

¿LA SUMA DE LOS AHORROS DETERMINA LA INVERSIÓN?¹

Franklin Serrano²

RESUMEN

En la visión tradicional de la tasa de inversión, ésta depende de la tasa de ahorro agregada de la economía. El ahorro global es a su vez determinado por la suma de las tasas de ahorro privado, público y externo. El objetivo del presente trabajo es mostrar cómo, por el contrario, incluso en el largo plazo, la tasa de inversión es la que determina la tasa de ahorro agregada de la economía (que, a posteriori, aparece necesariamente distribuido entre los tres tipos de ahorro). También criticamos la idea generalizada de que la captación de recursos externos es siempre adecuada. Esta idea es el resultado de una acentuada confusión acerca de la relación entre los flujos de capital, el "ahorro externo" y el gasto en la inversión productiva. Por último, indicamos como la cuestión de la financiación externa y del sector público de la economía brasileña puede y debe ser tratado de manera más relevante.

¹ El autor agradece el apoyo financiero del CNPq y de la asistencia en la investigación de Luiz de Souza y Daniel Willcox y María Malta. Errores y omisiones son de exclusiva responsabilidad del autor.

² Instituto de Economía de la UFRJ (Universidad Federal de Río de Janeiro). Doctor en Economía en la Universidad de Cambridge, Inglaterra. Sus numerosos aportes se inscriben en el sendero abierto por, Piero Sraffa, lo que significa, entre otras cosas, una perspectiva novedosa para la currícula latinoamericana.

I. INTRODUCCIÓN

1. ¿El ahorro determina la inversión?

La inmensa mayoría de los economistas (incluyendo la gran mayoría de los que se dicen Heterodoxos, Keynesianos y Estructuralistas) examina la cuestión de la determinación de la tasa de inversión (la tasa de la inversión y el producto) de una economía exactamente de la misma manera. En ésta visión de consenso, la tasa de la inversión está determinada por la tasa de ahorro agregada de la economía. La tasa de ahorro que, en conjunto a su vez está determinada por la suma de las tasas de ahorro privado, público y externo.

Por lo tanto, las variaciones en la tasa de inversión a largo plazo de la economía siempre se explican por la suma de las variaciones de los tres componentes autónomos de la tasa de ahorro agregada¹.

2. Objetivo del trabajo

El objetivo es hacer una crítica general de este procedimiento, y argumentar que por el contrario, a largo plazo, la tasa de inversión determina la tasa de ahorro agregado de una economía capitalista (el cual, a posteriori, aparece necesariamente distribuido entre los tres tipos antes mencionados de ahorros).

El argumento básico es que el consenso casi total en favor de la idea de que los tres componentes de la tasa de ahorro son variables independientes no se basa en la observación de la realidad (que, además, la contradice con frecuencia), pero si, en cambio, en tres puntos del pensamiento tradicional que considero problemáticos, a saber:

- En primer lugar, la dificultad habitual que los economistas, incluso los heterodoxos, tienen para entender el principio de la demanda efectiva, especialmente con respecto a sus implicaciones a largo plazo.
- En segundo lugar, el número de ideas falsas sobre la supuesta participación de los flujos de capital extranjero en la financiación la inversión interna. Estas

¹ Véase, entre muchos otros, Giambiagi & Beyond (1997), Cándido Jr. (1998) y Franco (1999)

ideas equivocadas parecen provenir de la confusión sobre el concepto de ahorro externo, que en realidad no mide las decisiones de invertir o salvar a nadie, sino únicamente arquea el déficit cuenta corriente de la economía en su conjunto.

- En tercer lugar, hay una tendencia crónica entre los economistas de todo tipo a confundir el producto efectivo con el potencial y también a subestimar la elasticidad y la endogeneidad de la tasa (y no sólo el nivel) de ahorro interno (nacional) y en consecuencia, también la tasa de ahorro global agregada de la economía (es decir, de las razones de ahorro interno / PIB y del ahorro agregado / PIB).

3. Estructura del texto

Este trabajo es un intento de escapar de estas formas tradicionales de razonamiento. Así, la sección II se dedica al análisis de la determinación de los niveles de inversión y ahorro en la economía discutiendo la primera y la segunda dificultad mencionadas anteriormente. A continuación, la sección III se centrará en la determinación de las tasas de inversión y de ahorro agregado de la economía mediante el examen de lo que considero el tercer problema del razonamiento convencional mencionado anteriormente.

El rechazo a los análisis tradicionales nos pone en la necesidad de presentar un análisis alternativo que al mismo tiempo sea operativo (preferentemente sencillo y con capacidad para el análisis cuantitativo). Con esto en mente, en la misma sección III, espero dar cuenta de eso que dije respecto de la cuestión de la tasa de ahorro agregado. Por otra parte, en la sección IV, presento una visión preliminar en una forma de un extremadamente simple, y a mi manera de ver útil, para abordar algunos aspectos macroeconómicos sobre el financiamiento externo de la economía y la restricción presupuestaria del sector público. El esquema se ilustra con una versión estilizada de los problemas macroeconómicos con los que se ha enfrentado, últimamente, la economía de Brasil.

II. La demanda efectiva, inversión y ahorro

4. Economía cerrada y sin gobierno

Supongamos, en primer lugar, una economía cerrada en la que la política macroeconómica se resume a la fijación institucional por parte del Banco Central de un tipo de interés de referencia. Supongamos, además, que todos los agentes privados, incluso los más pobres, tienen acceso a ella a través de un crédito o cheque especial y pre-datado. En esta economía, parafraseando a Kalecki, cada uno puede decidir gastar más de lo que gana (en la medida que tengan acceso al crédito) o menos (acaparamiento o pagar deudas del pasado). Debe observarse que así las cosas no se puede decidir cuánto va a ganar. ¿Cómo determinan, en conjunto, sus ingresos?, dependerá de cómo deciden colectivamente cuánto gastar (con el consentimiento de sus acreedores). Formalmente, se trata de una economía en la que todos los gastos son autónomos.

Llamemos al gasto total en la inversión autónoma I y en consumo C . El Ingreso en esta economía (cerrada y sin gobierno) será determinado por:

$$Y = C + I \quad (1)$$

donde C e I son las variables independientes.

El ahorro agregado de esta economía se define como los ingresos menos el consumo:

$$S = Y - C \quad (2)$$

Combinando las dos ecuaciones anteriores tenemos:

$$S = (C + I) - C \quad (3)$$

$$S = I \quad (4)$$

Es decir, en esta economía, el ahorro nominal está determinado por la inversión nominal.

De esto se sigue inevitablemente, de dos cosas:

- a) el principio de la demanda efectiva determina el total de ingresos y gastos;**
- b) Por definición, el ahorro es un pedazo de los ingresos que queda después de deducir los gastos en el consumo.**

Supóngase que se ha hecho un intento de aumentar el ahorro en la economía por persuadir o forzar a sus agentes a reducir su gasto en consumo C . ¿Qué pasará? La respuesta (obvio) es que la caída del consumo se reducirá en proporción con la renta agregada, manteniendo sin cambios el nivel de ahorro.

Por otra parte, si acontece un el aumento del nivel de inversión independiente, sin la reducción del consumo, ¿que es lo que se producirá? El aumento del gasto de inversión aumentará la renta en la misma cantidad. En la medida en que, por definición, el consumo no ha cambiado, el ahorro agregado aumenta necesariamente de forma proporcional.

Moraleja de la historia hasta ahora: en términos nominales, la caída en el consumo NO crea, por sí mismo, un aumento del ahorro. Por otra parte, cualquier aumento de la inversión, independientemente de lo que ocurre con el consumo necesariamente aumenta el ahorro nominal agregado.

Pero, ¿cómo quedan las conclusiones del apartado anterior, si se razona en términos reales? Si hay un descenso del consumo en términos reales, los ingresos reales se reducirán en la misma cantidad (a pesar de que la economía al principio estaba operando a plena capacidad, con la caída del consumo no lo estaría mas) y por lo tanto el ahorro y la producción real quedará siempre sin cambios².

Hay dos posibilidades en caso de un aumento de la inversión en términos reales: o la economía es capaz de responder a este aumento de la demanda real y el ingreso real crece en la misma cantidad que aumentó la inversión (mantenimiento del nivel de consumo real sin cambios), o la economía ya está operando a pleno capacidad y al aumentar la inversión real genera inflación de demanda reduciendo el valor real del gasto en consumo³.

² Desafortunadamente, incluso Serra (p. 28, 1998) parece estar en el error de suponer que la independencia de decisiones de inversión con respecto al ahorro (no se consume) sólo son válidas si la economía está por debajo de la capacidad plena (que el autor curiosamente llama "pleno empleo") para argumentar que el exceso de la demanda agregada puede reducir la inversión en lugar de "las exportaciones netas".

³ Téngase en cuenta que para aquellos que tienen fe en la idea de que la reducción del consumo por sí solo aumentará el nivel de inversión, no les es suficiente postular que en esa situación no existe capacidad ociosa. También deben explicar por qué la inversión aumentaría. El último recurso de la teoría neoclásica o marginalista en el cual refugiarse es postular que el incremento potencial de ahorro reduciría las tasas reales de interés y aumentaría el nivel de inversión. Este mecanismo requiere, sin embargo que: a) los precios sean perfectamente "flexibles" b) una función de inversión de "buen comportamiento" c) tasas de interés elásticas. Para un análisis de las carencias teóricas y empíricas de este mecanismo de ajuste ver Serrano (1998a)

Considérese que en ambos casos, ya sea a través de la expansión del ingreso real o por reducción de la inflación y el valor real del consumo, la inversión real siempre genera un ahorro real correspondiente.

Tenga en cuenta que el ahorro real nunca se perderá en sentido absoluto⁴. Lo peor que puede pasar es que el aumento del ahorro real venga con una inflación de demanda que genere un "ahorro forzoso" en el caso que la producción real agregada está limitada por el lado de la oferta de la economía. La relevancia de este caso, a largo plazo, está muy sobrevalorada⁵.

5. Gobierno

Vamos a presentar al gobierno en este modelo. El sector público gasta G , de los cuales G_i en inversión y G_c en el consumo, y extrae una tributación neta (es decir, todos los impuestos y los ingresos menos todas las transferencias al sector privado, incluyendo el pago de intereses de la deuda pública) y es establecido en términos absolutos el nivel de T (constante). Para determinados niveles de G_c , G_i , y T tenemos que la demanda agregada está dada por (advértase que C e I denotan ahora el consumo y la inversión privada, mientras que ahora Y es el ingreso de la economía):

$$Y = C + I + G_c + G_i \quad (5)$$

En tanto:

$$S = Y - [C + G_c] \quad (6)$$

El ahorro privado (ingreso menos el consumo privado) se define como sigue:

$$S_p = Y - T - C \quad (7)$$

Donde y , es el ingreso disponible del sector privado. El ahorro público, a su vez se da por:

$$S_g = T - G_c \quad (8)$$

Como $I = S$ y $S = S_p + S_g$ se tiene:

$$G_i + I = [Y - T - C] + [T - G_c] \quad (9)$$

La cual (9) nos indica que la inversión total es igual a los ahorros totales. Nótese que el superávit privado (ingresos menos gastos totales, lo que equivale a la

⁴ Ver Possas y Baltar (1981).

⁵ Más adelante, en la sección III, se vuelve sobre este punto

acumulación neta de activos financieros) es: $A_p = Y - T - [C + I]$, mientras que el sector público es: $A_g = T - [G_c + G_i]$. Además, no debe perderse de vista que en una economía necesariamente cerrada: $A_g + A_p = 0$, es decir, $(S_g - G_i) + (S_p - I) = 0$.

Una vez más nos preguntamos qué pasaría si redujéramos el consumo privado para aumentar el ahorro agregado en la economía. La caída del consumo simplemente reducirá Y y dejara a I sin cambios, al igual que al ahorro público y al ahorro privado.

Por otra parte, si reducimos el consumo del gobierno G_c aumentará el ahorro público en la misma cantidad. Pero como la G_c es un componente de la demanda agregada que determina Y , su caída reduce Y por lo tanto reduce al ahorro privado en la misma cantidad. El ahorro total en la economía no cambió. Lo que está cambiando es el ingreso que se cae, y la distribución entre el ahorro privado (que cae) y público (que aumenta).

Si aumentásemos la cantidad de impuestos T , el ahorro público aumentaría en la misma cantidad⁶. Por hipótesis, la demanda agregada (Y) se mantiene igual. Sin embargo, el ingreso disponible del sector privado ($Y - T$) inevitablemente se reducirá proporcionalmente. Así, el ahorro privado ($S_p = Y - T - C$) se reducirá exactamente en la misma cantidad que se redujo la renta disponible del sector privado. Como resultado, no se producen cambios en los ingresos o en el ahorro agregado en la economía.

Es menester considerar el caso de qué sucedería si la inversión privada I aumentase. Aumenta el ingreso en la misma cantidad. Dado que T se supone constante, la renta disponible y el ahorro en el sector privado aumentan en el mismo importe, sin la correspondiente reducción del ahorro público. Así, el ahorro agregado se incrementa en la cantidad exacta que lo hizo I (e Y).

Consideremos, finalmente, el efecto de un aumento de la inversión pública G_i . En primer lugar, la demanda efectiva y el ingreso (Y) aumentan en la misma cantidad. Esto, habida cuenta de T , es exactamente como en el caso de un aumento de la inversión privada, un aumento del ingreso disponible y el ahorro, el sector privado, sin ningún cambio en el ahorro público. La inversión y el ahorro agregado se incrementan.

La moraleja de la historia sigue siendo la misma. No sirve reducir el consumo para incrementar el ahorro. Cualquier aumento en algunos componentes de la inversión siempre incrementa el ahorro de alguien (obviamente no necesariamente el ahorro de los que han invertido).

6. Sector externo

⁶ Incluso, en el supuesto simplificador, pero favorable a la tesis tradicional, que esto puede hacerse sin verse adversamente afectados por las decisiones del gasto privado.

Vamos a incluir al sector externo en el modelo. ¿Qué cambios suceden con la economía abierta? En el mercado, la condición de equilibrio cambia debido a que surgen las importaciones (que suponemos autónomas e igual a M) como una nueva fuente de suministro de bienes. A su vez, hay una nueva fuente de demanda de bienes producidos en el país, las exportaciones, también se las supone autónomas e iguales a X:

$$M + Y = C + I + G_c + G_i + X \quad (10)$$

Esto significa que el PIB está dada por:

$$Y = [C + I + G_c + G_i + X] - M \quad (11)$$

El cambio importante es que debemos tener en cuenta los ingresos netos enviados al extranjero (que se suponen positivos debido a la deuda exterior contraída en el pasado) que se denotan por RO. El PNB es igual a:

$$PNB = Y - R \quad (12)$$

En esta economía, el superávit financiero del resto del mundo (nuestro déficit en cuenta corriente) será igual al total de los ingresos percibidos por no residentes (R + M) menos los gastos totales realizados por ellos aquí (X), es decir:

$$A_x = R + M - X \quad (13)$$

En sentido estricto, no representa en realidad el ahorro del sector resto del mundo, y si su superávit (es decir, no este es el ingreso menos el consumo, pero sí los ingresos menos los gastos), porque no se discrimina entre el gasto de no residentes (X) entre bienes de consumo y bienes de capital. Una justificación para ello, aparentemente, sería la siguiente: un bien de capital exportado no puede aumentar la capacidad productiva doméstica, y la definición de la suma de los "ahorros" debe ser hecha de forma tal que se igualen con la inversión doméstica. De todos modos, todos llaman a este superávit del resto del mundo: ahorro externo, S_x , una práctica que también seguimos, por lo tanto:

$$S_x = R + M - X \quad (14)$$

Ahora, al dividir la utilidad neta de los recursos enviados al extranjero en sus componentes público (R_g) y privados (R_p) en tanto que el gobierno y los actores privados, tienen deuda externa:

$$R = R_p + R_g \quad (15)$$

Con estos supuestos, la relación entre la inversión y el ahorro se convierte en:

$$G_i + I = S_p + S_g + S_x \quad (16)$$

$$G_i + I = [Y - T - RP - C] + [T - G_c - R_g] + [R_g + R_p + M - X] \quad (17)$$

Dados los supuestos que se establecieron, haremos el mismo ejercicio de estática comparativa realizado anteriormente para el caso de la economía cerrada: a) reducir C, b) cortar G_c c) aumento de T d) aumentar I o aumentar G_i . En todos estos casos sucede exactamente lo que se discutió en la sección anterior no es necesario repetir el mismo análisis.

En una economía abierta, sin embargo, surgen otras posibilidades para aumentar el ahorro agregado de la economía. Podemos aumentar R_g o R_p (o ambos), por ejemplo, pagando un *spread* mayor en los intereses de la deuda externa pública y privada (o una maxidevaluación real), lo cual, ciertamente aumentará el ahorro exterior. Lamentablemente, sin embargo, el aumento del R_g por ejemplo, reduciría exactamente en la misma cantidad el ahorro público y por lo tanto el ahorro interno. Asimismo, el aumento en el ahorro externo debido al aumento de R_p reduciría en la misma cantidad que el ahorro privado. Nada cambia, excepto la distribución del ingreso entre los sectores público y privado del país y el mundo (PNB) y la composición del ahorro agregado, el aumento del ahorro exterior y la reducción del ahorro del sector público y privado país. El ahorro agregado y el PIB (producto) no cambian.

¿Y si aumentásemos M? En este caso, el ahorro externo también aumentaría. Sin embargo, dada la demanda agregada, un aumento de las importaciones reduce el producto interno, la reducción de los ingresos del sector privado y el ahorro en la misma cantidad. Así, el PIB y el ahorro privado también disminuyen, mientras que los ahorros del exterior (que es nuestro déficit en cuenta corriente) aumentan.

Por último, si las exportaciones disminuyen también aumentan los ahorros extranjeros, se genera una caída de Y (el ingreso interno), y opera una reducción del ahorro privado quedando el ahorro agregado constante.

7. Flujos capital extranjero y balanza de pagos

De lo anterior es difícil entender por qué muchos dicen que el ahorro externo financia nuestras inversiones. A veces parece que lo que quieren decir es que los flujos de capital extranjero se supone financiarían (o deberían financiar) la inversión interna.

Vamos a mostrar cómo esto puede ser engañoso en un ejemplo en el que parece obvio que la inversión está siendo financiada por los flujos de capital.

Supongamos que una multinacional presta dinero a una filial argentina para comprar una nueva máquina. Si esta máquina se produce en la Argentina, aunque este dinero ha microeconómicamente financiado la compra de la máquina, todo lo que en términos macroeconómicos ocurrió fue un aumento de las reservas externas del país en el momento en que el gerente de la sucursal fue al Banco Central para cambiar las divisas por los pesos en que eran necesarios para comprar la máquina.

Este ejemplo muestra que es necesario considerar estas cosas con cuidado. El saldo de la cuenta -BP-pagos (igual a la variación de las reservas) es igual a nuestro superávit en cuenta corriente (lo que obviamente puede ser negativo, es decir arrojar déficit), más las entradas netas de capital extranjero (lo que llamamos F y supongamos se determina de manera exógena.) Luego:

$$BP = X - M - R + F \quad (18)$$

De aquí se deduce que el ahorro externo (el déficit por cuenta corriente) es igual al ingreso neto de capital menos la variación en las reservas:

$$R + M - X - F - BP \quad (19)$$

Un aumento repentino en el flujo bruto de capital extranjero se puede utilizar para varias cosas. En primer lugar, el flujo bruto podría simplemente estar compensado por la salida bruta de capitales por parte de los residentes con el objetivo de comprar inmuebles en la Florida y / o efectuar depósitos en las Islas Caimán. En este triste caso, M no llega a crecer, y puede ser negativo y, dado el déficit en cuenta corriente, el país pierde reservas.

Supongamos que F es, de hecho positivo. En este caso hay una entrada neta de recursos. ¿Qué pasaría? Una posibilidad es la siguiente: si el flujo neto es mayor que el déficit por cuenta corriente, en el país simplemente se acumulan reservas⁷. Puede también que el fondo F financie el pago de intereses sobre la deuda externa, procedimiento conocido como el "roll over" de la deuda⁸.

Por último, F puede financiar un aumento del déficit comercial, aumento M o disminución de X. Incluso en este caso, como hemos visto anteriormente, no hay

⁷ Esto ocurrió en Brasil guante los años noventa y antes también en los años setenta. Lamentablemente las dos veces tratando de mantener un diferencial entre la tasa de interés nacional y la internacional, en vez de ocurrir esta acumulación, esa operatoria condujo a una explosión de la deuda interna; pero esa es otra historia. Para más detalles ver la Cruz (1995) y Serrano (1998b).

⁸ Este fue tema muy discutido en Brasil durante los años ochenta

garantía de que la inversión aumentase. Lo más que puede ser decir es esto: si la economía está operando con una restricción de oferta y la inversión ya está aumentando, y si el gobierno no quisiera que la inflación de demanda genere una caída en el consumo necesario para acomodar el aumento real de la inversión, una alternativa sería la de reducir las exportaciones y / o aumentar las importaciones.

En el caso de limitación de capacidad productiva (restricción de oferta), un déficit comercial, en efecto, puede ser útil para que coincida el aumento de la inversión con la estabilidad de precios y no para reducir el consumo, aunque la mera ocurrencia de déficit comercial de ninguna manera fomenta la inversión en sí misma. Téngase en cuenta que déficit comercial no es igual al ahorro externo y mucho menos a un ingreso neto de capitales, es decir, $M-X$ es una cosa y S_x es algo muy distinto y F es una tercera.

Recuérdese, también, que, en cambio, es muy posible que el país tenga un déficit comercial sin que la economía esté en una situación de exceso de demanda. Los consumidores y los inversores pueden simplemente preferir importar bienes y servicios a cualquier nivel de actividad interna. Pronto, la idea de que "si un país tiene un déficit comercial se debe a que están consumiendo e invirtiendo más de lo que está produciendo" aunque (por definición contable) es cierto, no nos dice absolutamente nada acerca de por qué esto está ocurriendo, ya que no implica necesariamente que lo que está sucediendo es el máximo posible.

III. Capacidad de producción y tasa de inversión

8. Producto potencial

Suponga que la relación capital-producto agregado este dada y se la llama: v . Considerando desde ahora que los ingresos, la inversión y el producto son siempre netos de depreciación, tenemos que un aumento del producto potencial (es decir, cuando la capacidad de producción se utiliza normalmente) entre t y $t + 1$ dependerá del nivel de la inversión neta en t :

$$(Y_{t+1} - Y_t) \cdot v = I_t \quad (20)$$

Se deduce de esta ecuación, la tasa de crecimiento del producto potencial dependerá del ratio de producto potencial corriente para la inversión:

$$[(Y + 1^* - Y^*) / Y^*]. v = I / Y^*$$

$$\square I / Y^{**} = g + 1. v \quad (21)$$

Donde

$$g - 1 = (Y + 1^* - Y^*) / Y^*$$

Es la tasa de crecimiento de la capacidad productiva de la economía.

9. Tasa la inversión y grado de utilización

Téngase en cuenta que la relación anterior entre la tasa de inversión y de crecimiento de la producción potencial expresa a la inversión como proporción del producto potencial y no del producto real. En tanto, como el grado de utilización (u , donde $u = 1$ significa uso normal y no máximo⁹) puede variar es importante recordar que:

$$I / Y^* = Y / Y Y / Y^*$$

$$I / Y^* = I / Y u \quad (22)$$

Esto significa que, por ejemplo, en una economía donde el grado de utilización de la capacidad es baja la observación de la relación entre tasa de inversión y del producto efectivo I / Y puede llevar a una sobreestimación de la cantidad de la producción potencial de crecimiento. En otras palabras, no tiene sentido tener una relación I / Y relativamente alta si esto es causado por un bajo nivel de Y ($Y < Y^*$) y no por un alto nivel de I .

Por otra parte, podemos ampliar la tasa de crecimiento del producto potencial, sin aumentar la relación Inversión / producto aumentando el nivel efectivo de la inversión y el grado de utilización de la capacidad instalada (en este la inversión y el consumo aumentarían en la misma cantidad).

Estos ejemplos muestran que en la práctica, la tasa de inversión por sí sola no nos da ninguna información del crecimiento del producto potencial. Sólo si conocemos el grado de utilización efectiva de capacidad instalada sabremos en cuánto la capacidad está creciendo.

Téngase en cuenta, también, que como existe capacidad ociosa prevista o planeada, el límite para el proceso de ampliación de la tasa de crecimiento de la

⁹ Véase Serrano (1995, 1996)

capacidad por la vía descrita en el párrafo anterior, esto es aumentando la inversión y el consumo proporcionalmente, viene dado por el nivel de $u = 1 + k$, donde k es el tamaño de la capacidad ociosa previsto, medido como fracción del producto potencial. Así, la tasa de crecimiento máximo de la capacidad productiva para una tasa de inversión dada I / Y se da por¹⁰:

$$g + 1 = I / Y (1 + k) / v \quad (23)$$

A largo plazo, en general, no hay necesidad de abusar de forma persistente de la capacidad productiva y de hecho hay una tendencia a que el grado de utilización fluctúe en torno a su nivel normal $u = 1$. Esto se produce no porque (como quieren los ortodoxos) el nivel de la demanda y el de actividad, Y , se ajustan automáticamente a un determinado valor de Y^* , sino porque, al contrario, es la capacidad de producción Y^* la que tiende a ajustarse a través del efecto acelerador, a la evolución de la propia demanda efectiva¹¹. Si esto ocurre, tenemos que ver cómo una tasa más alta de crecimiento incrementará la tasa de inversión, ya que si el grado de utilización de la capacidad instalada tiende a uno el producto potencial sólo puede crecer más rápido si aumenta el índice de la tasa de inversión (razón I / Y).

10. La participación de la inversión en el producto

Dijimos anteriormente que la economía crecerá en promedio en el largo plazo, una tasa que depende de la relación capital-producto y la proporción del producto que se invierte. En este caso, dada la relación capital-producto es la tasa de inversión la que limita el crecimiento del producto potencial.

Veamos, entonces lo que limita la tasa de inversión en la economía. Comencemos con la economía cerrada sin gobierno, donde todos los gastos son autónomos como se indicó anteriormente en el apartado 4.

En esta economía se tiene:

$$Y = C + I \quad (24)$$

luego:

$$I / Y = I / (C + I) \quad (25)$$

¹⁰ Ver Garegnani y Palumbo (1998).

¹¹ Ver Serrano (1995, 1996).

El hecho que la relación I / Y tenga que aumentar para que a su vez aumente la tasa de crecimiento, aparentemente, lleva a la siguiente conclusión: la única manera de aumentarla sería reduciendo el nivel de consumo.

Sin embargo, tal conclusión no es correcta. Otra manera de aumentar la relación I / Y es haciendo que el nivel de la inversión aumente más que el nivel de consumo, a pesar de que ambos crezcan.

En el caso de que todo el consumo fuere autónomo, cualquier aumento en el nivel de inversión conduce a un aumento de la tasa de inversión, que es por lo tanto muy flexible.

Téngase en cuenta que en este caso, la propensión marginal al ahorro es igual a 1. Cualquier aumento de los ingresos generados por aumento de la inversión es ahorrado. La propensión media a ahorrar dependerá exclusivamente del nivel de inversión con relación al nivel de consumo¹². La economía puede ajustar a cualquier tasa de crecimiento potencial más baja que la tasa de $1/v$ (que se produciría si la inversión es del 100% de la producción normal de potencial) a través de variaciones en el nivel de inversión. Considérese, además, que el límite superior de la tasa de inversión no está dado por la propensión media a ahorrar, ya que es endógena, sino por la propensión marginal a ahorrar¹³.

En este caso simple, la propensión marginal al ahorro es igual a uno. En el caso más general, la propensión al ahorro marginal es menor que 1. Sin embargo, el resultado sigue siendo válido: la tasa de crecimiento depende de la tasa de inversión, y esto tiene un límite superior dado por la propensión marginal a ahorrar. Esto bien puede ser alta (en el ejemplo de aquí es igual a uno) y nadie se da cuenta, porque por ejemplo, la propensión media (que es la única directamente observable) puede ser bastante baja si los inversionistas no están invirtiendo mucho.

Supongamos ahora que sólo una parte del consumo tiene carácter autónomo. Imagínese que el consumo de los capitalistas es independiente (Z), pero el consumo de los trabajadores sea todo inducido. Esto significa que los trabajadores gastan lo que ganan, no tienen reservas ni activos financieros acumulados y ni siquiera acceso al crédito. Su ingreso es igual a w % del producto Y , el cual es completamente gastado en el consumo.

La función de consumo de esta economía está dada por:

¹² Para la distinción entre la propensión marginal al ahorro y la propensión media, véase Serrano (cap. II, 1996)

¹³ Véase Serrano (1996).

$$C = Z + WY \quad (26)$$

En este caso el producto será igual a:

$$Y = I + Z + WY$$

$$Y = (I + Z) / (1-w) \quad (27)$$

y la tasa de inversión es igual a:

$$I / Y = I / [(I + Z) / (1-w)] \quad (28)$$

es decir:

$$I / Y = I / [(I + Z) \cdot (1-w)] \quad (29)$$

En este caso la propensión marginal a ahorrar sería igual a $(1-w)$, es decir, igual a la participación de los beneficios en los ingresos. La tasa de inversión no puede ser mayor que este valor (a menos que opere un cambio en la distribución del ingreso), pero puede tener cualquier valor inferior a ésta.

A su vez, la tasa de crecimiento de la capacidad productiva tendrá el límite superior (si usted no se desea un uso excesivo de la capacidad sistemáticamente) dada por:

$$g - 1 = (1-w) / v \quad (30)$$

Y aunque el límite superior de la que exigimos la inflación estaría dada por:

$$g - 1 = (1-w) (1 + k) / v \quad (31)$$

Sin embargo, la economía puede crecer en cualquier caso inferior a éste, sin encontrar ninguna restricción interior, ya que cualquier tasa de inversión por debajo del máximo (dado por la propensión marginal a ahorrar) genera una tasa de ahorro suficiente.

11. Gobierno

Vamos a presentar el gobierno en esta economía y algunos supuestos simplificadores: Supondremos que los ingresos fiscales (brutos) son una proporción fija de los ingresos de la economía, lo que llamamos propensión marginal al impuesto (t), también suponemos que las únicas transferencias significativas entre los sectores público y privado son los pagos de interés del país sobre la deuda pública y (J) son las pensiones de los jubilados. Las contribuciones de los trabajadores activos y las empresas están incluidas en t . Además planteamos la hipótesis de que sólo los capitalistas tienen y transan títulos públicos. Entonces la presión fiscal neta queda expresada como:

$$T = tY - J \quad (32)$$

En esta economía, la tasa de inversión es dada por¹⁴:

$$(I + G_i) / Y = [(I + G_i) / (I + G_i + Z + G_c + X)] [(1-w) + t+m] \quad (33)$$

12. Sector externo

Con la introducción del sector externo se mantendrá el supuesto de que las exportaciones son autónomas, pero se supondrá que las importaciones son inducidas por el nivel de actividad de la economía:

$$M = mY \quad (34)$$

donde m es la propensión a importar.

La tasa de inversión en esta economía va a estar dada por:

$$(I + G_i) / Y = [(I + G_i) / (G_i + I + Z + X + G_c)] [(1-w) + t + m] \quad (35)$$

La moraleja de esta sección es la siguiente: la tasa de inversión y la tasa de ahorro aumentan como el propio nivel de ingresos, en la medida que aumenta el nivel de inversión. Esto significa que la economía genera automáticamente, sin inflación de demanda y sin cambios en la distribución del ingreso, todo el ahorro que necesita para crecer a tasas elevadas. Esto se explica de la siguiente manera: cuando la inversión

¹⁴ Debe tenerse presente que ahora el consumo de los jubilados se encuentra en Z , es decir, $Z = Z_k + Z_k c x J$ donde Z_k es el consumo de los capitalistas autónomos y c es la propensión a consumir de los jubilados (suponemos por simplicidad que los intereses o las pensiones no se gravan) y x es la proporción del total de las transferencias públicas y de J que va a jubilados

aumenta, el consumo también aumenta, pero no proporcionalmente. El límite para éste viene dado por la propensión marginal (y no media) a ahorrar de la economía. En el caso general analizado aquí, sólo sería necesario generar inflación de demanda y ahorro forzoso si la tasa de inversión requerida fuese mayor que la suma de las proporciones de los beneficios, más la propensión (bruta) fiscal, más la propensión a importar, lo que sólo podría ocurrir si la economía estuviera tratando de crecer a una tasa superior a¹⁵:

$$g + 1 = [(1-w) + t + m] (1 + k) / v \quad (36)$$

Entonces finalmente podemos entender por qué la gran mayoría de los analistas siempre han creído que la economía brasileña presenta un problema de falta de ahorro "voluntario". Se trata de una confusión perfectamente evitable entre la propensión media a ahorrar (o tasa de ahorro observada) que siempre es demasiado baja si la inversión no está creciendo mucho (ya que la tasa de ahorro es determinado por la tasa de inversión) y la propensión marginal a ahorrar.

Supongamos que por casualidad la propensión marginal a ahorrar en la economía es muy elevada (digamos un 50% del producto). Sin embargo también suponemos que por alguna razón el nivel de inversión neta es cero (tanto pública como privada). En este caso, si el potencial de acumulación de la economía es mal medido por la tasa de ahorro y no observados por la propensión marginal se puede llegar a la curiosa conclusión de que esta economía no puede crecer a tasa positiva (sin incurrir sistemáticamente en el uso excesivo de la capacidad instalada), simplemente porque la inversión neta nula determina una tasa de inversión neta también nula y, por lo tanto, una tasa de ahorro o propensión media a ahorrar también igual a cero (el mismo razonamiento, obviamente, se aplica a cualquier economía que está creciendo por debajo del límite dado por su propensión marginal a ahorrar). Por supuesto, en este caso sería absolutamente incorrecto proponer aumentos permanentes de la propensión marginal a ahorrar.

¹⁵ Estamos hablando en esta sección sólo de los límites al crecimiento de la inversión y la capacidad productiva del sector privado (de lo contrario, habría que distinguir la relación capital-producto de la inversión pública de la correspondiente a la inversión privada).

IV. La restricción y el financiamiento externo del sector público

13. La restricción externa

Supongamos que el país no quiere o no puede perder muchas reservas (BP tiene que ser cero). Vamos a seguir suponiendo que las importaciones son una función del nivel de actividad ($M = mY$), podemos escribir la restricción externa como el nivel de actividad (Y) que es consistente con el equilibrio de BP según lo definido anteriormente:

$$BP = 0 = X - m \cdot Y - R + F$$

$$Y_x = (X - R + F) / m \quad (37)$$

Cualquier nivel de actividad mayor que Y_x implica pérdidas de reservas y cualquier nivel inferior implica acumulación de reservas.

14. El equilibrio fiscal

Por otra parte, se supone que el gobierno también quiere evitar entrar en déficit (es decir, quiere un $Ag = 0$). Para ello, sabiendo que la recaudación fiscal es una función del ingreso, podemos encontrar el nivel de actividad que lleva a déficit cero (Y_g) de la siguiente manera:

$$Ag = 0 = (TY - J) - G - RG$$

$$Y_g = (J + G + Rg) / t \quad (38)$$

Cualquier nivel de actividad inferior a Y_g necesariamente implica un déficit público positivo. Niveles superiores de Y_g , implican superávit fiscal.

15. El caso de Brasil

Mientras todos se preocupan por el ahorro, personalmente creo que Brasil no puede aprovechar su potencial de crecimiento (al que considero sustancial –pensando en la ecuación (36) supra), no por falta de ahorro, sino porque un nivel de actividad, Y , satisfactoriamente elevado (por medio de un efecto de acelerador de hecho necesario

para inducir una alta tasa de inversión) fatalmente será mayor que Y_x , que a su vez es bien menor que Y_g .

$$Y_x < Y_g$$

$$(X - R + F) / m < (J + G + R_g) / t \quad (39)$$

Es decir, si crecemos a tasas elevadas “enfrentamos” la restricción externa, Y_x , una vez que el gobierno dejó aumentar mucho la propensión a importar y no estimuló las exportaciones, lo que lleva la economía a una mayor dependencia de los flujos de capital externo. Esto hace que el gobierno utilice este argumento, al que ha sumado ahora las llamadas metas de inflación, para mantener las tasas de interés demasiado altas desde el punto de vista de distributivo y fiscal.

Pero si no crece a causa de ello, como Y_g es alta (pues, a pesar de la propensión impositiva marginal alta como de las tasas de interés relativamente elevadas, la alta deuda pública interna hace que J resulte particularmente alta) tenemos problemas fiscales permanentes que empujan al gobierno a adoptar políticas fiscales contractivas. Es evidente que un análisis satisfactorio de estas cuestiones quedan fuera del alcance de este artículo¹⁶ y sólo se menciona aquí para ilustrar el hecho de que nada nos impide analizar los graves problemas macroeconómicos y externos de financiación del sector público en una economía como la de Brasil, bajo la condición de no perderse en la confusión acerca de la brecha de ahorro¹⁷.

¹⁶ Sobre este tema véase Delfim Netto (1998), Sierra (1998), Serrano (1998b) y Tavares (1998).

¹⁷ Para una crítica del enfoque de dos brechas basado en el modelo que aquí se propone ver Willcox (1999).

Referencias Bibliográficas

- AC & Giambiagi, F. (1997), "Aumento de la inversión: El reto de aumentar el ahorro privado en Brasil, "Revista do BNDES, diciembre de 1997
- Cândido Jr., J. (1998). "Ahorro interno y la restricción del crecimiento en Brasil :1998-2006", Actas de XXVI Reunión Nacional de Economía ANPEC, Victoria, 1998
- Cruz, PD (1995), "Deuda Externa y la Transferencia de Recursos Reales a los del interior: el público y privado en el 80 "de la Nueva Economía, agosto de 1995.
- Delfim Netto, A. (1998), "Crónica de Debate Banned" Topbooks, 1998
- Franco, G. (1999), "El desafío de" Brasil, Editora 34, 1999.
- Palumbo, A. Y Gareganani, P. (1998) "Acumulación de Capital", en El compañero de Elgar clásica Economía, Elgar, 1998
- Possas, M. Baltés, P. (1981), "la demanda efectiva y dinámica en Kalecki," Investigación y Planificación Presupuesto de 1981
- Serra, J. (1998), "Aníbal Pinto y Desarrollo de América Latina", mimeo, BNDES, 1998
- Serrano, F. (1995), "largo período la demanda efectiva y la Sraffian Supermultiplier," Contribuciones a los políticos Economía, 1995
- Serrano, F. (1996), "El Supermultiplier Sraffian, Ph. D. Tesis de la Universidad de Cambridge, 1996
- Serrano, F. (1998a), "Factor neoclásico del mercado de Compensación, visto desde el punto de vista Sraffian", Actas de la XXVI Encuentro Nacional de Economía ANPEC, Victoria, 1998
- Serrano, F. (1998b), "Tortilla o Tequila: Notas sobre la economía brasileña en los años 90," Archetypon, Septiembre de 1998
- Tavares, MC (1998), "La economía política de" Real, en Mercadante, Aloisio, Brasil Post-real: el debate sobre la política económica, Hucitec, 1998.
- Willcox, L, D (1999), "las restricciones macroeconómicas para el crecimiento: un análisis crítico del modelo de dos Brechas ", tesis de máster, Instituto de Economía de la UFRJ, 1999.