: el plan de Convertibilidad en Argentina y el Plan Real en el caso de Brasil. La diferencia más importante estuvo dada porque mientras Argentina profundizó la recesión económica iniciada en 1998 para mantener la Convertibilidad, Brasil realizó un ajuste cambiario y modificó su estrategia anti-inflacionaria adoptando un régimen monetario de metas de inflación.

Tanto Lula como Kirchner asumen en contextos económicos favorables para el crecimiento económico: bajos salarios, alto desempleo, tipo de cambio relativamente alto, capacidad ociosa en la industria, superávit comercial y superávit fiscal, etc. El ambiente externo también fue muy favorable gracias a la mejora de los precios del intercambio, bajas tasas de interés y alta liquidez en los mercados financieros. Estos escenarios favorecieron la aplicación de políticas de impulso a la demanda de consumo, el empleo y los salarios gracias al alto margen de ganancias existente.

La demanda creciente encontró respuesta en el mayor uso de la capacidad instalada, con lo cual se recuperó el empleo y los salarios reales crecieron desde los pisos muy bajos heredados. El mayor crecimiento favoreció el aumento de la recaudación tributaria y del gasto público sin sacrificar el superávit fiscal. Al mismo tiempo, el superávit comercial permitió la acumulación de reservas internacionales; en el caso argentino esta acumulación se benefició del default de pago de la deuda y en el de Brasil por saldos positivos del movimiento de capitales. Las crecientes reservas permitieron que ambos países paguen sus deudas con el FMI de forma tal de liberarse de los compromisos asumidos en programas aprobados previamente y que trababan la expansión fiscal y las políticas de demanda.

La cuestión de la deuda es una de las diferencias más notables entre los dos países. En Argentina, el default implicó la salida de los mercados financieros, el alivio temporal de los pagos comprometidos y un freno a la entrada de capitales. En Brasil, la deuda siguió teniendo un peso elevado en el presupuesto, además de presionar para altas tasas de interés y viabilizar el financiamiento externo. En cualquier caso, ambos países vieron caer el peso de la deuda sobre

el PBI por el crecimiento económico, la reprogramación lograda por Argentina a la salida del default y por los pagos realizados.

4.2 Primera crisis internacional sin grandes ajustes: 2008-2010

El período 2008-09 es clave para la política económica y social en ambos países. Por un lado, se producen cambios de gobierno que garantizan la continuidad: en Brasil Lula es reelecto y en Argentina Cristina Fernández de Kirchner sucedió a su marido con el objetivo de multiplicar las posibilidades de re-elección para el clan familiar²⁹. El año 2007 es de alto crecimiento económico en ambos países reflejando el pico de la fase expansiva de ambos regímenes, y con niveles de reservas elevados. Esto permitió afrontar con políticas anti-cíclicas expansivas la crisis internacional de 2008-09 desatada por la caída de Lehmann Brothers. Entre otras políticas, Argentina lanzó dos programas de transferencias de ingresos hacia personas económicamente dependientes: la asignación universal por hijo y moratoria en el sistema de previsión social. Brasil sostuvo el gasto público y su política de expansión del salario mínimo.

Hacia 2010 ambos países retoman el crecimiento económico. La expansión el gasto público fue una respuesta similar en ambos países, pero mientras en Brasil se mantuvo el superávit fiscal (hasta 2014), Argentina fue moviéndose hacia el financiamiento monetario del déficit; esto pese a que continuó el aumento de la recaudación (por medidas como la estatización de los fondos jubilatorios y la recuperación del impuesto al salario). De aquí en más en Argentina comenzó a acelerarse la inflación que se mantendría en rangos de 25-40% anual mientras que Brasil mantenía sus metas de un dígito. En otras palabras, las diferentes políticas monetarias se vieron reflejadas fundamentalmente en la inflación creciente de Argentina, junto con la monetización del déficit, y una presión mayor hacia la recesión en el caso de Brasil.

También favoreció a la recuperación un nuevo salto en los precios de las *commodities* de exportación de ambos países. La otra cara de este procesos fue la consolidación de un cuadro propicio a la “enfermedad holandesa” en el mercado de cambios³⁰. Argentina realiza un nuevo canje de deuda en 2010 intentando dar previsibilidad al proceso de pagos, pero sin lograr que entren los acreedores que optaron por quedarse como *hold-outs*.

Sin embargo, ya se observaba un dato clave: el freno de la inversión bruta que sólo llegó a alcanzar máximos cercanos a 21% del PBI. En el caso argentino este pico fue en 2007 antes de la primera crisis y en Brasil se registró en 2010 antes de la segunda crisis. Esto demuestra que la inversión en ambos países se mostró “inducida” por el crecimiento y dependiente del nivel de beneficios. Pero en ninguno de los dos casos se observa el lanzamiento de un proceso de inversión autónomo guiado por expectativas favorables.

4.3 Segunda crisis internacional y agotamiento de los regímenes de crecimiento: 2011-2012 hasta el ajuste ortodoxo

Con la nueva crisis internacional que comienza en 2011 y que tiene como especial epicentro a los países periféricos de la Unión Monetaria europea, se observan claros signos de agotamiento de ambos regímenes de crecimiento. Estos problemas se agravan a partir de 2012 se agravan porque empieza a revertirse la tendencia favorable de los precios de las *commodities* que exportan ambos países.

²⁹ Este objetivo se frustró con la muerte de Néstor Kirchner el 27 de octubre de 2010.

³⁰ En el caso de Argentina, esto generó mejoras no sólo en el sector externo sino también en los ingresos tributarios por los impuestos a las exportaciones.

Ambos países intentaron nuevamente aplicar políticas anti-cíclicas pero en este caso fueron poco eficaces: desde 2012 se empezó a retrasar el tipo de cambio, aumentaron problemas en la balanza comercial y se frenó la economía. Así se empiezan a manifestar las “brechas estructurales” señaladas por el histórico pensamiento desarrollista para países periféricos que tienen una relación dependiente de inserción internacional, tanto en el plano monetario como comercial.

En principio, Brasil se enfrentó a los problemas con mayor fortaleza en tanto tenía un elevado nivel de reservas y superávit fiscal (aunque decreciente). Argentina llegó a esta situación inmersa en un proceso de drenaje de reservas por los pagos de deuda derivados del nuevo cronograma y un déficit fiscal financiado monetariamente que se fue acumulando.

Sin embargo, ambos países encontraron frenos similares a la acumulación, especialmente por problemas en el sector externo (incluyendo retraso del tipo de cambio) y freno a la inversión. De hecho, luego de intentar profundizar las políticas heterodoxas, en ambos casos se intentó seducir al capital mediante programas ortodoxos, pero la respuesta no fue positiva. Así, ambas presidentas terminan su gobierno administrando la crisis y a la espera de resultados electorales que enfrenta tanto al oficialismo como a la oposición con la necesidad de realizar ajustes fiscales y en el sector externo.

En síntesis, el agotamiento de los regímenes de crecimiento “tirados” por el empleo y los salarios se dio conjuntamente con tres tendencias macroeconómicas: sobrevaluación del tipo de cambio, deterioro de la balanza comercial y crisis internacional. En el caso de Argentina, se sumó el deterioro fiscal. También ambos países compartieron procesos de pérdida relativa de la industria y re-primarización de la economía, lo cual aumentó la dependencia a la demanda externa y de los volátiles precios de las *commodities*. Otro factor común se vincula con el crecimiento de la presión tributaria pero sin modificar sustancialmente la estructura regresiva.

Conforme lo discutimos en otro trabajo (Lo Vuolo 2009), ambas experiencias mostraron la conflictiva relación entre crecimiento y distribución de los países periféricos. Muchos de los presupuestos que sostenían los esquemas del social-desarrollismo y del modelo de crecimiento con inclusión social no se verificaron. En particular, la falta de respuesta de la inversión ante una reducción de las ganancias y los problemas de las brechas externas y fiscales.

Cuadro 3. Comparación Argentina y Brasil, situación inicial, auge, crisis y recuperación, agotamiento y elementos comunes.

	Situación inicial	2003-2007 (auge)	2008-2010 (crisis y recuperación)	2011-2015 (agotamiento)	Elementos comunes del agotamiento
Argentina	<ul style="list-style-type: none"> • Recesión y crisis • Salario real en su mínimo histórico • Altos niveles de desempleo (25%) y pobreza (55%) • Alta capacidad ociosa en la industria • Default de pagos de la deuda • Superávit primario • Tipo de cambio competitivo • Superávit comercial 	<ul style="list-style-type: none"> • Ambiente externo favorable • Fuerte crecimiento del producto empujado por consumo. • Aumento moderado de la inversión: concentración y extranjerización. • Tres pilares: tipo de cambio competitivo, superávit fiscal y comercial • Crecimiento del empleo y el salario. • Salida del default, desendeudamiento. Pago al FMI. • Política monetaria de metas cuantitativas 	<ul style="list-style-type: none"> • Recesión y políticas anti-cíclicas • Emisión para financiar el déficit • Inflación creciente • Intervención del INDEC • Uso de reservas y tendencia a apreciación tipo de cambio • Conflicto con las patronales agrarias (suba <i>commodities</i>) • Estatización del sistema de previsión social • Asignación Universal por Hijo 	<ul style="list-style-type: none"> • Freno a la inversión inducida • Aceleración inflacionaria • Deterioro del tipo de cambio real y caída de precios de las <i>commodities</i> • Freno empleo privado y aumento del público • A partir de 2013 caída de salario real • Deterioro fiscal y de la balanza comercial • Medidas heterodoxas seguidas de Intento de ajuste ortodoxo. Recesión 	<ul style="list-style-type: none"> • Alta sensibilidad al ambiente externo • Sobrevaluación del tipo de cambio • Deterioro del balance comercial • Re-primarización de la economía • Des-industrialización • Mayor presión tributaria regresiva
Brasil	<ul style="list-style-type: none"> • Recesión y crisis • Estancamiento del producto, bajo empleo y salario • Superávit primario • Inflación por encima de la meta • Tasas de interés entre las más altas del mundo • Tipo de cambio flotante 	<ul style="list-style-type: none"> • Ambiente externo favorable • Crecimiento del producto dinamizado por el crecimiento del consumo • Aumento del salario mínimo, del empleo y transferencias de ingreso • Inversión aumenta moderadamente • Aumento de exportaciones (<i>commodities</i>) • Consenso con ortodoxia: metas de inflación, tasas de interés altas y superávit fiscal. • Desendeudamiento 	<ul style="list-style-type: none"> • Recesión y políticas anti-cíclicas • Uso de reservas para frenar depreciación • Control a la entrada de capitales, expansión del crédito en los bancos estatales • Reducción del impuesto a ciertos productos, aumento del gasto en inversión pública • Rápida recuperación 	<ul style="list-style-type: none"> • Freno a la inversión inducida • Corto Intento de aplicar medidas heterodoxas (control a los flujos de capitales, reducción de la tasa de interés, devaluación de la moneda, expansión del crédito público) • Deterioro cuentas externas y estancamiento • Ajuste ortodoxo 	

5. Reflexiones finales: la conflictiva relación entre crecimiento y distribución

La relación entre crecimiento y distribución ha sido siempre conflictiva en América Latina y las recientes experiencias de Argentina y Brasil lo demuestran. Como lo analizamos en el citado trabajo (Lo Vuolo 2009) la teoría no llega a conclusiones definitivas acerca de los modos en que puede encadenarse de forma virtuosa una distribución progresiva del ingresos con un crecimiento sostenido. Así pueden verificarse diferentes resultados dependiendo de múltiples elementos, entre los que se destacan:

- 1) Las propensiones a ahorrar y consumir de los perceptores de salarios y ganancias.
- 2) La medida en que una mayor participación de la masa salarial disminuye la participación de las ganancias y la susceptibilidad de la inversión a la misma.
- 3) La reacción de la oferta según las restricciones tanto de la capacidad productiva como de la disponibilidad de divisas.
- 4) La formación de los precios.
- 5) La preponderancia de los costos salariales en la competitividad.
- 6) Las formas políticas que adopta el conflicto distributivo
- 7) La relación entre tasa de ganancia productiva rentabilidad financiera.

Todos estos elementos parecen haber jugado un papel importante en el agotamiento de los regímenes de crecimiento en Argentina y Brasil. Por ejemplo, como lo demuestran Bowles y Boyer (Bowles y Boyer 1995; Bowles y Boyer 1990), los regímenes de crecimiento liderados por los salarios funcionan mejor cuando el empleo es bajo y la tasa de ganancia es positiva. Pero a medida que se avanza hacia altos niveles de empleo y se reduce el margen de ganancias el crecimiento se frena por falta de inversión. Si se persiste en empujar la demanda de consumo sin respuesta por el lado de la inversión la economía puede moverse a un régimen más inestable donde no habría equilibrio entre las relaciones verificadas en el mercado laboral y la demanda agregada.

5.1. La debilidad de la inversión autónoma y la renta financiera

Esto es lo que parece haber sucedido tanto en Argentina como en Brasil, donde el crecimiento empujado por la demanda se dinamizó por condiciones iniciales muy favorables de bajo empleo, bajo salarios, altas ganancias y alta capacidad instalada. Pero a medida que la economía fue creando empleo, aumentando salarios, reduciendo ganancias y agotando la capacidad instalada, los problemas de la falta de inversión autónoma se hicieron evidentes.

Esto es consistente con otra de las conclusiones del análisis de los regímenes de demanda liderados por los salarios; siempre es preferible que la inversión se determine exógenamente porque así se vuelve menos sensible a los cambios en la distribución del ingreso. En caso contrario, si el nivel de la inversión es determinado endógenamente el ciclo económico depende de los beneficios empresariales en base a los cuales se forman las expectativas. En otras palabras, los aumentos de los ingresos salariales deben darse conjuntamente con aumento de los beneficios presentes, de lo contrario el crecimiento se frena.

Esto parece ser lo que ha sucedido en los dos casos analizados. Como se indicó, el crecimiento de la inversión encontró un techo similar en el pico de la fase de crecimiento. En Brasil ese techo llegó unos años posterior a Argentina, probablemente atribuible a la reacción

de la inversión pública y la recuperación de la entrada de capitales luego de la crisis 2008-09. Pero en ambos casos el impulso de la demanda de consumo no logró crear las esperadas condiciones para un círculo virtuoso que estimule la inversión autónoma.

El enigma que debe resolverse, desde un razonamiento keynesiano, es el referido a los determinantes del gasto en inversión, que es el componente más inestable de la demanda efectiva y que además tiene efectos multiplicadores para el empleo y el ingreso. Una alta volatilidad de la economía, como la que se verificó en Argentina y Brasil luego de la crisis 2008-09, es una señal de que estos problemas están presentes. Sostener el gasto de consumo no resuelve automáticamente el enigma del estímulo a la inversión.

Un problema adicional es la persistencia de la renta financiera como referente que coloca pisos elevados de rentabilidad a la ganancia productiva. En el caso de Argentina, este problema se alivió en la primera fase de crecimiento debido en gran medida al default y a la pérdida de relevancia de los títulos de la deuda pública en la valorización financiera del capital. Sin embargo, luego de la salida del default y con las tendencias al atraso del tipo de cambio, la renta financiera volvió a ser central como referencia para la inversión productiva.

En el caso de Brasil, los intentos por debilitar la renta financiera mediante combinaciones de baja de tasas de interés y cierta devaluación del tipo de cambio no fueron durables. La persistencia de la renta financiera atada a los papeles de la deuda pública es un rasgo permanente de la economía brasilera que volvió con toda su fuerza hacia el final del período analizado.

En ambos países se verificaron procesos similares de pérdida de participación industrial y una profundización de la inserción internacional por oferta de bienes primarios y demanda de bienes industriales. En esto, la creciente presencia de China es un dato relevante.

Si bien ambos países intentaron políticas industriales diferentes (de fomento a las PyMES en Argentina y de fomento a las grandes empresas trasnacionales exportadoras y ciertas mejoras en infraestructura en Brasil) ninguno de los dos países mostró capacidad para promover un proceso de inversión autónoma. Esto no sólo se verificó en relación con la inversión económica, sino también con la inversión en la provisión de bienes y servicios de las áreas sociales.

Es evidente que en ambos casos la oferta doméstica tuvo dificultades para ampliarse al mismo ritmo que la demanda. Así, el crecimiento económico fue acompañado no tanto por una reactivación industrial sino por aumento de las importaciones que deterioraron la balanza comercial. La inversión privada ajustó el uso de la capacidad instalada pero no tomó riesgos de inversión en infraestructura y en inversión autónoma de los beneficios.

Es que en una economía abierta el sostenido aumento de salarios por encima de la productividad reduce la tasa de ganancia y presiona al aumento de precios. Si además se produce apreciación cambiaria, el resultado es el deterioro de la competitividad de la industria local. Esto sólo se puede compensar con mejor competitividad "sistémica" por mejor infraestructura y nivel de educación y formación de la fuerza de trabajo. Justamente dos problemas históricos de las economías consideradas. Esto explicaría en gran medida las causas por las cuales lo que se produjo en realidad fue una re-primarización de ambas economías reforzando el tradicional rol del país en la división internacional del trabajo.

5.2. La brecha externa

Otro problema común a ambos países es el ensanchamiento de las brechas estructurales que el pensamiento desarrollista hace tiempo identificó como frenos al desarrollo para las economías latinoamericanas³¹. Una de esas brechas es la escasez estructural de divisas de los países periféricos, cuyo origen estaría en un patrón de inserción internacional poco diversificado, fuertemente dependiente de insumos y bienes de capital importados, a lo que se sumó luego las necesidades de pago de la deuda externa.

El análisis estructuralista insiste en señalar los problemas de países que tienen potencialidad competitiva en la producción de materias primas, mientras importan bienes industriales del exterior. El problema aquí es el deterioro de los términos de intercambio, la pérdida de competitividad de los sectores que agregan mayor valor y crean empleo, junto con los problemas de la llamada “enfermedad holandesa” [*Dutch disease*]. Esta particularidad deviene en dificultades para una adecuada formación de precios relativos internos debido a que interactúan sectores cuya competitividad y formación de precios es muy diferente, al tiempo que se verifica un permanente “cuello de botella” en la escasez de divisas.

En parte, este problema se alivió durante la primera fase de crecimiento por la cobertura lograda en un primer momento por el crecimiento de las reservas en divisas de ambos países. Pero especialmente en el caso argentino, esas reservas se fueron erosionando desde la crisis de 2008-09, debido en gran medida a su uso para el pago de la deuda externa y para el sostenimiento de un tipo de cambio cada vez más atrasado.

El problema de la brecha externa no es solo comercial sino también financiero. Es un error argumentar que las exportaciones no son relevantes para el régimen de crecimiento en tanto su participación en la demanda (en torno al 11%/12%) es baja en relación con el consumo. La importancia de las exportaciones es que generan divisas “genuinas” en países con monedas periféricas. Esas divisas son imprescindibles para el pago de las importaciones, que justamente crecen a medida que crece el consumo, y para el pago de los servicios de la deuda. Esto puede resolverse sólo transitoriamente con entrada de capitales, pero a costa de perder autonomía monetaria y de un peso creciente de la deuda.

En ambos países la crisis del régimen de crecimiento se dio conjuntamente con el deterioro de la balanza comercial, tanto por caída de exportaciones como por aumento de las importaciones. En el caso de Argentina la caída de reservas más el deterioro de la balanza comercial derivó en políticas de control de mercado de cambios y de las operaciones con divisas. En el caso de Brasil, derivó en devaluación y aumento de la tasa de interés para estimular nuevamente la entrada de capitales.

5.3. La brecha de ahorro y la brecha fiscal

Otra brecha estructural identificada por el pensamiento desarrollista es la escasez de ahorro en relación con la inversión. Esto se expresa en la fuga de capitales y los problemas estructurales del sector financiero y monetario para captar el ahorro y orientar el crédito. En particular, la alta propensión al consumo de los sectores de ingresos altos es el fenómeno que frena la inversión y que presiona sobre la balanza comercial porque su patrón de consumo tiene alto componente importado.

³¹ Ver Lo Vuolo 2009, Anexo.

Esto puede revertirse con una estructura tributaria progresiva que capte ahorro de forma forzosa de los sectores de altos ingresos. Pero, como hemos visto, si bien ambos países aumentaron la presión tributaria, lo hicieron principalmente por impuestos al salario e impuestos indirectos.

La brecha de ahorro se complica con la brecha fiscal. Como vimos, ambos países muestran un efecto positivo de la expansión del gasto público, pero manteniendo superávit fiscal. La demanda de financiamiento por parte del sector público, en países que emiten moneda periférica, termina afectando la inflación (en el caso de Argentina) o demandando ahorro externo (en el caso de Brasil). También puede darse una combinación de ambos problemas.

5.4. La brecha distributiva

La brecha distributiva es otra de las preocupaciones del pensamiento estructuralista que parece haber jugado un papel importante en el agotamiento de los regímenes de crecimiento de Argentina y Brasil. La misma tiene su origen en la heterogeneidad estructural que indica que las empresas más productivas generan poco empleo; el grueso del empleo se ofrece en empresas de baja productividad (incluyendo al empleo público). Aquí las políticas de transferencias de ingresos a las personas parecen haber cumplido un papel preponderante al transferir ingresos por fuera del mercado laboral y con ello ganancias de productividad por fuera de la relación de empleo.

La transferencia de ingresos por vía fiscal, siempre y cuando se mantenga el superávit, funciona para el sostenimiento de la demanda de consumo de los grupos de más bajos ingresos. El problema aquí parece ser la orientación de esa demanda que en gran medida se ve afectada por un “efecto demostración” en relación al patrón de consumo de los grupos de más altos ingresos. Esto es lo que parece reflejarse en el aumento de la financiarización de las familias en Brasil como así también en el aumento de los servicios privados en áreas sociales como salud y educación.

Esto sugiere que una combinación distributiva más efectiva es la que coordina transferencias de ingresos monetarios a las familias con servicios públicos de calidad universales en áreas sociales sensibles. Esto es, políticas de distribución de ingresos por fuera del mercado de empleo pero complementadas con una orientación del consumo y prestaciones de servicios públicos de calidad.

6. Bibliografía

Águila, N. 2015. *Tendencias contrapuestas en la participación de las mujeres en el mercado laboral argentino: Un análisis desagregado del empleo femenino para el período 2003-2013*. Artículo presentado en 12° Congreso Nacional de Estudios del Trabajo de la Asociación Argentina de Especialistas en Estudios del Trabajo Buenos Aires.

Aguirre, J. y R. M. Lo Vuolo. 2013. *Variedades de Capitalismo. Una aproximación al estudio comparado del capitalismo y sus aplicaciones para América Latina.*, Documentos de Trabajo, 85, Ciepp, Buenos Aires.

Amarante, V. y J. P. Jiménez. 2015. "Capítulo I: Desigualdad, concentración y rentas altas en América Latina." En J. P. Jiménez (ed.), *Desigualdad, concentración del ingreso y tributación sobre las altas rentas en América Latina*. CEPAL, Santiago de Chile.

Arestis, P., L. F. de Paula, et al. 2006. "Inflation targeting in emerging countries: the case of Brazil." <http://www.anpec.org.br/encontro2006/artigos/A06A042.pdf>, Vol, No.

Arza, C. 2009. "Back to the state. Pension fund nationalization in Argentina." *Documentos de Trabajo CIEPP*, Vol 73, No.

Arza, C. y d. Chahbenderian. 2014. *Programas de transferencias monetarias a las familias: Las experiencias de Argentina, Bolivia, Brasil y Chile*, Documentos de Trabajo Ciepp, 90, Ciepp, Buenos Aires.

Ban, C. 2012. "Brazil's liberal neo-developmentalism: New paradigm or edited orthodoxy?" *Review of international political economy* Vol, No, pág. 1-34.

Biasoto Junior, G. 2015. "Sustentabilidade da dívida e superávit primário: restrições fiscais e financeiras ao desenvolvimento " <http://www.joserobertoafonso.ecn.br/biblioteca-virtual/item/4732-restri%C3%A7%C3%B5es-fiscais-e-financeiras-biasoto-junior.html>, Vol, No.

Bowles, S. y R. Boyer. 1995. "Wages, aggregate demand, and employment in an open economy: an empirical investigation." En G. Epstein y H. Gintis (eds.), *Macroeconomic policy after the conservative era*. Cambridge University Press, Cambridge.

Bowles, S. y R. Boyer. 1990. "A wage-led employment regime: income distribution, labour discipline, and aggregate demand in welfare capitalism." En S. Marglin y J. Sitor (eds.), *The golden age of capitalism*, Oxford University Press.

Boyer, R. 2000. "Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis." *Economy and Society*, Vol 29, No 1, pág. 111-145.

Bresser-Pereira, L. C. 2015. *Reflecting on new developmentalism and classical developmentalism*. Artículo presentado en Colloque international Recherche & Régulation, Paris.

Bruno, M. 2007. "Financiarisation et accumulation du capital productif au Brésil. Les obstacles macroéconomiques à une croissance soutenue." *Revue Tiers Monde*, Vol, No 189, pág. 65-92.

Bruno, M. 2005. *Croissance économique, changements structurels et distribution : les transformations du régime d accumulation au Brésil une analyse régulationniste*, Rio de Janeiro.

Bruno, M., J. Halevi, et al. 2013. "The challenges of chinese influence on development in Brazil." Vol, No.

Cantamutto, F. 2014. *Algunos aspectos sobre la renegociación internacional de la deuda externa argentina*.

Cetrángolo, O., J. C. Gómez Sabaini, et al. 2015. *Argentina: reformas fiscales, crecimiento e inversión (2000-2014)*. CEPAL, Santiago de Chile.

Coremberg, A. 2013. *Measuring Argentina's GDP growth: Just Stylized Facts*. Universidad de Buenos Aires, Buenos Aires.

Damill, M. y R. Frenkel. 2013. "La economía argentina bajo los Kirchner: una historia de dos lustros.", *La Década Kirchnerista*.

de Almeida, P. R. 2014. "O brasil e o fmi desde bretton woods: 70 anos de história." *REVISTA DIREITO GV*, Vol 10, No 2, pág. P. 469-496.

De Conti, B. y D. Prates. 2014. *The International Monetary System hierarchy: determinants and current configuration*. Artículo presentado en Research Network Macroeconomics and Macroeconomic Policies (FMM), 18th Conference, Inequality and the Future of Capitalism, Berlin, Germany.

De Conti, B., D. Prates, et al. 2014. "A hierarquia monetária e suas implicações para as taxas de câmbio e de juros e a política econômica dos países periféricos." *Economia e Sociedade*, Vol 23, No 2 (51), pág. 341-372.

de Paula, L. F., A. e. de Melo Modenesi, et al. 2015. "The tale of the contagion of two crisis and policy responses in Brazil: a case of (Keynesian) policy coordination?" *Journal of Post Keynesian Economics*, Vol, No, pág. 408-435.

Gaggero, A., M. Schorr, et al. 2014. *Restricción eterna. El poder económico durante el kirchnerismo*. Futuro Anterior - Revista Crisis, Buenos Aires.

Graña, J. M. y D. Kennedy. 2012. "Real wages, productivity and economic growth in Argentina (1950-2010)." *International Labor Brief*, Vol 10, No 12.

Lanata Briones, C. y R. M. Lo Vuolo. 2011. *Regímenes de acumulación, cambios estructurales y límites al crecimiento económico en la Argentina de la post-Convertibilidad*, Documentos de Trabajo Ciepp, 81, Ciepp, Buenos Aires.

Lavinas, L. y E. Lopes. 2015. *Social-Developmentalism, Credit and Indebtness: Missing Links*.

Lo Vuolo, R. 2001. *Alternativas (La economía como cuestion social)*. Grupo editor Altamira, Buenos Aires.

Lo Vuolo, R. y F. Seppi. 2008. *La falacia del desendeudamiento del sector público en la Argentina. Evolución de la deuda post-default y sus impactos fiscales*. CIEPP, Buenos Aires.

Lo Vuolo, R. M. 2010. *Las perspectivas de Ingreso Ciudadano en América Latina. Un análisis en base al "Programa Bolsa Família" de Brasil y a la "Asignación Universal por Hijo para Protección Social" de Argentina*, Documentos de Trabajo CIEPP, 76, Centro Interdisciplinario para el Estudio de Políticas Públicas, Buenos Aires.

Lo Vuolo, R. M. 2009. *Distribución y crecimiento. Una controversia persistente*. Ciepp/Miño y Dávila Editores, Buenos Aires, Madrid.

Lo Vuolo, R. M. y C. Lanata Briones. 2008. *El proceso de ahorro-inversión en la Argentina. Una aproximación al estudio de las relaciones causales de los procesos de crecimiento y distribución*, Documentos de Trabajo, 63, Centro Interdisciplinario para el Estudio de Políticas Públicas, Buenos Aires.

Marques Pereira, J. y M. Bruno. 2015. *Path dependence blocking the emergence of a new type of capitalism favoring redistribution in Brazil: A new view on the possibility of a developmental coalition*.

Marques Pereira, J. y V. Soria Murillo. 2014. "Capítulo 4. El problema del tipo de cambio y la posibilidad de revertir la desindustrialización. Una comparación entre Argentina, Brasil y México a la luz de una concepción alternativa de la moneda como institución social." En I. Bizberg (ed., *Variedades de Capitalismo en América Latina; Los casos de México, Brasil, Argentina y Chile*. El colegio de México, México.

Mello de Carvalho, L. 2015. "Capítulo 6. O papel das políticas anticíclicas e o agravamento dos desequilíbrios macroeconômicos (2009-2013)." En Fernando José da S. P. Ribeiro; Estêvão Kopschitz Xavier Bastos et al. (ed., *Economia brasileira no período 1987-2013 : relatos e interpretações da análise de conjuntura no Ipea*. IPEA, Brasília.

Ministerio de Economía y Producción. 2005. *Evolución reciente de la economía argentina y perspectivas de sostenibilidad. Un enfoque comparado*, Secretaría de Política Económica, Ministerio de Economía y Producción, Buenos Aires.

ODSA. 2016. *Pobreza y desigualdad por ingresos en la Argentina urbana 2010-2015. Tiempos de balance*, Pontificia Universidad Católica Argentina, Buenos Aires.

Orair, R., S. Wulff Gobetti, et al. 2014. "Carga tributária brasileira: estimação e análise dos determinantes da evolução recente - 2002-2012." *Finanças Públicas e Macroeconomia no Brasil um registro da reflexão do Ipea (2008 - 2014)*. IPEA, Brasília.

Ribeiro, F. 2015. "Capítulo 4: Ajuste interno e externo e a consolidação de um novo regime de política econômica (1999-2003)." En Fernando José da S. P. Ribeiro; Estêvão Kopschitz Xavier Bastos et al. (ed., *Economia brasileira no período 1987-2013 : relatos e interpretações da análise de conjuntura no Ipea*. IPEA, Brasília.

Salama, P. 2015. "China-Brasil, una comparación instructiva." *Foro internacional*, Vol LV, No 2, pág. 595-624.

Serrano, F. y R. Summa. 2015. "Demanda agregada e a desaceleração do crescimento econômico brasileiro de 2011 a 2014." *Center for Economic Policy and Research*, Vol, No.

Singer, A. 2015. "Cutucando onças com varas curtas. O ensaio desenvolvimentista no primeiro mandato de Dilma Rouseff (2011-2014)." *Novos Estudos*, Vol, No, pág. 39-67.

Slipak, A. 2012. *Un análisis de las consecuencias socio-económicas para la Argentina de sus relaciones con China. Las contradicciones del modelo y la reprimarización de la economía.* Artículo presentado en V Jornadas de Economía Crítica, Buenos Aires.

Souza, P. y M. Medeiros. 2015. "Top income shares and inequality in Brazil, 1928-2012." *Journal of the brazilian sociological society*, Vol 1, No 1, pág. 119-132.

Sitios web consultados:

<http://www.pac.gov.br/>

<http://www.brasilmaior.mdic.gov.br>

<http://bolsafamilia.datasus.gov.br>

<http://www.caixa.gov.br/voce/habitacao/minha-casa-minha-vida/Paginas/default.aspx>

<http://mds.gov.br/assuntos/assistencia-social/beneficios-assistenciais/bpc>

<http://www.procrear.anses.gob.ar/>

<http://www.anses.gob.ar/prestacion/asignacion-universal-por-hijo-92>