

1^{ras} Jornadas de Economía Crítica

5 y 6 de Octubre del 2007

Escuelas de Economía Política
Universidad Nacional de La Plata / Universidad de Buenos Aires

Los determinantes de la inversión y su evolución en la Argentina reciente¹

Axel Kicillof y Javier Rodríguez²

Cuando en 2006 el PIB superó en un 18% el nivel alcanzado en 1998, muchos analistas se vieron forzados a aceptar una realidad innegable: la fase de recuperación de la crisis estaba terminada y, por lo mismo, el vaticinado *rebote* debía considerarse más bien como un *rebrote* de la economía nacional. En otras palabras, el actual esquema ha probado su capacidad para impulsar un crecimiento a tasas imponentes y modificar sustancialmente en apenas unos años el panorama de devastación económica que dejó la crisis.

Si bien los economistas no han alcanzado aun un acuerdo acerca de las causas de este despegue explosivo, que en rigor tomó por sorpresa a la profesión, ya comenzó a darse una nueva controversia, referida a la *sustentabilidad* del crecimiento. El debate se traslada así a un nuevo plano y se ubican en el centro de la escena los condicionantes de la inversión. Por así decir, la discusión se desplaza desde la esfera de la macroeconomía a la del crecimiento.

En este artículo se estudiarán los principales cambios en la fisonomía y en la magnitud de la inversión en la etapa posterior a la crisis. Por el momento, el incipiente debate no ha tomado demasiado vuelo. Aunque según todas las estadísticas el volumen de la inversión experimentó un incremento significativo, se ha intentado relativizar su importancia, sosteniendo que ya sea por su magnitud o por su composición, la inversión es insuficiente. Algunas voces denuncian la elevada participación de la telefonía móvil y la informática liviana, mientras otras se quejan por el peso de la inversión pública. En cuanto a las explicaciones presuntamente teóricas, buena parte de los analistas sostiene que la causa principal de la inversión se encuentra en el favorable *clima de negocios*. Este argumento se ha convertido en una palanca para los viejos reclamos de los empresarios: estabilidad jurídica, moderación salarial, sensatez impositiva y, en última instancia, garantías de rentabilidad.

En este trabajo, sin embargo, mostramos que el incremento de la inversión es sin lugar a dudas significativo y que su causa fundamental es bien tangible, ya que debe buscarse en las fantásticas oportunidades para realizar inversiones con una elevada rentabilidad. Las altas ganancias que se obtienen en muchos sectores productores de bienes desde el desplome de la Convertibilidad, son el motor primero del crecimiento de la inversión. Esta causa concreta, llamativamente, no es siquiera mencionada en ciertos estudios sobre la materia.

La estructura del trabajo es la siguiente. En el apartado 1 se analizan muy sintéticamente las teorías sobre la inversión que parecen inspirar a las posiciones que participan del debate público sobre la cuestión. En el segundo apartado se estudia la evolución de la inversión del último período. En el apartado 3 se señala el papel que desempeña la inversión en la etapa posterior a la devaluación y, por último, en el apartado 4 se ofrecen algunas conclusiones.

¹ Trabajo presentado a las I Jornadas de Economía Crítica, La Plata, 5 y 6 de Octubre de 2007. El presente trabajo es una versión ampliada de la publicada como "La demanda de inversión en la actual etapa económica" en Notas de la Economía Argentina, N°3, CENDA, Junio de 2007.

² Axel Kicillof es investigador de CONICET, de la UBA y del Centro de Estudios para el Desarrollo Argentino (CENDA). Javier Rodríguez es investigador de la UBA y del CENDA. Los autores agradecen los comentarios de Augusto Costa, Mariana González, Cecilia Nahón y, especialmente, el aporte de Nicolás Arceo, quien participó en la elaboración de la versión anterior de este trabajo.

1. Los determinantes de la inversión

Los voceros de la ortodoxia atribuyen las decisiones de inversión a un poco preciso *favorable clima de negocios* y a una mucho más concreta *razonabilidad* de las negociaciones salariales. Pero desde una perspectiva teórica más profunda, las explicaciones son otras. La versión más difundida de la ortodoxia hace reposar las decisiones de inversión, principalmente, en el nivel de ahorro. Cuanto mayor sea el ahorro, se asevera, mayor será la inversión. La austeridad se convierte entonces en la principal recomendación de política pública.

Esta concepción es precisamente la que rechazó Keynes en su célebre *Teoría general* (1936), donde propuso que la causalidad que asocia inversión con ahorro debía invertirse. Es la demanda de inversión la que impulsa la producción (a través del multiplicador) y el ahorro, lejos de ser la causa de la inversión, es un residuo que se acomoda siempre al nuevo nivel de producto. La discusión es primordialmente analítica, en cuanto a cuál es la causa y cuál el efecto, porque contablemente la inversión y el ahorro son siempre equivalentes. Esta distinta concepción de la relación entre inversión y ahorro tiene enormes consecuencias sobre las recomendaciones de política económica.

Mediante esta relación la inversión se independiza del ahorro. "Por tanto, normalmente se apega a la verdad decir que si la tasa de inversión decidida por los empresarios fuera más alta, el ingreso (cualquier definición razonable de ingreso) sería más alto y la tasa de ahorro (cualquier definición razonable de ahorro) sería más grande" (Robinson, 1960: 417). De esta manera, las versiones heterodoxas que adhieren a la crítica de Keynes suelen, por un lado, poner énfasis en la rentabilidad como aliciente para la inversión privada y, por el otro, considerar que la inversión pública estimula la actividad económica en general, sin comprimir la inversión de las empresas.

La teoría neoclásica utiliza otro argumento, además del de la necesidad de aumentar el ahorro, para limitar el avance de la inversión estatal. La ortodoxia no espera nada de la inversión pública, y se empeña en sostener que la participación del Estado viene a desplazar (*crowding out*) y sustituir a la actividad privada. El argumento es sencillo, ya que se parte de un ahorro *dado*, que determina por tanto un nivel de inversión. De esta manera, carece de sentido expandir la inversión estatal, ya que la inversión total no se incrementa. En pocas palabras: el Estado debe limitar sus gastos para incrementar el ahorro y para no entorpecer el esfuerzo privado.

Sin embargo, las decisiones privadas de inversión –que no dependen del nivel de ahorro– tienen un comportamiento cíclico, dando lugar a fluctuaciones en el desempeño de la economía. La inversión estatal, por lo tanto, lejos de achicar la inversión privada permite complementarla dándole una mayor estabilidad a lo largo del tiempo. En palabras de Keynes: "en condiciones de *laissez faire*, quizá sea imposible evitar las fluctuaciones amplias en la ocupación sin un cambio trascendental en la psicología de los mercados de inversión, cambio que no hay razón para esperar que ocurra. En conclusión, afirmo que el deber de ordenar el volumen actual de inversión no puede dejarse con garantías de seguridad en manos de particulares" (Keynes, 1936: 268).

Algunas argumentaciones ortodoxas menos pretenciosas, pero con gran peso en las columnas de opinión, se refieren directamente a un cierto *clima de negocios* favorable para explicar el desempeño de la inversión privada. La teoría de la inversión es simple: si hay buen clima, la inversión aumenta. Entre las causas que determinan ese clima se incluyen elementos tan variados como las declaraciones de los funcionarios, los fallos de la justicia, el sistema impositivo o la conflictividad de los trabajadores. Pareciera que los empresarios sólo están dispuestos a invertir cuando nada, absolutamente nada, perturba su horizonte de negocios. Como teoría, claro está, es insostenible: al depender de tantos factores puramente subjetivos, en realidad no depende de ninguno. Así, por ejemplo, unas veces se asevera que la inversión cayó por los dichos de algún miembro del gobierno, cuando las mismas declaraciones, en otras oportunidades, *no la hicieron variar* en lo más mínimo. Así como las inversiones petroleras en Irak, por poner un ejemplo, parecen ser indiferentes ante el tormentoso clima de negocios, salvando las distancias, aunque este gobierno no se caracterice siempre por declaraciones *afines al gusto de los empresarios*, la inversión se encuentra en niveles considerablemente altos. La apelación al *clima de negocios*, en este sentido, más que una verdadera explicación se muestra como lo que realmente es: un *instrumento de lobby*.

Si la inversión no es provocada por el aumento del ahorro, como sostiene la teoría neoclásica, ni por un indefinido clima de negocios, el factor que constituye el principal estímulo para la inversión privada es mucho más tangible y mundano: se trata de las ganancias presentes y esperadas. Esta explicación está habitualmente asociada a las ideas de Michael Kalecki (1995) y proporciona una base más plausible para el análisis de la inversión en la etapa posterior a la crisis de 2001. En la siguiente sección se estudiará desde la perspectiva empírica la evolución de la inversión.

2. Trayectoria de la inversión

La nueva estructura de precios relativos vigente en la economía argentina desde el fin de la convertibilidad condujo a un significativo incremento en la rentabilidad de los sectores productores de bienes, que a diferencia de lo ocurrido en el patrón de crecimiento anterior, lideraron la recuperación económica en los últimos años. Pero: ¿sobre qué base se sostuvo esta fuerte expansión?

En un contexto signado por la profunda crisis, parecía más que razonable la sospecha de que las altas tasas de crecimiento en los primeros años de la post-convertibilidad se sostenían, en buena medida, en la existencia de una significativa capacidad ociosa en el tejido productivo como consecuencia de la reducción del nivel de actividad desde mediados de 1998 –y más atrás también. Es por ello que en los primeros años, la recuperación de la actividad económica se caracterizaba como un *rebote* automático y, claro está, limitado por su propia naturaleza.

La idea misma de que se trataba de un proceso de simple *rebote y recuperación*, sin embargo, llevaba a creer que ni bien se agotara la capacidad ociosa existente en la economía se produciría una aguda desaceleración en las tasas de crecimiento, en un contexto crecientemente inflacionario debido a los cuellos de botella. Es dentro de esta caracterización general que no pocos analistas empezaron a ver en las *reducidas* tasas de inversión de los últimos años los indicios de un inevitable estrangulamiento de la economía en el corto o mediano plazo. De aquí se deducían dos conclusiones: en primer lugar, el crecimiento económico de la post-convertibilidad es en realidad un efecto necesario de la crisis anterior. Nada nuevo ocurría en la economía argentina. Pero, en segundo lugar, luego del veranito se abrirá paso un crudo invierno. Ambas ideas parecen conducir a un mismo punto: Argentina debe abandonar este esquema para retomar las mismas políticas que en los noventa provocaron la más aguda de las crisis. La falta de inversión sería el indicio del *agotamiento* del crecimiento. Esto conduce al interrogante acerca del volumen y composición de la inversión: ¿es débil y escasa? Esta pregunta, claro está, se presta a las bizantinas e inconducentes y poco científicas discusiones del tipo "medio lleno vs. medio vacío". La única salida a este problema de diagnóstico es comparar los niveles actuales con diversas circunstancias.

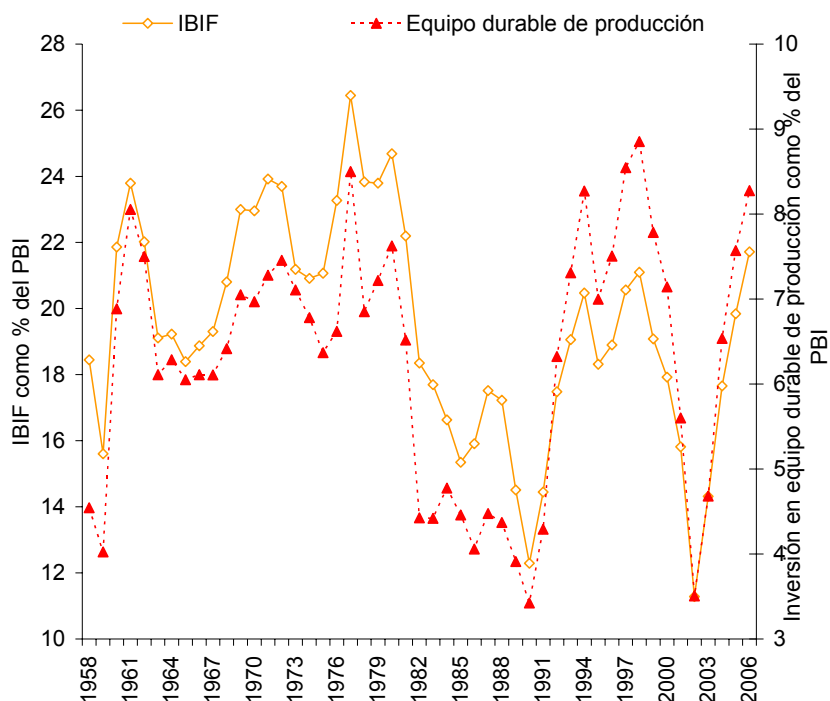
Más allá de la discusión acerca de la magnitud de inversión necesaria para sostener este ritmo de expansión, los hechos muestran que la inversión se ha fortalecido significativamente en el marco del nuevo patrón de crecimiento instaurado tras el agotamiento de la convertibilidad a comienzos del 2002. Así, se observa que las tasas de crecimiento de la economía argentina fueron acompañadas por una notable recuperación de los niveles de inversión, que en la actualidad superan la mayor parte de los valores registrados a lo largo de la vigencia del plan de convertibilidad.

En efecto, la participación de la inversión en el producto, considerada a precios constantes del año 1993, alcanzó el pasado año el 21,7% del producto, ubicándose así por encima de los valores registrados durante toda la década de los noventa (Gráfico N° 1). Más aun, es necesario remontarse a inicios de los años ochenta, antes de la crisis de la deuda, para encontrar un nivel de inversión tan alto en relación con el producto. Claro está que todo depende de la vara con la que se mida: en una perspectiva de más largo plazo se comprueba que la tasa de inversión es más baja que la registrada en ciertos períodos de la segunda fase del modelo sustitutivo de importaciones. Por ejemplo, en los años 1969 a 1972, en donde la inversión bruta interna fija se ubicó siempre por encima del 23% del PIB.

Otros analistas que debieron rendirse ante los hechos, aceptando la importancia de la recuperación de las tasas de inversión, señalan en cambio una dificultad distinta: su *composición*. La inversión, según se dice, se destina mayoritariamente a la construcción y no a la adquisición de equipos de producción. Por otro lado, algunos señalan a la importación de celulares como el factor que expande arbitrariamente la estimación de la inversión. Es cierto que la construcción se expandió a tasas extraordinarias, pero es también cierto que la inversión en equipos de producción se encuentra en el entorno de sus máximos valores históricos, si bien es aún levemente inferior a la registrada en los años 1997 y 1998 cuando los bienes de capital importados estaban notoriamente abaratados, como consecuencia de la sobrevaluación cambiaria. En tanto, la participación de la telefonía en las importaciones de bienes de capital en 2005 representó un 18,7% de las compras totales, es decir sólo un 4,2% de la inversión bruta interna fija -a precios corrientes-.

Por lo tanto, pareciera ser que el nuevo patrón de crecimiento de la post-convertibilidad no sólo ha permitido garantizar elevadas tasas de crecimiento, sino que además posibilitó una significativa recuperación de los niveles de inversión, tanto en lo referente a construcción como en equipo durable de producción.

Gráfico N° 1. Inversión interna bruta fija y equipos durables de producción como porcentaje del PBI, en pesos constantes de 1993. 1958 – 2006 (en porcentajes).

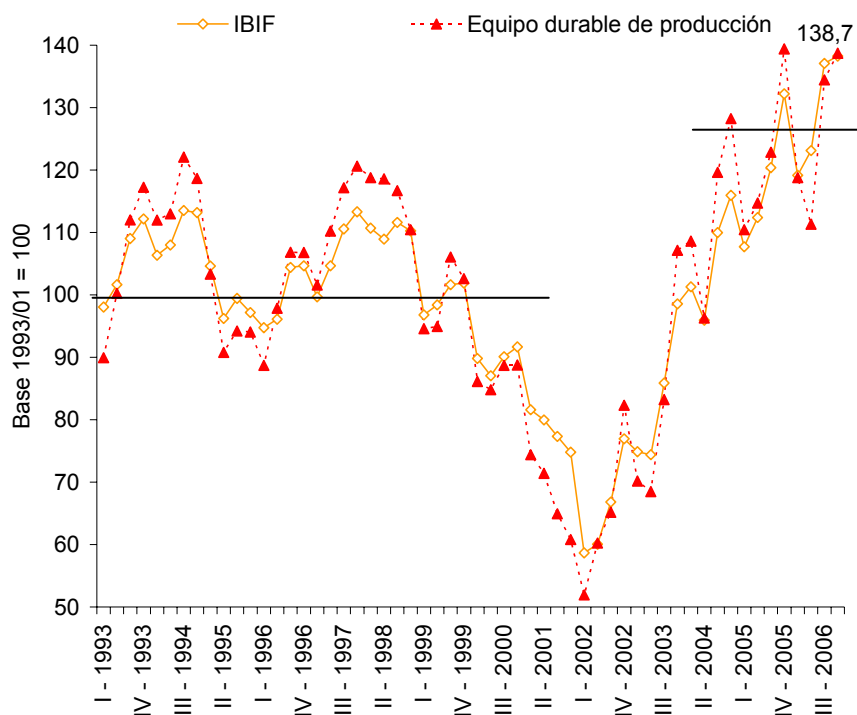


Fuente: elaboración propia en base a Ferreres (2005) y Ministerio de Economía (2007).

Es más, el incremento en los niveles de inversión fue aún más relevante cuando se lo evalúa a precios corrientes. Esta medida echa nueva luz sobre el fenómeno: si bien al estimar la evolución de la inversión a precios constantes se obtiene una idea más acabada de la evolución del stock de capital físico del país, no se puede discernir así la proporción del producto (a valores corrientes) que se destina a la ampliación del stock de capital en cada período histórico.

Esta distinción es relevante dado que la aguda modificación de los precios relativos, como consecuencia de la devaluación de la moneda en el año 2002 y el mantenimiento de un dólar alto en los últimos años, implicaron un incremento del precio en pesos de los bienes de capital. Por lo tanto, para conseguir niveles de inversión superiores a los existentes en la década del noventa debió realizarse un esfuerzo más grande, destinando una proporción aún mayor del valor corriente del producto. Al analizar la evolución de la tasa de inversión como porcentaje del PIB a precios corrientes, se observa que en 2006, tanto la IBIF como aquella destinada a equipos durables de producción, fue casi un 40% superior a la registrada en el promedio del período comprendido entre los años 1993 y 2001.

Gráfico N° 2. Evolución de la inversión interna bruta fija y en equipos durables de producción como porcentaje del PBI, 1993 – 2006.
(número índice base promedio 1993-2001 = 100).

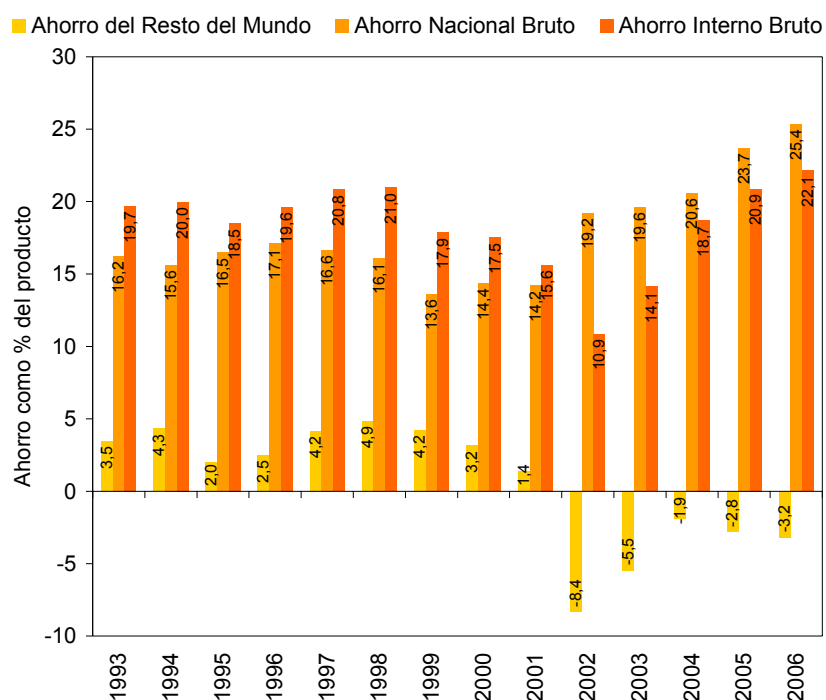


Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía, 2007.

El cambio en las fuentes del ahorro

¿Cómo es financiado este mayor volumen de inversión? Otro aspecto que marca una clara diferenciación con el período precedente se presenta al analizar el origen de los fondos destinados a la inversión en la economía argentina, es decir las fuentes del ahorro. Mientras que a lo largo de los años noventa una parte significativa del ahorro se financió con fondos externos, en la etapa actual se alcanzaron elevadas tasas de ahorro interno que permitieron no sólo compensar el saldo negativo del ahorro externo, sino también marcar un sendero de incremento sostenido en el ahorro interno bruto que pasó de un promedio de 19 puntos del producto en el período 1993-2001 a un 22,1% en el año 2006.

Gráfico N° 3. Evolución del ahorro del resto del mundo, del ahorro nacional bruto y del ahorro interno bruto, 1993 – 2006 (a precios corrientes, como porcentajes del producto).



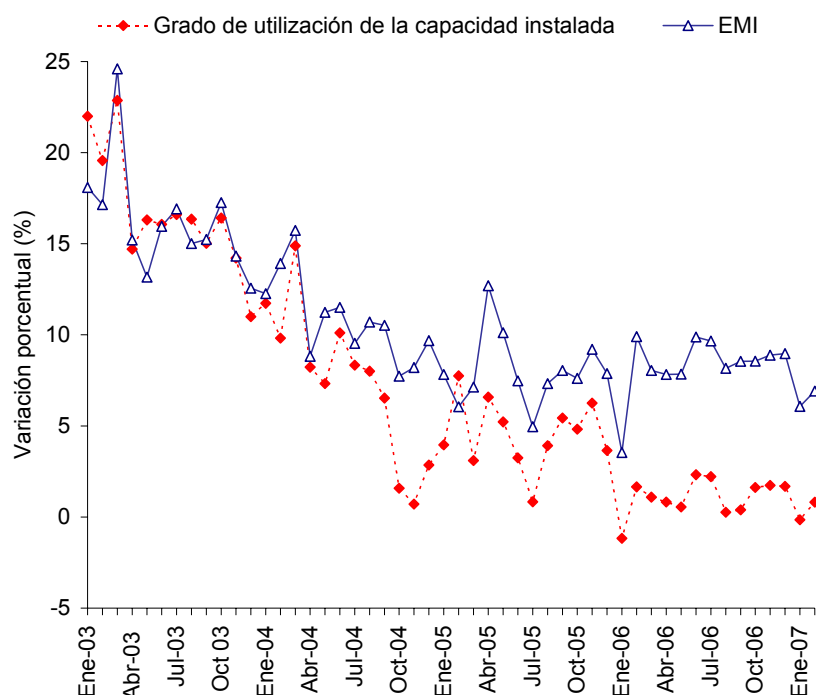
Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía, 2007.

La vinculación entre crecimiento de la producción, capacidad ociosa e inversión

Si bien como se pudo observar las tasas de inversión en los últimos años fueron considerablemente elevadas, esto no permite rechazar de plano las posiciones según las cuales el crecimiento económico se vería amenazado por la plena utilización de la capacidad productiva. En efecto, las extraordinarias tasas de crecimiento registradas en los últimos años podrían conducir, a pesar del incremento en las tasas de inversión, al estrangulamiento de la producción en diversos sectores, tales como el sector energético.

Sin embargo, en el caso de la industria manufacturera en su conjunto no parece haberse registrado este proceso. Ello puede observarse sencillamente a partir de los datos disponibles. Si el incremento en la producción se hubiera logrado *únicamente* debido a la utilización de la capacidad ociosa, ésta última debería haberse reducido progresivamente y en forma inversamente proporcional a dicho crecimiento. Pero la expansión de la producción manufacturera fue acompañada por un incremento menor en el grado de utilización de la capacidad instalada, proceso que pone en evidencia la expansión de esta última en el tejido manufacturero local. Esta circunstancia no puede deberse a ninguna otra causa que el incremento en los niveles de inversión, proceso que queda en evidencia al analizar la evolución de la producción industrial y del grado de utilización de la capacidad instalada (Gráfico N° 4).

Gráfico N° 4. Variación anual del EMI y del grado de utilización de la capacidad instalada, 2003 – 2007 (en porcentajes).



Fuente: elaboración propia en base a información suministrada por el INDEC.

Para analizar con más detalle la evolución de la capacidad instalada resulta útil obtener un indicador de la producción potencial. Esta producción potencial representa el nivel de producto máximo que se puede conseguir utilizando al cien por ciento la capacidad instalada. A partir del índice de producción efectiva de la encuesta mensual industrial del INDEC y el porcentaje de utilización de la capacidad instalada, puede obtenerse un indicador de la producción potencial mediante el cociente del primero y el segundo.

En base a la información disponible pueden distinguirse dos etapas definidas en el período de la postconvertibilidad. En los primeros años de la recuperación económica la expansión de la producción manufacturera se basó centralmente en el mayor aprovechamiento de la capacidad ociosa ya disponible. Pero desde 2005 y con particular intensidad en 2006 se registró un crecimiento significativo de la producción potencial. En efecto, mientras que en el período 2002-2004 la producción manufacturera se expandió en un 28,6%, la producción potencial, determinada por la capacidad instalada, lo hizo sólo en un 2,7%. En tanto, en los dos últimos años se registró un crecimiento de la producción potencial, que se expandió un 10,7%, mientras que la producción efectiva lo hizo en un 17%.

En el cuadro N° 1 se puede apreciar cómo evolucionó la producción potencial, el grado de utilización de la capacidad instalada y la producción efectiva. Como se mencionó anteriormente a partir de 2004 se registró un proceso de expansión de la capacidad instalada ante los crecientes niveles de inversión. Sin embargo, recién en el año 2006 el crecimiento de la capacidad instalada se acercó a los valores alcanzados por la expansión de la producción. De aquí se sigue que el sostenimiento del ritmo ascendente en los niveles de inversión podría permitir el mantenimiento de la expansión de la producción manufacturera en el corto y mediano plazo, en un contexto en donde el grado de utilización de la capacidad instalada no ha alcanzado aún niveles críticos.

Cuadro N°1: Capacidad instalada, utilización de la misma y producción en la industria, 2002-2006.

Año	Producción potencial (Base 2004=100)	Grado de utilización de la capacidad instalada (%)	Producción efectiva (Base 2004 = 100)	Variación porcentual anual (%)		
				Producción potencial	Grado de utilización de la capacidad instalada	Producción
2002	97,4	55,7	77,8			
2003	96,9	64,9	90,3	-0,4%	16,6%	16,2%
2004	100,0	69,7	100,0	3,2%	7,3%	10,7%
2005	103,3	72,9	108,0	3,3%	4,5%	8,0%
2006	110,7	73,7	117,0	7,1%	1,1%	8,3%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de EMI, INDEC, 2007.

Es decir, mientras que en los primeros años de la post-convertibilidad la recuperación de la producción industrial estuvo sustentada centralmente por la utilización de la capacidad instalada ociosa, en los dos últimos años, aunque se registró un mayor crecimiento de la producción efectiva que la potencial, esta última comenzó a expandirse.

La expansión de la producción y la inversión por rama industrial

El comportamiento general en la post-convertibilidad, no ha sido homogéneo al interior del tejido manufacturero. De esta manera tanto el crecimiento de la producción efectiva como potencial, así como el grado de utilización de la capacidad instalada en el 2006 presentan trayectorias diferenciadas según el sector del que se trate.

El Cuadro N°2 presenta la variación de la producción efectiva, la producción potencial, el cociente entre ambas: el grado de utilización de la capacidad instalada. Puede apreciarse allí varias tendencias muy claras: una de las más significativas es que las ramas que han experimentado una mayor recuperación de la producción en la post-convertibilidad –vehículos automotores, productos textiles y metalmecánica- presentan aún niveles de capacidad ociosa significativos, que alcanzan respectivamente el 48,9%, 20,2% y 38,9% respectivamente. En el caso de la producción textil –entre las tres, la que muestra la menor capacidad ociosa-, la producción potencial se incrementó un 20,6% en el período, lo que indica un importante nivel de inversión.

Cuadro N° 2. Evolución de la producción, de la producción potencial y el grado de utilización de la capacidad instalada, por ramas y nivel general, 2002-2006.

Rama de actividad	Variación (%) 2002/2006		Grado de utilización de la capacidad instalada – Año 2006 (%)
	Producción	Producción Potencial	
NIVEL GENERAL	50,5	13,8	73,7
Vehículos automotores	177,7	12,5	51,1
Metalmecánica	100,6	18,5	61,1
Caucho y plástico	47,5	22,2	63,9
Minerales no metálicos	98,8	14,7	65,2
Productos del tabaco	5,2	1,5	66,2
Productos alimentos y bebidas	28,6	21,5	71,2
Edición e impresión	69,8	11,4	73,8
Sustancias y productos químicos	45,7	18,8	76,5
Papel y cartón	35,1	33,9	78,8
Productos textiles	108,5	20,6	79,8
Industrias metálicas básicas	20,8	9,9	92,2
Refinación del petróleo	12,6	0,9	92,8

Fuente: Elaboración propia sobre la base de EMI.

Por otra parte, las ramas que muestran bajos niveles de crecimiento se encuentran produciendo prácticamente al tope de su capacidad productiva –industrias metálicas básicas y refinación de petróleo. Se trata, pues de sectores cuya situación es crítica, pero que venían acarreado dificultades desde el período anterior. En el caso de la refinación del petróleo, el bajo incremento de la producción potencial junto con el alto nivel de la utilización de la capacidad instalada, estaría indicando la existencia de un cuello de botella. La particular estructura del mercado correspondiente, lleva a pensar que se trata de un problema específico, y no general de la economía.

Un tercer elemento que puede observarse nítidamente en el Cuadro 2 es la significativa expansión de la capacidad productiva en productos alimenticios y bebidas, productos textiles, papel y cartón y caucho y plástico en donde la producción potencial se expandió en más de un 20% en los últimos cuatro años. En apariencia, son los sectores más beneficiados por el nuevo esquema los que han expandido más su capacidad productiva, reaccionando positivamente a los cambios económicos.

Los datos observados en el Cuadro N°2 permiten aseverar que al menos en la industria en promedio no se registra un *cuello de botella* para el crecimiento, aunque sí se presentan limitaciones en ciertas ramas específicas, entre las que sin duda debe señalarse la refinación de petróleo. La configuración especial de este mercado (una importante concentración productiva, integración vertical con la extracción de petróleo, un régimen específico en la explotación de ese insumo, etc.) indicaría que el problema más bien se ciñe a dicha producción. No hay evidencias de que se trate de una característica generalizada de la industria.

Como se ha mostrado, la inversión experimentó un crecimiento absoluto y relativo. Debemos ahora referirnos, brevemente, a las causas de este incremento.

3. La inversión en el nuevo esquema.

Al igual que durante la época de la convertibilidad, la variable clave para comprender el funcionamiento de la macroeconomía parece ser el tipo de cambio. La determinación del mismo es, además, uno de los objetivos principales de la política económica del gobierno. La devaluación del peso terminó con una década de dólar barato instaurándose un nuevo régimen de "dólar caro". Este violento cambio en los precios relativos dio lugar -en una economía periférica y abierta al comercio mundial como la argentina- a un incipiente cambio en la orientación de la estructura productiva.

En base al nuevo arreglo cambiario, los sectores exportadores o con posibilidades de exportar recibieron una fuerte inyección de rentabilidad, a la vez que el encarecimiento de las importaciones abrió nuevos nichos para la producción manufacturera doméstica. Este proceso determinó una significativa expansión de los sectores

productores de bienes, lo que vino a quebrar una larga trayectoria de desarticulación que venía desarrollándose desde el abandono del modelo sustitutivo de importaciones a mediados de los años setenta.

Como se dijo, la significativa recuperación de los sectores productores de bienes en la post-convertibilidad condujo a las controversias acerca de su futura sustentabilidad ya que los reducidos niveles de inversión registrados en los años inmediatamente posteriores a la devaluación parecían plantear una traba infranqueable para mantener la tendencia creciente. Sin embargo, la preocupación por el volumen y la naturaleza de los gastos de inversión parece haber sido, al menos en el caso de la industria manufacturera, algo injustificados. En efecto, una vez recuperados los niveles de utilización de la capacidad instalada se registró un franco crecimiento de la inversión que permitió en el último año una expansión del 7,1% de la producción potencial.

Si bien el crecimiento de la capacidad instalada es aún inferior al ritmo de expansión de la producción, el mantenimiento de las extraordinarias tasas de ganancia en el sector productor de bienes, y en particular en el industrial, permiten inferir no sólo el mantenimiento de los niveles de inversión registrados en el 2006 sino también su expansión a lo largo del corriente año.

Por tanto, podría señalarse a la elevada rentabilidad y a las perspectivas de que tal situación se sostenga como la causa principal de los incrementos en la inversión del sector manufacturero.

Las críticas que se escuchan con respecto al nivel de inversión no tienen demasiado sustento. Por un lado, algunos sostienen que aún es relativamente baja. Desconocen que históricamente la inversión tiene valores superiores a, por ejemplo, la década de los noventa. En algunos casos, se sostiene que la estimación es alta, pero incluye la compra de celulares, destinados en su mayoría al consumo personal. Como se vio, las cifras aún sin ese ítem, son categóricas en mostrar la expansión de la inversión.

Los elevados niveles de inversión no alcanzan, sin embargo, para establecer una política de *piloto automático*. Hasta el momento, la competitividad de la producción local reposó fuertemente en la protección implícita que significó un dólar sostenidamente caro y la persistencia de reducidos salarios reales. Las posibilidades de que dicha dependencia pueda relajarse se vinculan directamente con el ritmo de incremento de la productividad. En forma inversa, si la productividad no alcanza el nivel requerido, se necesitará de una intervención creciente en el mercado cambiario para sostener las producciones locales, lo cual podría crear un serio problema de sustentabilidad.

Es por eso que las inversiones en equipo que mejoren la capacidad productiva de la industria, al reducir los costos reales unitarios, permitirían alejar esa amenaza. Desde una perspectiva de largo plazo, entonces, el crecimiento de la industria y el empleo reposan sobre los incrementos en el stock de capital, sobre la inversión neta. La posibilidad de dar continuidad a este proceso, con incrementos en la inversión, la productividad y los salarios parece reposar cada vez más en que el Estado adopte un papel más activo en la organización de las inversiones.

4. Conclusiones

Indudablemente el actual esquema ha arrojado niveles de ganancias extraordinarias para algunos sectores que, ante la expansión sostenida, se han inclinado por ampliar sus equipos de capital y su capacidad productiva. La contrapartida para esta situación favorable, es que a pesar de la cuantía de las ganancias, la inversión puede aun ser insuficiente, por un lado y, por el otro, que estas ganancias extraordinarias están condicionadas por la existencia de salarios bajos y protección cambiaria. De manera que un cambio profundo y duradero en la estructura productiva no puede reposar exclusivamente en estas circunstancias.

Pero, además, el otro mensaje que transmiten las experiencias mundiales de crecimiento sostenido es que el impulso de las ganancias está siempre sometido a movimientos cíclicos, afectando al nivel de inversión. Frente a las fluctuaciones de la inversión privada, la inversión productiva organizada por el Estado parece ser la única receta que aporta verdadera "sustentabilidad" al crecimiento acelerado, a prueba del humor cambiante o de las oportunidades especulativas de los empresarios.

Bajo este esquema la inversión total (entendida como la suma de la pública y la privada) tiene como determinantes aquellos que definen el nivel de la inversión privada, pero también los que dan por resultado el volumen de la inversión pública. Un aumento de la inversión pública puede redundar en un incremento de la inversión total. Evaluada ya no en el conjunto de la economía, sino sectorialmente, esta noción es esencial para comprender las consecuencias que puede tener la inversión pública. En sectores donde el volumen de la inversión requerida involucra plazos de retorno del total comprometido relativamente largos, puede que la inversión privada sea escasa en relación a los niveles necesarios para sostener una tasa de crecimiento similar al resto de la economía. En estos casos la inversión pública se convierte en una condición *sine qua non* para garantizar el crecimiento evitando los *cuellos de botella*.

La relativa independencia de la inversión pública con respecto al ciclo económico y al nivel de inversión privada, permite que la primera actúe de dos maneras diferenciales complementando la inversión privada. En primera instancia, a lo largo del tiempo evitando las fluctuaciones generales del nivel de inversión. En segunda

instancia, en cada momento en particular, evitando la desinversión en ciertos sectores específicos, que pueden convertirse potencialmente en trabas al crecimiento de la economía.

5. Bibliografía citada

FERRERES (2005) *Dos Siglos de Economía Argentina (1810-2004). Historia Argentina en Cifras*, Buenos Aires, Fundación Norte y Sur.

KALECKI, M. (1995) *Teoría de la dinámica económica. Ensayo sobre los movimientos cíclicos a largo plazo de la economía capitalista*, México DF, Fondo de Cultura Económica.

KEYNES, J. M. (2005 [1936]) *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica.

ROBINSON, J. (1960 [1956]) *La acumulación de capital*, México DF, Fondo de Cultura Económica.