



## EL FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO: UNA APROXIMACIÓN ESTRUCTURAL A LA POLÍTICA MONETARIA

Jorge Armando Rodríguez  
Investigador de Fedesarrollo

Animados por el propósito de subsanar al menos en parte la carencia de una teoría satisfactoria del dinero, las finanzas y la demanda agregada aplicable a las economías estructuralmente heterogéneas de los países en desarrollo, E. V. K. FitzGerald y otros autores, vinculados al Instituto de Estudios Sociales de La Haya, ofrecen su obra *Financing Economic Development*<sup>1</sup>. Intentan en ella remozar el enfoque estructural e institucional característico de la tradición clásica de la teoría del desarrollo, asociada, entre otros, a Kalecki, Lewis y Prebisch, incorporando los aspectos monetarios y financieros al análisis del proceso de ajuste entre el ahorro y la inversión. Utilizan con este fin herramientas

---

1 E. V. K. FitzGerald y Rob Vos, editores, *Financing Economic Development: A Structural Approach to Monetary Policy*, Gower, Aldershot (Inglaterra), 1989.

como el flujo de fondos y los balances sectoriales de act  
 Aunque predomina la perspectiva de largo plazo, se explora  
 los problemas planteados por la estabilización de economías asediadas  
 por la deuda externa y la inflación.

La necesidad de una aproximación fresca a las dimensiones monetarias y financieras del proceso de acumulación de capital encuentra, de acuerdo con los autores, dos justificaciones básicas. En primer lugar, la síntesis neoclásica, corriente que sirve de telón de fondo a gran parte de los estudios sobre estos temas en los países en desarrollo, opera con el supuesto de que todas las características esenciales de la economía pueden ser comprendidas en términos reales. Las fuerzas monetarias no ejercen allí una influencia decisiva sobre las posiciones de equilibrio de largo plazo<sup>2</sup>. Y, en segundo lugar, no obstante que la tradición clásica de la teoría del desarrollo se dio a la tarea de indagar cómo puede ser financiado el cúmulo de inversiones requerido por el crecimiento económico, no le concedió mucha atención al papel jugado por las instituciones financieras y las políticas monetarias<sup>3</sup>.

El análisis estructural-poskeynesiano del dinero y las finanzas, en el cual se apoya la obra en cuestión, considera fundamentales los siguientes elementos para una comprensión adecuada del funcionamiento de las economías:

- Los flujos financieros se originan en los desequilibrios sistemáticos entre el ahorro y la inversión de los agentes económicos (incluyendo los intermediarios financieros mismos). El comportamiento de los agentes económicos está mediado por sus formas institucionales particulares.

2 Como reconoció F. Hahn en un estudio sobre dinero e inflación: "El más serio desafío que la existencia de dinero plantea a los teóricos es éste: aun el mejor modelo (neoclásico) de la economía no puede encontrar lugar para él", citado por C. Rogers, *Money, Interest and Capital: A Study in the Foundations of Monetary Theory*, Cambridge, Cambridge University Press, 1989.

3 Así, por ejemplo, en su ensayo seminal *El problema de la financiación del desarrollo económico*, Kalecki apenas si aborda, en contra de lo que sugiere el título, cuestiones como la intermediación financiera y la política monetaria. Véase el artículo de FitzGerald incluido en esta entrega de la revista.

- El Estado juega un papel central en todos los sistemas financieros no sólo como regulador y estrategia sino también como fuente y destino principal de los recursos. Los mercados no pueden existir sin un marco institucional.
- El mercado se ajusta en el **corto plazo** a través de variaciones de precios, así como también de cantidades. Estas variaciones toman cuerpo en estructuras específicas de mercado. De hecho, en ciertos sectores y mercados, el ajuste vía precios puede ser desequilibrante.
- La distribución funcional del ingreso entre ganancias, salarios, ingresos de empleados por cuenta propia, rentas del Gobierno y pagos netos al resto del mundo afecta de manera crucial las decisiones de consumo e inversión (real y financiera)<sup>4</sup>.

El sistema financiero constituye, en este marco, un ingrediente activo, y no pasivo, del desarrollo económico. A través de él tiene lugar en forma cada vez más acentuada el flujo intersectorial de recursos, sin que ello signifique que dejen de operar otros canales de traslación del excedente económico, como, por ejemplo, los precios relativos entre la agricultura y la industria. Mientras en la fase más temprana del desarrollo financiero el dinero toma la forma de efectivo y la creación de crédito es limitada, en la más avanzada las instituciones financieras presentan una gran diversidad y mantienen fuertes lazos con los mercados internacionales de capital. Las estructuras financieras típicas de los países en desarrollo discurren, sin embargo, en estadios intermedios entre estos dos extremos. Al tiempo que el Banco Central adquiere cierta autonomía en materia monetaria y los bancos comerciales robustecen su capacidad para afectar la cuantía y la composición del crédito, los activos financieros rentables ganan terreno en forma paulatina.

K. Jansen, autor de uno de los capítulos, se inclina en favor de la hipótesis según la cual el crecimiento de los activos financieros ren-

---

4 E. V. K. FitzGerald *et al.*, *op. cit.*, p. 5.

tables, señal inequívoca del afianzamiento de la intermediación financiera, se origina sobre todo en la sustitución que efectúan las unidades económicas entre activos físicos de riesgo (inversión productiva) y fondos del mercado financiero no regulado, de una parte, y activos financieros de las instituciones legales, de otra<sup>5</sup>. A nivel de las unidades económicas individuales tal sustitución puede producirse a expensas de la inversión productiva. A nivel agregado, sin embargo, el crecimiento económico real no necesariamente se ve comprometido, pues las unidades económicas interesadas en ejecutar proyectos de inversión pueden acudir al sistema financiero en busca de los recursos necesarios para enjuagarlos<sup>6</sup>.

Para los autores, la intermediación financiera misma crea la posibilidad de que se abra una brecha entre ahorro e inversión planeados. Cuando la posibilidad se convierte en realidad, la consecuente inestabilidad macroeconómica precisa la instauración de políticas orientadas a conjurarla. Con miras a dilucidar los efectos de tales políticas, se propone un modelo que recoge rasgos típicos de economías semindustrializadas sobre cuyo desempeño gravita en forma crucial el comercio exterior. Su virtud más sobresaliente consiste en ligar, en un marco sectorial, los agregados reales con los monetarios y financieros, empleando para ello el sistema de contabilidad conocido como flujo de fondos<sup>7</sup>.

El examen de la política fiscal muestra, entre otras cosas, que no hay razón técnica para comprimir los salarios reales o el gasto gubernamental en el contexto de un programa de estabilización, si se aplican en forma apropiada impuestos sobre las ganancias. Así mismo, se concluye que en condiciones de desempleo el déficit fiscal permite, al menos

---

5 Jansen descarta, por la debilidad de la evidencia empírica a este respecto, el incremento de la tasa de ahorro de la economía (ahorro/PIB) como fuente significativa del crecimiento de los activos financieros rentables.

6 El fenómeno de movilización de excedentes hacia la esfera financiera ha sido observado en Colombia en los últimos dos decenios, y algunos analistas le han dado el sugestivo nombre de fuga interna de capitales.

7 El sistema de flujo de fondos se debe a Morris A. Copeland, quien lo introdujo en 1947. FitzGerald *et al.* se cuentan entre los pocos que han utilizado esta herramienta en el análisis teórico.

en el corto plazo, que el volumen de los beneficios rebase el nivel que se obtendría con la inversión y consumo corrientes de los empresarios.

Bajo ciertos supuestos se establece, por otra parte, que el origen de los cambios en la oferta y demanda de dinero se halla en las alteraciones sufridas por los balances de acumulación de los agentes económicos. Más precisamente, los cambios en la oferta monetaria dependen de la posición neta acreedora o deudora del sector público y del sector privado, mientras que los de la demanda obedecen a las decisiones de consumo de los trabajadores y empresarios (decisiones afectadas a su vez por la distribución del ingreso), así como también del monto de la inversión no financiado con recursos propios de las firmas. En contraste con lo postulado por algunos modelos ortodoxos, el mercado monetario no se despeja aquí por la acción de la tasa de interés. Sus fluctuaciones, expresadas en términos reales, inciden más bien sobre los costos de producción y desatan modificaciones en la composición del portafolio de los agentes económicos. Puestos en conjunto, estos elementos desembocan en la proposición de que la política monetaria debe acomodarse a los cambios en el proceso ahorro-inversión, so pena de entorpecer el crecimiento económico.

*Financing Economic Development: A Structural Approach to Monetary Policy*, E. V. K. FitzGerald y Rob Vos, editores, Inglaterra, Gower, Aldershot 1989.

- Capítulo I. The Foundations of Development Finance: Economic Structure, Accumulation Balances and Income Distribution. Autores: E. V. K. FitzGerald y Rob Vos.
- Capítulo II. Monetary Policy and Financial Development. Autor: Karel Jansen.
- Capítulo III. The Analytics of Stabilization Policy in the Small Semi-industrialized Economy. Autor: E. V. K. FitzGerald.
- Capítulo IV. International Finance, Global Adjustment and North-South Relations. Autor: Rob Vos.
- Capítulo V. Stability and Stabilization in Thailand. Autor: Karel Jansen.

- Capítulo VI. Ecuador: Windfall Gains, Unbalanced Growth and Stabilization. Autor: Rob Vos.
- Capítulo VII. Money and the Agrarian Question: the Mozambican Experience. Autor: Marc Wuyts.
- Capítulo VIII. Problems in Financing a Revolution: Accumulation, Defence and Income Distribution in Nicaragua, 1979-1986. Autor: E. V. K. FitzGerald.

