

---

# APOGEO Y DECADENCIA DE LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS KEYNESIANAS

Por **Julio López G. & Martín Puchet A.**

## Introducción

En 2006 se cumplieron setenta años desde que se publicó la **Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero**, que es para muchos la obra de economía más importante de todo el siglo pasado; y sesenta años del fallecimiento de su autor, John Maynard Keynes. También se cumplieron sesenta años de la firma de los acuerdos de Bretton Woods, y de la constitución del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial; en donde Keynes participó de manera decisiva.

Como todos sabemos, las políticas macroeconómicas basadas en la teoría de Keynes fueron muy importantes durante un largo período en los países avanzados. Además, la **Teoría General** fue de lectura casi obligada en todas las escuelas de economía; no siempre en los primeros cursos, pero sí con seguridad en los de postgrado. Sin embargo, al revisar qué es lo que queda del pensamiento keynesiano, la respuesta es que no queda mucho. Las políticas keynesianas se abandonaron hace ya bastante tiempo. La **Teoría General**, hoy casi no se lee; e incluso en los manuales básicos el principio de la demanda efectiva ocupa un lugar marginal.

Para alguien que no provenga de nuestra disciplina, lo que ha ocurrido con el pensamiento de Keynes parecería paradójico; y quizá incluso inexplicable. Porque precisamente fue en los años en que los gobiernos de los países desarrollados aplicaron políticas económicas orientadas por ese pensamiento en que esas economías se desarrollaron con mayor rapidez. La tasa de crecimiento del PIB, que había sido de 4.6% (por año) entre 1950 y 1973, descendió a menos de la mitad, a apenas 2.1% entre 1974 y 1982; y entre esa fecha y 2005 se ha mantenido en torno del 3%. A su vez, la tasa de desempleo, que en el primer período se situaba en torno del 2% en los países europeos, y de 5% en los EEUU, subió entre 1973 y 2005, a cerca de 9% en los primeros, y algo más moderadamente (a 6% aproximadamente) en el segundo.

El objetivo de este trabajo es explicar cómo fue posible que se aplicaran po-

líticas de inspiración keynesiana durante toda la posguerra y hasta mediados de los años setenta, y cuáles fueron los factores objetivos que dificultaron aquellas políticas, llevando a su virtual abandono en el período siguiente. Aclaro que no pretendo hacer aquí una investigación sobre la evolución del capitalismo durante la posguerra. Sólo discutiré algunos aspectos de su desarrollo, refiriéndome casi exclusivamente al período en que las políticas keynesianas estuvieron vigentes. Como marco analítico utilizaré sobre todo la teoría desarrollada por Michal Kalecki (1977)<sup>1</sup>.

Sintetizaré como sigue el argumento que expongo en este artículo. El auge prolongado de los países capitalistas desarrollados durante las dos décadas que siguieron después de la Segunda Guerra Mundial fue posible gracias a la aplicación de políticas monetarias y fiscales orientadas hacia el pleno empleo. A su vez, el éxito de esas políticas hizo posible que ellas se mantuvieron durante un largo tiempo.

Ese éxito se debió a las circunstancias internas de los diferentes países. Pero el fue también posible gracias a que pudo apoyarse en el sistema internacional financiero y de pagos que surgió en la posguerra. Ese sistema tuvo como centro a los EEUU, la potencia hegemónica que estableció la forma de funcionamiento y de articulación del sistema financiero mundial capitalista.

Al finalizar la década de los 1960s, algunos de los elementos de estímulo interno al crecimiento se habían debilitado. A la vez, como ya se había alcanzado el pleno empleo, la correlación de fuerzas había cambiado a favor de las clases trabajadoras. En tercer lugar, el predominio de los EEUU en el terreno económico y político se había debilitado; lo que puso trabas al funcionamiento fluido del sistema internacional de pagos. A todo ello se sumaron los choques exógenos provocados por las dos alzas bruscas en el precio del petróleo (1973 y

<sup>1</sup> Simplificando, la teoría de Kalecki puede sintetizarse con tres ecuaciones:

$$P = I + Ck + \Gamma + \Theta \quad (1)$$

$$Y = \frac{I + Ck + \Gamma + \Theta}{1 - \omega} \quad (2)$$

$$\omega = \frac{1}{1 + (\lambda - 1)(j + 1)}, \quad \lambda > 1 \quad (3)$$

P son las ganancias (brutas); Y es el PIB; I es la inversión privada;  $\Theta$  es el déficit corriente del gobierno y  $\Gamma$  son las exportaciones netas. Además,  $\omega$  la participación de los salarios en el PIB,  $\lambda$  es el “grado de monopolio”, o relación entre los precios y los costos primos unitarios, y j es la relación entre los costos materiales totales y los salarios totales. Los supuestos fundamentales son que todos los trabajadores son directamente productivos, y que ellos consumen todo su salario.

1979). En este nuevo contexto, las políticas expansivas se volvieron más difíciles y se fueron abandonando de manera progresiva. Esas dificultades fortalecieron, también, la crítica a la propuesta teórica de Keynes, y contribuyeron al surgimiento del nuevo paradigma, hoy dominante en nuestra disciplina.

## Las políticas keynesianas y la edad de oro del capitalismo

Antes de entrar propiamente en materia, conviene aclarar un punto. La propuesta económica que favorecía Keynes era muy rica y compleja, y no se limitaba a recomendar un gasto fiscal creciente. Su visión era mucho más amplia. Se trataba, en lo estratégico, de la adopción explícita de un compromiso gubernamental con el pleno empleo, en el marco de una asociación estrecha entre el sector público y el empresariado privado. Este último punto es lo que en la **Teoría General** llamó “la socialización de la inversión” (Keynes, 2003); y esta idea fue el resultado de una larga reflexión a lo largo de su experiencia como economista aplicado y como consultor económico. Dentro de este marco, recomendaba una combinación de políticas monetarias y fiscales expansivas<sup>2</sup>.

La teoría keynesiana nunca fue verdaderamente el paradigma hegemónico entre los economistas<sup>3</sup>. Pero después de la experiencia de manejo de la demanda durante la guerra en los EEUU y en el Reino Unido, ella ganó mucha credibilidad entre las autoridades económicas gubernamentales. Gracias a esa experiencia, el “keynesianismo” sirvió de soporte teórico para la aplicación de políticas económicas expansivas durante la posguerra y en la primera mitad de la década de los setenta.

La estrategia que pusieron en práctica los países desarrollados entonces, se apoyó de manera limitada y parcial en la visión de Keynes. Pero las políticas resultaron efectivas por las circunstancias del momento.

Una consecuencia concreta de esta estrategia, fue que en la mayoría de los países desarrollados el gasto público creció rápidamente; mucho más velozmente que el PIB. De hecho, para la OCDE en su conjunto, entre 1950 y 1973 la participación del gasto corriente del gobierno pasó de 22% a 30%. Dicho sea de

2 Quizá valga la pena mencionar que Kalecki, el otro fundador del principio de la demanda efectiva, proponía políticas mucho más radicales, lo cual era coherente con sus ideas socialistas. Según Osiatynski (1993) “Las condiciones mínimas planteadas por Kalecki indispensables para una planificación eficiente en una economía mixta [no socialista]... incluían el control gubernamental sobre: (i) el comercio exterior y otras transacciones financieras externas; (ii) el sistema financiero y bancario; (iii) la inversión privada; (iv) los precios de los bienes esenciales”.

3 “La experiencia parece mostrar que la gente se divide entre los que son ya mayores y a los cuales nada hace cambiar, y están solamente sorprendidos por mis intentos de subrayar los puntos de transición, que son tan vitales en mi propio progreso; y los jóvenes que no han sido suficientemente educados y no creen en nada en particular... Me parece que no tengo acompañantes entre los de mi propia generación, sea entre mis antiguos profesores o entre mis alumnos más antiguos”. (Keynes, 1936).

paso, la expansión del gasto estatal no se debió a un aumento del gasto deficitario. Los componentes que crecieron más fueron el gasto financiado con impuestos a las personas y, sobre todo, el financiado con impuestos a las empresas<sup>4</sup>.

¿Cómo explicar esta situación de creciente participación del gasto estatal en la demanda? Recordemos aquí que los padres fundadores del principio de la demanda efectiva tenían visiones muy distintas respecto de las perspectivas de que el estado implementara efectivamente políticas de demanda en el capitalismo. Keynes era más bien optimista. A su juicio, el pleno empleo iría en beneficio de todos. Por tanto, una vez que se entendieran bien las causas de la desocupación desde un punto de vista teórico, se le podría dar una solución (2003).

Kalecki, en cambio, era mucho más escéptico respecto de las posibilidades de un “capitalismo de pleno empleo”. Él preveía más bien un “ciclo político”. Simplificando, su idea era que si el desempleo crecía mucho, los gobiernos aplicarían políticas expansivas debido a la presión de las masas. Pero la aplicación de esas políticas provocaría problemas económicos internos y conflictos político-sociales, que generarían presiones de las clases dominantes que llevarían a los gobiernos a abandonar esas políticas (Kalecki, 1977. Véase su artículo sobre los aspectos políticos del pleno empleo).

A la luz de la experiencia histórica, parece claro que tanto Keynes como Kalecki se equivocaron en sus previsiones. Los gobiernos de las principales naciones capitalistas sí aplicaron políticas económicas expansivas. Pero esas políticas fueron muy acotadas y tuvieron una duración limitada en el tiempo. Para entender por qué ellas estuvieron vigentes durante la inmediata posguerra, es preciso considerar los elementos políticos e ideológicos que estuvieron presentes en ese período.

Los principales elementos fueron los siguientes. En primer lugar el surgimiento de la Guerra Fría dio a los gobiernos una razón para incrementar su gasto, sobre todo en armamentos y en infraestructura. Asimismo, la competencia con el campo socialista, y las presiones sociales, los forzaron a elevar su gasto social. Esas mismas presiones y esa competencia también contribuyeron a que los gobiernos se comprometieran en asegurar el pleno empleo<sup>5</sup>. Todo ello

---

4 Kalecki (1977; allí se incluye su artículo pionero) fue el primero que demostró teóricamente el efecto de estímulo sobre la demanda de un presupuesto equilibrado, cuando el gasto público se financia con impuestos a las ganancias y no a los salarios. Su artículo antecede en casi una década al mucho más citado, de Haavelmo (1945) sobre el mismo tema. Kalecki (1956) fue también fue el primero que percibió el fenómeno concreto en el caso de EEUU. Posteriormente dirigió un equipo de trabajo que estudió la situación de otros países europeos, en donde se encontraron resultados similares sobre la importancia del gasto financiado con impuestos a las ganancias.

5 Korpi (2002:387) expresa esta idea como sigue: “Dada la preferencia por el pleno empleo del electorado [y la menor preferencia por una baja inflación—J.L.], en presencia de partidos de izquierda fuertes, también los partidos de gobierno conservadores y de centro pueden llegar también a aceptar las políticas de pleno empleo como una estrategia de supervivencia electoral”.

permitió vencer la oposición de los sectores más conservadores que usualmente se oponen al gasto gubernamental. En el caso de los países europeos y de Japón estuvieron presentes también las inmensas necesidades de la reconstrucción de la posguerra.

A los elementos políticos señalados habría que agregar que el crecimiento económico, en condiciones de estabilidad de precios, justificó ante las autoridades económicas, y ante opinión pública, el mayor gasto público. La principal crítica convencional al gasto estatal es que éste provoca inflación. Pero en la experiencia de la posguerra los precios se mantuvieron grosso modo estables, a pesar del aumento del gasto y de la reducción de la desocupación a niveles mínimos. De tal manera que aquella crítica perdió mucha de su fuerza.

En este contexto, vale la pena mencionar que Keynes y Kalecki habían previsto que bajo condiciones de pleno empleo podrían generalizarse demandas salariales en ascenso. El primero incluso había anticipado que para evitar que éstas generaran una carrera entre precios y salarios, podría ser necesario poner en práctica lo que hoy llamamos "políticas de ingreso"<sup>6</sup>. Sin embargo, hasta mediados de los años 1960s los precios crecieron muy lentamente. Aunque los salarios nominales crecieron, la productividad del trabajo del trabajo también lo hizo. Además, los precios relativos de las materias primas cayeron con fuerza. Entre 1950 y 1972 los precios relativos de las materias primas, en relación de aquellos de los bienes manufacturados, cayeron aproximadamente 25%. Esto último contribuyó mucho a la estabilidad de los precios (Varela y otros, 2005).

Volvamos ahora a considerar los elementos de demanda involucrados. Sabemos que, en contra de la teoría económica hoy dominante (Barro, 1974), el gasto público contribuye a estimular el gasto privado. Así ocurrió de hecho. Pero el gasto privado se vio incentivado también por otros factores.

El consumo privado creció a un ritmo similar al del producto total (4.5% y 4.6% por año respectivamente, en el período 1950-1973). Con ello se desmintió una hipótesis original de Keynes, según la cual la propensión media al consumo tiende a caer a medida que el ingreso se eleva. La expansión del consumo privado fue favorecida por el aumento persistente de los salarios reales. Un segundo factor de estímulo fue el surgimiento y la generalización entre la población del consumo de bienes durables, y por el desarrollo del crédito personal para la adquisición de esos bienes.

Resulta evidente el importante papel que jugó en la posguerra el consumo de bienes durables, al estimular una demanda que en ausencia de este elemento seguramente no habría crecido tan velozmente. Pero hay que tener presente que en este proceso la expansión del crédito para la compra de esos artículos tuvo también una importancia vital.

En efecto, en ausencia de mecanismos crediticios adecuados, el alto precio unitario de los bienes durables debería propiciar el ahorro como paso precio a

---

6 En algunos países, en particular en los escandinavos, se aplicaron en la práctica políticas de ingreso. Ellas fueron posibles en buena medida gracias a que los sindicatos son allí muy fuertes.

su adquisición. En tales condiciones, los aumentos del ingreso disponible no se traducirían de inmediato -sino con un cierto rezago- en un crecimiento del gasto, y el continuo surgimiento de nuevos bienes durables debería acarrear una elevación de la tasa de ahorro. Como enseña la teoría de la demanda efectiva, ese aumento del ahorro tendría efectos depresivos sobre la demanda efectiva y el crecimiento.

El desarrollo del crédito al consumo -que acompañó muy de cerca la aparición de los bienes en cuestión- fue lo que permitió reducir el rezago entre los incrementos en el ingreso y aquel en el gasto, ya que el acceso al crédito hizo posible la adquisición de los nuevos bienes sin la necesidad de un ahorro previo de gran magnitud<sup>7</sup>.

La inversión privada fue el componente más dinámico del gasto privado interno. En el período 1950-1973 su ritmo de expansión de 5.5% (por año), estuvo casi un punto porcentual por encima del producto. La inversión privada creció estimulada sobre todo por el aumento de las ganancias (reales y esperadas). Surge aquí la pregunta de cómo fue posible esta elevación de las ganancias, en presencia de una tendencia más o menos generalizada al alza de los salarios reales. Al respecto, debe entenderse que junto con los salarios también crecía la productividad del trabajo. Es más, incluso cuando el crecimiento de los primeros excede el de la productividad, no sólo se elevan los costos, sino que también se amplían los mercados. Recordemos, en efecto que en una economía capitalista, las ganancias privadas crecen junto con la inversión, el consumo capitalista, el déficit gubernamental y el superávit del comercio exterior (véase la ecuación 1). En una economía relativamente cerrada (como fue el caso de las economías avanzadas como un todo) el alza de los salarios no hace caer las ganancias, o las hace caer poco<sup>8</sup>.

De cualquier forma, los principales factores que contribuyeron a la elevación de las ganancias, fueron el propio crecimiento del consumo capitalista y de la inversión privada.

Entre los factores autónomos de estímulo a la inversión, hay que destacar el fuerte ritmo de progreso técnico. Éste estuvo muy ligado con el gasto y la investigación con fines militares en los EEUU, cuyos resultados se transfirieron también al sector privado. De cualquier forma, el progreso técnico se materializó a través del surgimiento de nuevos y más eficaces medios de producción, que demandaban inversiones adicionales, y de nuevos bienes de consumo final. A la vez, al elevar la rentabilidad de las nuevas inversiones que incorporaban esos avances tecnológicos, mejoró las expectativas de rentabilidad de las inversio-

---

7 Steindl (1964) fue uno de los primeros autores que hizo un análisis riguroso de cómo el crédito al consumo estimuló el crecimiento de largo plazo en la posguerra.

8 Sin embargo, las ganancias se redistribuyen entre los países, cayendo en aquellos donde las alzas salariales son mayores, en beneficio de aquellos donde los salarios crecen menos. Cuando los costos laborales reales se comportan de manera más o menos similar entre los distintos países, como fue el caso en el período estudiado, la redistribución de las ganancias entre ellos no son muy importantes.

nes futuras.

El sistema financiero apoyó también la inversión, ya que la demanda de créditos no estuvo acompañada de alzas significativas en las tasas de interés. Esto fue posible gracias a la política monetaria expansiva que llevaron a cabo los bancos centrales (Tobin, 1996). También jugaron un papel importante otros elementos. Entre ellos, el aumento en los ahorros de los rentistas; las innovaciones financieras hechas por los operadores financieros, mediante nuevos instrumentos de captación y de colocación de fondos; y los cambios institucionales que ampliaban el multiplicador bancario<sup>9</sup>.

Aparte de los elementos antes mencionados, el dinamismo de la inversión privada en los países avanzados respondió a dos factores adicionales, de naturaleza más bien socio-política. Uno de ellos fue la estabilidad política. El otro fue la decisión de los gobiernos de intervenir directamente en la economía a través de su gasto, cuando aparecían o amenazaban con aparecer situaciones recesivas. Ambos factores contribuyeron a que se redujera la incertidumbre —que para Keynes era el principal factor que tiende a limitar la inversión— y estimularon expectativas favorables entre las clases empresariales, contribuyendo de manera indirecta a la trayectoria ascendente de la inversión (los «espíritus animales»).

Junto con los elementos que se acaban de mencionar, que son comunes a la casi totalidad de los países hoy desarrollados, hay que tener presente que en los países europeos y el Japón, en donde el ritmo de crecimiento de la inversión privada fue superior al los de los EE.UU., estuvieron presentes también algunos factores adicionales.

En primer lugar, la expansión de la inversión privada se vio estimulada por el apoyo que recibió del estado, muchas veces en asociación con ella, para desarrollar proyectos productivos. Como dije, en esto la necesidad de reconstrucción de sus economías fue un factor de estímulo clave. Un segundo elemento decisivo fue el incentivo derivado de la «ventaja de rezago». Esto es, la brecha entre su nivel tecnológico, y el nivel que ya ha alcanzado el país «líder», (el «stock» de innovaciones disponibles, pero todavía no utilizadas; Cornwall, 1977).

Así pues, si observamos la evolución de las economías capitalistas avanzadas en el período bajo estudio, constatamos que en todas ellas la demanda interna creció rápidamente. Por otro lado, verificamos también que ellas no enfrentaron problemas de oferta significativos. En particular, aumentó persistentemente la oferta de materias primas y de fuerza de trabajo, mientras crecían la productividad del trabajo y la eficiencia en el uso de las materias primas, y se reducían los precios relativos de estas últimas. Finalmente, la inversión ampliaba las capacidades productivas en tanto que el progreso técnico mejoraba la eficiencia del equipo de capital.

---

<sup>9</sup> La influencia de los cambios en la tasa de endeudamiento de las empresas, sobre el proceso de crecimiento de largo plazo, fue originalmente destacada por Steindl (1979). Posteriormente, este aspecto fue por Minsky (1975, 1982, 1986) para fundamentar su teoría financiera del ciclo económico.

Ahora bien, para que en el capitalismo pueda darse un crecimiento persistente en el largo plazo, el alza de la demanda interna y la ampliación de las capacidades de oferta son condiciones necesarias. Pero ellas no son suficientes. Una segunda condición es que cada país pueda pagar las mayores importaciones que requiere para apoyar dicho crecimiento. Dado que la principal fuente de divisas con la que se financian las importaciones, son las propias exportaciones, esta condición implica que a nivel mundial debe haber un alza persistente de la demanda por estas últimas.

Con menores o mayores dificultades, cada uno de los países en crecimiento pudo pagar su mayor demanda de importaciones con sus propias exportaciones. En la medida que el dinamismo era generalizado en todos los países, en esa misma medida las importaciones de unos, que eran las exportaciones de otros, iban creciendo. Dicho con otras palabras, en tanto todos crecían, cada uno individualmente considerado podía también crecer. Como sus ventas externas se ampliaban, podían obtener las divisas necesarias para pagar sus importaciones.

Pero lo anterior no explica completamente por qué la situación económica internacional hizo posible que el crecimiento no se viera limitado por problemas de la balanza de pagos. A veces se supone que para exista una demanda suficiente para las exportaciones de todos y cada uno de los países que componen el sistema capitalista, es suficiente que todos y cada uno de ellos crezca rápido. Sin embargo, ello no basta. Si se observa el proceso de crecimiento desde el punto de vista del sistema capitalista en su conjunto, se observará que - incluso en condiciones de rápido crecimiento de todos ellos - coexisten países con tendencia estructural al superávit de su balanza comercial, junto con otros que exhiben una tendencia estructural al déficit. Además, los choques exógenos afectan a los distintos países de manera desigual. Aquellos más afectados por esos choques, o con tendencia estructural al déficit, requerirán entonces créditos para pagar sus importaciones. Es más, los créditos de largo plazo son aquí muy importantes, ya que la corrección de la tendencia estructural al déficit, o incluso de los choques exógenos, pueden exigir una reasignación de recursos, cuyos resultados comúnmente se logran sólo después de un tiempo. Por añadidura, los créditos de corto plazo generan una situación de inseguridad y de fragilidad externa.

Existe entonces una condición adicional decisiva para que, en el largo plazo, pueda mantenerse una situación de crecimiento económico rápido y estable a nivel mundial. Se requiere que aquéllos países con tendencia estructural al superávit de exportaciones, no esterilicen las reservas de pago internacionales excedentes, sino que las utilicen para hacer conceder préstamos de largo plazo o donaciones al exterior<sup>10</sup>. Y se necesita también que los países más afectados por

---

10 Kalecki (1949 [1990]: 414) formuló esta condición como sigue: «Nuestra condición para un funcionamiento fluido del multilateralismo puede ser...formulada como sigue: todos los países deben mantener el pleno empleo basado en su gasto doméstico, y en su gasto externo



choques exógenos tengan acceso fácil al crédito internacional en condiciones aceptables.

Recordemos que Keynes destinó una gran parte del esfuerzo teórico durante sus últimos años de vida a estudiar este problema. Como resultado de sus reflexiones, elaboró una propuesta muy persuasiva. En esencia, él proponía un mecanismo que estimulara a los países con tendencia estructural al superávit externo a hacer crecer sus importaciones y/o destinar sus reservas internacionales a la concesión de créditos; y que también los penalizara cuando acumularan de manera estéril esas reservas. A la vez proponía que esos medios de pago internacionales se pusieran a disposición de los países con tendencia estructural al déficit, a tasas de interés reducidas (Keynes, 1943)<sup>11</sup>. Finalmente, los países afectados por choques externos podrían recurrir con bastante facilidad al crédito externo a tasas de interés reducidas, y a la vez podrían tomar medidas defensivas internas para enfrentarlos.

El resultado final fueron los acuerdos de Bretton Woods. Esos acuerdos estuvieron lejos de lo que Keynes proponía originalmente; aunque él los defendió con vehemencia. Pero es muy discutible que lo acordado en Bretón Woods haya sido lo que hizo posible que la arquitectura financiera internacional de la posguerra facilitara las políticas de pleno empleo<sup>12</sup>. La razón hay que buscarla en otra parte.

La razón más importante se encuentra más bien en la capacidad hegemónica de los EEUU, y la política económica internacional que aplicó ese país, que apoyó el crecimiento de las restantes naciones capitalistas.

La expresión más evidente de la hegemonía norteamericana y de su política internacional fue el Plan Marshall. Con este convenio, los EEUU transfirieron a los países devastados por la guerra una enorme suma de dólares, en lo que ha sido la cesión de recursos gratuitos más importantes que ha conocido el mundo<sup>13</sup>. Por añadidura, en el contexto de un crecimiento fuerte de su gasto interno,

neto financiado por préstamos de largo plazo. De esta manera cada país debe mantener un gasto doméstico tal, que junto al superávit de exportaciones que financie empréstitos al exterior (o menos el déficit de exportaciones que sea financiado por créditos de largo plazo), sea adecuado para asegurar el pleno empleo”.

11 La propuesta de Keynes se tradujo en un número especial de Trimestre Económico, Vol. 10 No 3. En ese número están también otros artículos sobre el tema. En particular, uno de Urquidí (1943) en donde se discuten el Plan de Keynes así como el Plan Norteamericano.

12 Skidelsky (2001) hace una narración fascinante del proceso que condujo a los acuerdos de Bretón Woods, y de la participación de Keynes en ellos. Para una lectura crítica de esos acuerdos, véase Balogh (1976).

13 El Plan Marshall, que operó entre 1947 y 1951, fue ciertamente un acto de gran generosidad del gobierno y del pueblo norteamericano. El monto total de la ayuda fue equivalente a alrededor de 1.5% del PIB de los EEUU en cada uno de los años en que estuvo vigente. Sin embargo, no debe perderse de vista que los dólares cedidos a los otros países avanzados tenían como uno de sus propósitos evidentes el ayudarles a luchar contra “el peligro comunista”. También hay que tomar en cuenta que esos dólares se gastaban sobre todo en productos norteamericanos. Entre 1947 y 1951, el excedente la balanza comercial

los EE.UU. abrieron su economía a las importaciones sin exigir que sus proveedores dismantlaran sus sistemas proteccionistas<sup>14</sup>. Por otro lado, efectuaron importantes gastos en el exterior asociados con las remesas, pensiones y otras transacciones unilaterales; con las transacciones militares; con la inversión privada neta en el exterior; y con la ayuda externa.

Los enormes gastos de los EEUU en el exterior, eliminaron la escasez de dólares que ocurrió en la inmediata posguerra, que era lo que temían los críticos de los acuerdos de Bretton Woods que pondría en peligro el crecimiento futuro (Balogh, 1976). Así fue cómo los otros países capitalistas avanzados -y el resto del mundo- tuvieron acceso a las divisas necesarias para pagar sus propias importaciones indispensables.

## Los límites de las políticas keynesianas y los choques externos

La imagen que queda de todo lo anterior, es la de un crecimiento equilibrado y auto sustentado a nivel mundial. La aplicación en prácticamente todos los países avanzados de políticas expansivas estimulaba el crecimiento. Las importaciones necesarias se podían pagar con el aumento de las exportaciones. El gasto externo que llevaban a cabo los EEUU generaba la liquidez que hacía posible que los países con tendencia estructural al desequilibrio comercial pudiesen financiarlo con relativa holgura. Como los choques externos negativos eran más bien modestos, las necesidades de crédito de corto plazo para enfrentarlos podían satisfacerse con relativa facilidad.

Esta imagen no es totalmente falsa. Pero no puede perderse de vista que todo el proceso reposaba sobre ciertas condiciones peculiares a una coyuntura también peculiar. El propio proceso de crecimiento estimulaba el crecimiento a futuro; pero también hacía surgir o agudizaba algunos problemas propios del capitalismo, y generaba condiciones de fragilidad. Como consecuencia, un choque exógeno importante podía romper el equilibrio a escala planetaria que posibilitaba la permanencia de los ritmos elevados de crecimiento. Así ocurrió con los dos choques petroleros de los años setenta. Pero antes de examinarlos veamos los problemas que venían afectando a los países capitalistas.

El primero de ellos fue el debilitamiento de la hegemonía económica norteamericana. A pesar del fuerte crecimiento de sus exportaciones<sup>15</sup>, y de los ingresos obtenidos con las inversiones extranjeras, los EEUU incurrieron en un

---

norteamericana estuvo entre el 2.6% y el 0.6% del PIB de ese país. Ese excedente ampliaba la demanda efectiva y las ganancias privadas en los EEUU.

14 En los EE.UU. entre 1950 y 1970, frente a un crecimiento del producto total y de las exportaciones de 3.8% y 5.5% (p.a.), las importaciones crecieron a un ritmo de 7.1% (p.a.)

15 El fuerte dinamismo de las economías europeas y de Japón, contribuyó a una dilatación notable de sus importaciones. Como la demanda de estas economías siguió de cerca las pautas que anticipaba la economía norteamericana, ello estimuló también las exportaciones de aquel país.

déficit sistemático de su balanza de pagos. Ese déficit contribuyó a la ampliación de la liquidez internacional, facilitando en los otros países la prosecución de políticas expansivas. Pero también creó problemas dando origen a lo que se llamó “la paradoja de Triffin”<sup>16</sup>.

En efecto, su posición hegemónica otorgaba a los EE.UU. una gran discrecionalidad para emitir y hacer crecer su economía por encima de su capacidad de generar divisas para financiar las importaciones necesarias. Así, la aceptación del dólar como dinero de reserva mundial le permitió gastar en el exterior por encima de su capacidad de pagos externos, lo cual facilitó su crecimiento y dinámica importadora, y estimuló el comercio mundial. Pero ello a su vez significaba que los países con superávit en su comercio con los EE.UU., le estaban transfiriendo gratis recursos reales; lo cual resultaba a todas luces injusto, sobre todo tratándose de países relativamente menos ricos. En todo caso, la contrapartida de esta situación, era que este país «líder» acumulaba una deuda creciente con el exterior bajo la forma de dólares u obligaciones pendientes.

A partir de fines de la década de los 1960s se había hecho más clara la pérdida de competitividad de la economía norteamericana. En el contexto de sus elevados gastos externos, disminuyó su solvencia financiera y se debilitó el papel del dólar como moneda de reserva internacional. Surgieron así demandas de países avanzados (particularmente de Francia) de convertir sus reservas de dólares en oro a la tasa fija previamente acordada. Ello llevó a Richard Nixon a tomar la decisión unilateral para suspender la convertibilidad del dólar en el oro en 1971.

La suspensión de la convertibilidad del dólar provocó un tránsito desde una situación de tipos de cambio fijos, hacia otra de tipos de cambios fluctuantes. Ello, a su vez incentivó la especulación en los mercados materias primas y de divisas (Kaldor, 1983; Sylos Labini, 1982). A su vez, el alza de precios de las materias primas y las fluctuaciones de los tipos de cambio generaron presiones de costos que los empresarios trataron de transferir a los precios. Pero los trabajadores, que contaban ahora con mayor poder de negociación gracias al pleno empleo, respondieron con demandas salariales crecientes.

El segundo problema fue precisamente la aceleración de la inflación. Por ejemplo, en los EE.UU el ritmo anual de aumento de los precios, que fue de apenas 1.2% en la primera mitad de la década de los sesenta, subió a 4% entre 1965 y 1972. El alza fue menor en los restantes países capitalistas desarrollados, pero en ellos la inflación había sido más elevada: de 3.9% a 4.7% en Francia; de 2.7% a 3.2% en Alemania; y de 3.5% a 5.6% en el Reino Unido<sup>17</sup>. Ello estuvo asociado con un aumento de los precios de las materias primas a escala

16 Esta paradoja, atribuida a Robert Triffin, señala que para que funcionara la convertibilidad del dólar en oro a un precio fijo, sería necesario que nadie intentara convertir sus dólares en el oro (en otras palabras que el dólar no cumpliera su función de moneda de reserva internacional).

17 En Japón no ocurrió tal alza de la inflación; pero allí los precios habían crecido más fuerte que en los otros países: 6% en el primer período y 5.2% en el segundo.

internacional. Pero también con una mayor combatividad de los trabajadores, que exigieron aumentos de sus remuneraciones que los empresarios trataron, pero no lograron traspasar por completo a los precios. Entre 1964 y 1968, los salarios reales y la productividad del trabajo crecieron prácticamente al mismo ritmo (2.5% y 2.4%, respectivamente) en los EEUU; pero entre 1969 y 1972 surgió una brecha de 1% en beneficio de los salarios (2% y 1%, respectivamente). El mismo fenómeno se presentó en Europa (4.3% y 4.5% en el primer período, y 5% y 4.2% en el segundo); y en Japón (7.6% y 8.7% en el primer período, y 10.6% y 7.8% en el segundo).

Por supuesto, la inflación se mantenía todavía a niveles muy modestos. Pero todo depende del cristal con que se mire. O, mejor dicho, todo depende de los intereses en juego, y de su fuerza. La elevación del ritmo de alza de los precios volvió a dar influencia a los sectores que por principio se oponen al gasto gubernamental, y a aquellos que consideraban que las demandas salariales habían ido demasiado lejos. Esto tuvo sus primeros efectos en la política fiscal norteamericana que se tornó más restrictiva. El gasto del gobierno federal, que había crecido a ritmo de 7.3% por año en la década de los cincuenta, y de 6.0% entre 1960 y 1969, creció apenas al 1.7% entre 1969 y 1973. Como consecuencia, el crecimiento económico también se debilitó; y la tasa de crecimiento anual del PIB que había sido de 4.3% en el primer período, se redujo a 2.8% en el segundo.

Veamos ahora los choques exógenos. El año 1973 ocurrió la primera alza fuerte de los precios del petróleo; y ese choque se volvió a repetir de manera muy similar en 1979. El aumento del precio del petróleo empeoró drásticamente los términos del intercambio de los países avanzados con aquellos petroleros. Por ello, forzó una transferencia unilateral hacia los países exportadores del petróleo, que alcanzó a cerca del 2% del producto bruto total de los países de la OCDE. Además, originó problemas nuevos e importantes (Balogh y Graham, 1979; Szeworski, 1984).

En primer lugar, el alza del precio de petróleo, precipitó un empeoramiento drástico de la balanza comercial, asociado con una transferencia de poder de compra hacia el exterior. Como consecuencia, se produjo un descenso en la demanda agregada, en la ganancia realizada y en la tasa de ganancia sobre el capital<sup>18</sup>. Por añadidura, este empeoramiento ocurrió en el plazo de unos pocos meses; sobre todo en el caso del alza de 1973. Los países exportadores de petróleo que recibieron aquella transferencia no tenían la capacidad de absorber rápidamente esa transferencia y aumentar su demanda de importaciones. De tal manera que el alza de las exportaciones de los países consumidores de petróleo no bastó para compensar aquella de las importaciones. Así, el empeoramiento de la balanza comercial, y la caída de las ganancias, provocados por el deterioro de los términos del intercambio se corrigió sólo lentamente.

---

18 Recuérdese nuevamente que la masa de ganancias realizadas depende directamente del superávit del comercio externo.

Para tener una idea aproximada de los órdenes de magnitud involucrados, podemos hacer un ejercicio<sup>19</sup> tomando como referencia la economía norteamericana en 1974. En ese año los términos del intercambio se deterioraron alrededor de 15% (respecto del año anterior). Como las importaciones representaron en 1973 cerca de 7% del PIB, podemos estimar que el alza de su precio relativo las hizo crecer en alrededor de 1% (como porcentaje del PIB y en dólares constantes). Suponiendo, para simplificar, que las exportaciones, y los demás componentes del gasto agregado están dados, entonces ello quiere decir que las ganancias totales habrían caído también alrededor de 1 punto porcentual del PIB. Las ganancias de las sociedades anónimas representaron ese año alrededor de 8% del PIB. Si suponemos que la caída de las ganancias recayó enteramente sobre las sociedades anónimas, la caída de las ganancias totales en 1974 provocada por el deterioro los términos del intercambio habría acarreado, **ceteris paribus**, una caída porcentual de estas de 14% en ese año. Con un razonamiento similar (y suponiendo una participación de las ganancias en el PIB igual que la de los EEUU) podemos estimar que en los países europeos la caída porcentual de las ganancias habría de cerca de 20% (debido a la mayor participación de las importaciones en el PIB); y en Japón cerca de 15% (debido a una mayor caída de los términos del intercambio).

En segundo lugar, la caída de la ganancia<sup>20</sup>, a la que se sumó el empeoramiento de las expectativas, tuvo un efecto negativo sobre la inversión privada. Para los países de la OECD en su conjunto, de crecer al 5.5% por año en el período 1950-1973, ésta creció solamente 1.6% entre 1973-1980; una caída de 72% respecto de su tendencia previa. El debilitamiento del ritmo de alza de la inversión privada redujo la tasa de expansión de la **masa** de ganancia. Como el ritmo de crecimiento del **stock** capital se mantuvo todavía alto, cayó la **tasa** de ganancia sobre el capital (esto es, la relación entre la masa de ganancia y el stock de capital). Por ejemplo, en la manufactura entre 1972 y 1974 la tasa neta de ganancia habría caído, en los EEUU, de 21.2% a 15%; en el Reino Unido de 9% a 4.2%; en Alemania de 14.2% a 13%; en Francia de 14.2% a 14%; y en Japón de 30.2% a 22.8% (Glyn, 1997). Como es obvio, esto tuvo un efecto negativo adicional sobre las decisiones de inversión, y sobre el ritmo futuro de crecimiento de la demanda y de la economía.

En tercer lugar, se intensificaron con mucha fuerza las presiones inflacionarias. Los empresarios transfirieron a los precios el alza de sus costos. Los trabajadores no aceptaron pasivamente la caída que ello implicaba en los salarios reales y demandaron alzas salariales. Como el aumento de los costos, y el alza subsiguiente de los precios, fueron altos, se entró en una carrera precios-sala-

---

19 Agradezco al Prof. A. Szeworski su ayuda para realizar las estimaciones que siguen.

20 La caída de las ganancias privadas se moderó algo debido al surgimiento de déficit públicos, ocasionados por la caída del producto y de la recaudación tributaria; y por la necesidad de mantener, o incluso aumentar, el gasto social. Pero de todas maneras el choque negativo sobre las ganancias fue muy importante.

rios y la inflación se elevó a niveles de dos dígitos en la mayoría de los países avanzados. Además, los empresarios no pudieron transferir toda el alza de sus costos a los precios, y por tanto cayeron los márgenes de ganancia. Por ejemplo, el margen en la manufactura fue en promedio (ponderado) de 28.9% en los países de la OCDE entre 1969 y 1973; y cayó a 26.2% en el período 1974-78 (Glyn 1997). Dicho sea de paso, el aumento de la participación de los salarios en el valor agregado (que es la contrapartida de la caída de los márgenes de ganancia) contribuyó a moderar la caída de la demanda interna asociada con el deterioro de la balanza comercial (y de la inversión).

En cuarto lugar, el descenso del ritmo de aumento de la demanda interna de cada país en particular redujo la dinámica de su demanda por importaciones; lo que debilitó la demanda por las exportaciones de sus asociados y del resto del mundo. De este modo, la pérdida de dinamismo de la demanda mundial se vino a sumar a la crisis petrolera.

Por último, la caída de la demanda interna de cada país en particular resultó en general insuficiente como para equilibrar la demanda por importaciones con la de exportaciones (a los nuevos precios de ambas). Ocurrió pues un cambio drástico de la balanza externa de los países avanzados. Es más, este cambio fue muy diferente entre las diversas economías centrales. Las exportaciones de algunos países —notoriamente, Japón y Alemania— se recuperaron de manera más bien rápida, permitiéndoles pagar la factura petrolera. Pero las exportaciones de otros países se rezagaron. En esta etapa, pues, se agudizó la división de las economías capitalistas centrales entre aquellas con tendencia estructural al déficit (destacadamente los EEUU) frente a las con tendencia al superávit (Szeworski, 1984).

En síntesis, el resultado de todo lo anterior fue un debilitamiento de la demanda y de las ganancias, generalizada a escala planetaria, en un contexto en que los salarios nominales y los precios crecían. Esta nueva situación, que se llamó estanflación, trajo de vuelta, y con venganza, el ciclo político de Kalecki, que muchos creían que había quedado atrás para siempre. Esto es, se perdió el consenso keynesiano que recomendaba a los gobiernos la aplicación de políticas de demanda expansivas.

Pero hay que decir también que esto no ocurrió de manera súbita, sino más bien de forma progresiva. En ocasión del primer choque petrolero, la política fiscal buscó en la mayoría de los países sostener la demanda y compensar la caída provocada por el deterioro de la balanza comercial. Las políticas monetarias también se mantuvieron moderadamente expansivas. Las tasas reales de interés (de corto y largo plazo) se redujeron, hasta hacerse negativas, en ocasión de la crisis que siguió al primer «choque» petrolero, y se mantuvieron negativas hasta fines de 1975 (tasas de largo plazo) o hasta comienzos de 1978 (corto plazo). Esto sugiere que las condiciones políticas, e ideológicas, no estaban todavía lo suficientemente para un abandono radical del keynesianismo.

En cambio, cuando ocurrió el segundo choque petrolero, se siguieron políticas fiscales y monetarias restrictivas en la casi totalidad de los países avanza-

dos. El déficit fiscal en general se mantuvo; debido al lento crecimiento de la demanda y a las necesidades asociadas con la creciente desocupación. Pero las políticas monetarias forzaron un aumento de las tasas reales de interés desde mediados de 1980 en adelante.

## Consideraciones finales

El conjunto de antecedentes presentados indica que son erróneas aquellas interpretaciones que intentan explicar el abandono de las políticas de demanda expansivas, como la consecuencia de la incapacidad de éstas para ejercer influencia duradera sobre la evolución “natural” de las economías capitalistas. En realidad, la experiencia histórica enseña que no existe tal cosa como la evolución “natural” del capitalismo. No hay “leyes de hierro”, porque los sujetos históricos, y el estado, pueden ejercer una influencia importante y duradera sobre la marcha de la economía. Como he argumentado, con todas sus insuficiencias y limitaciones, las políticas de demanda sí funcionaron; y lo hicieron durante más de dos décadas, en lo que pueden llamarse la edad de oro del «keynesianismo» en las economías capitalistas centrales.

Se trató por cierto de un «keynesianismo» limitado. En particular, no se aplicaron las propuestas originales de Keynes de establecer un nuevo ordenamiento internacional, que facilitara las políticas internas orientadas al pleno empleo. Tampoco se pusieron en práctica –salvo en los países escandinavos— las políticas de ingresos necesarias para negociar una distribución de la renta que resulte satisfactoria, moderando con ello las presiones inflacionarias.

El tránsito desde la etapa de rápido crecimiento con estabilidad de precios, a una de lento crecimiento con inflación, fue la consecuencia del abandono de las políticas de demanda<sup>21</sup>. Y esto último a su vez fue el resultado de un cambio en un conjunto de elementos y del surgimiento de nuevos problemas; no solo económicos sino que también políticos, internos a cada economía y presentes también a escala planetaria, que hicieron más difíciles aquellas políticas. A los problemas que fueron generándose debido al propio crecimiento, se vinieron a sumar los dos choques petroleros que provocaron una recesión generalizada acompañada con una fuerte inflación.

Hay que decir aquí que esos problemas podrían haber tenido solución dentro del marco del funcionamiento normal del capitalismo. Ellos no necesariamente hubieran tenido que significar el final del “consenso keynesiano”; y mucho menos anunciaban el agotamiento del crecimiento capitalista. Seguramente la solución no hubiera sido fácil. Keynes ya había señalado que un “capitalismo de pleno empleo” requería transformaciones a escala planetaria e interna. En un capita-

---

21 La tasa de crecimiento del PIB, que había sido de 4.6% (por año) entre 1950 y 1973, descendió a menos de la mitad, 2.1% por año, entre 1974 y 1982. Paralelamente la inflación casi se triplicó, al pasar el ritmo promedio anual de incremento de los precios de 3.2% en la primera etapa anterior, a 9.1% en la segunda.

lismo planetario reformado, los gobiernos hubieran tenido las garantías necesarias para tomar a su cargo nuevamente el compromiso de asegurar niveles de empleo y de bienestar convenientes.

La situación de estanflación que se inició a mediados de los 1970s, provocó lo que Steindl (1985) llamó “el regreso de los Borbones”. Esto es, recuperó su plena hegemonía la teoría ortodoxa, que había perdido tanto prestigio y tanto terreno gracias, de una parte, al ataque teórico devastador de Keynes; y gracias también al crecimiento generalizado que acompañó a las políticas de demanda expansivas. Así, poco a poco se fue edulcorando aquella visión según la cual el capitalismo tiene fallas sistémicas, que tienden a generar periódicamente contracciones y auges bruscos; y que por tanto propone una presencia permanente del estado, como representante de una racionalidad de más largo plazo y como responsable de la defensa de altos niveles de actividad económica y de empleo.

En vez de ella, se ha impuesto una teoría que sostiene la capacidad de autorregulación del capitalismo, que atribuye las caídas cíclicas en la producción y el empleo a las imperfecciones del mercado, y que niega de plano la capacidad del estado de incidir en la marcha de la economía, a menos que los agentes tengan «expectativas irracionales».

Vivimos pues una nueva situación. Por una parte, las políticas de demanda expansiva son hoy mucho más difíciles que antes, debido no sólo a los problemas internos a cada país, sino también a que la economía mundial crece lentamente. Pero además se ha impuesto una ideología contraria a la intervención estatal en general, y a su intervención para modular la demanda en particular. En este nuevo contexto, resulta muy dudosa la capacidad del capitalismo para reencontrar, a corto plazo una trayectoria de crecimiento rápido, como aquella de las dos décadas que siguieron al término de la segunda guerra mundial.



## BIBLIOGRAFÍA

- Balogh, T.** (1976) "Keynes and the International Monetary Fund". En Thirlwall, A. (Ed.) *Keynes and International Monetary Relations*. The Macmillan Press, Londres.
- Balogh, T. y A. Graham** (1979) «The Transfer Problem Revisited. Analogies between the reparation payments of the 1920s and problems of the OPEC surpluses». *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 41(3): 183-191
- Barro, R. J.** (1974) "Are Government Bonds Net Wealth?" *Journal of Political Economy*, Vol. 82(6): 1095-1117.
- Cornwall, J.** (1977) "Modern capitalism. Its growth and transformation". Martin Robertson, Oxford.
- Glyn, A.** (1997) «Does Aggregate Profitability Really Matter?» *Cambridge Journal of Economics*. Vol. 21(5): 593-619.
- Haavelmo, T.** (1945) "Multiplier Effects of a Balanced Budget". *Econometrica*, vol. XIII: 311-18.
- Kaldor, N.** (1983) "The role of commodity prices in economic recovery" *Lloyd's Bank Review* No.149: 21-34.
- Kalecki, M.** (1946) "Multilateralism and full employment". En *Collected Works of Michal Kalecki*, vol. I, J. Osiatynsky (ed.). Oxford University Press, 1990.
- Kalecki, M.** (1956) "The economic situation in the USA compared with the pre-war period". En *Collected works of Michal Kalecki*, Vol. VII, J. Osiatynsky (Ed.), Clarendon Press, Oxford 1997.
- Kalecki, M.** (1977) "Ensayos escogidos sobre dinámica de la economía capitalista". Fondo de Cultura Económica, México.
- Keynes, J. M.** (1936) "Carta a Harrod, 30 de agosto de 1936". *The Collected Works of John Maynard Keynes*, Vol. 14. Ed. por D. Moggridge. MacMillan. London and Cambridge. 1980
- Keynes, J. M.** (1943) "El Plan Inglés". *El Trimestre Económico* Vol. 10 No 3: 417-430.
- Keynes, J. M.** (2003) "Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero". Fondo de Cultura Económica. México.
- Korpi, W.** (2002) "The great through in unemployment: A long-term view of unemployment, inflation, strikes and the profit/wage ratio". *Politics and Society*, Vol. 30(3): 365-426.
- Minsky, H.** (1975) "John Maynard Keynes", Columbia University Press, New York.
- Minsky, H.** (1982) "Can 'it' happen again? Essays on instability and finance", M. E. Sharpe Ed. New York.
- Minsky, H.** (1986) "Stabilizing an unstable economy". Yale University Press, New Heaven.
- Osiatynsky, J.** (1993) "Editorial notes and annexes". *Collected Works of Michal Kalecki*, Vol. V. Clarendon Press, Oxford.

- Skidelsky, R.** (2001) "John Maynard Keynes. Fighting for freedom. 1937-1946". Viking. Nueva York.
- Steindl, J** (1964) "On maturity in capitalist economies". En: Problems of economic dynamics and planning. PWN-Polish Scientific Publishers, Warsaw.
- Steindl, J.** (1979) "Madurez y estancamiento en el capitalismo norteamericano". Siglo 21 Editores, México.
- Steindl, J.** (1985). "Reflections on the present state of economics". En: J. Steindl, Economic Papers 1941-88. Macmillan, Basingstoke; 1990
- Sylos Labini, P.** (1982) «On the instability of raw material prices and the problem of gold». En A. Quadrio Curzio (Ed.), The gold problem. Economic perspectives. Publicado por Oxford University Press, para la Banca Nazionale del Lavoro.
- Szeworski, A.** (1984) "La crisis energética y el Mercado capitalista mundial". El Trimestre Económico Vol. LI(204): 735-760.
- Tobin, J.** "Full employment and growth: further Keynesian essays on policy" Edward Elgar, Cheltenham, UK.
- Urquidi, V.** (1943) "Los proyectos monetarios de la postguerra". El Trimestre Económico Vol. 10(3): 539-571.
- Varella, A.,** Faria, J.R., Albuquerque, P. H., y León Arias M. A. (2005) "Can globalization stop the decline in commodities' terms of trade? The Prebisch-Singer hypothesis revisited". Documento Procesado. Department of Accounting, Economics and Finance. Texas A&M Internacional University. Department of Economics Discussion Paper 05/10.