

# INVERSIÓN: UNA DEUDA PENDIENTE PARA EL DESARROLLO Y LA INCLUSIÓN



## Por Bernardo Kosacoff\*

Universidad Buenos Aires (UBA) y  
Universidad Torcuato Di Tella (UTDT)

Profesor de la FCE-UBA, Profesor  
y Miembro del Consejo de  
Dirección de la UTDT

Lic. en Economía de la Universidad  
de Buenos Aires (UBA).

El desempeño de la economía argentina desde el 2012 al primer semestre de 2019 ha sido muy negativo. Las dificultades macroeconómicas determinaron la caída del PBI por habitante; la no generación de empleo privado formal en un mercado de trabajo con crecimiento del empleo público, la caída de los salarios reales, un alto nivel inflacionario y el deterioro de las condiciones sociales, una fuerte contracción en la inversión y un estancamiento de la productividad, entre otros factores<sup>1</sup>. La incertidumbre y la dificultad de identificar la tendencia de los ingresos en el largo plazo, perturbaron las decisiones de consumo e inversión. En este contexto, la implementación de marcos macroeconómicos consistentes, para sostener los equilibrios externos, fiscales y de financiamiento, con la estabilización de la economía, son la condición necesaria e ineludible. A su vez, viabilizan ocuparse de lo más importante: **El desarrollo inclusivo**. Para avanzar en este objetivo, es clave incentivar las decisiones de inversión en el largo plazo, el desarrollo de las ventajas competitivas dinámicas y permitir una mayor cohesión social a través de la igualdad de capacidades y oportunidades, en el marco de una sólida construcción institucional. En las EMPRESAS se genera el valor y el empleo. Una estrategia de desarrollo debe incluir explícitamente el fortalecimiento de las capacidades empresariales, con incentivos y reglas de juego que propendan las decisiones de inversión en el largo plazo, el aumento de la productividad y la creación de empleo.

El objetivo de este aporte es analizar brevemente la evolución de la **inversión**, con énfasis en los Equipos Durables de Producción, en el periodo 2012 al primer semestre de 2019.

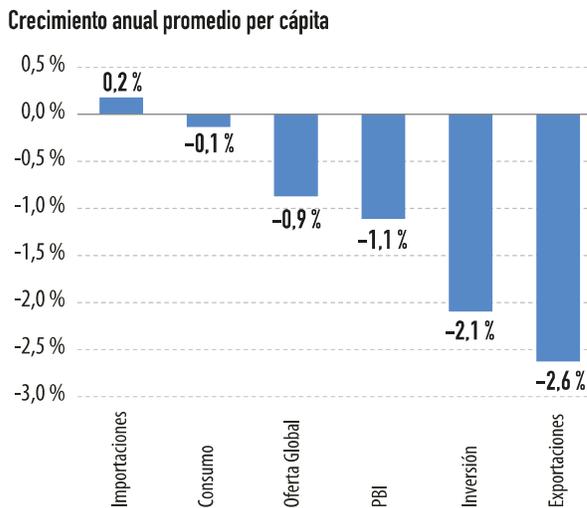
La evolución de los agregados macroeconómicos en el periodo 2012-2018, con datos elaborados en base a la información del INDEC - considerando su crecimiento anual promedio per cápita - muestra una disminución del PBI por habitante anual promedio del 1,1%. Esta contracción es más profunda en la inversión con el 2,1% y más aún en las exportaciones con una caída del 2,6% promedio anual. Mientras tanto, el consumo disminuye solo el 0,1% promedio anual y el único crecimiento se da en las importaciones con el 0,2%. Como resultado, la oferta global disminuye menos que el PBI al 0,9% promedio anual. En suma, por una parte, se verifica una caída del PBI, con un fuerte impacto negativo en las fuentes del crecimiento por parte de las inversiones y las exportaciones. Por otra parte, una mayor preponderancia del consumo, que es abastecido por el crecimiento de las importaciones, por lo cual la oferta global disminuye menos que el PBI. A su vez, los crecimientos de las importaciones asociados con una fuerte contracción de las exportaciones afectaron negativamente al superávit comercial externo y la creación de empleo<sup>2</sup>. (Gráfico 1)

\*Con la colaboración de Matías Albinati.

<sup>1</sup> Marina dal Poggetto (2018). "Dos años y medio de gestión de Cambiamos...Una mirada". Informe Especial eco go, Buenos Aires.

<sup>2</sup> José María Fanell (2018). "Crecimiento, productividad y empleo: la Competitividad es la llave". Instituto de Estrategia Internacional, CERA, Buenos Aires.

**Gráfico 1. Evolución de los agregados macroeconómicos 2012-2018**



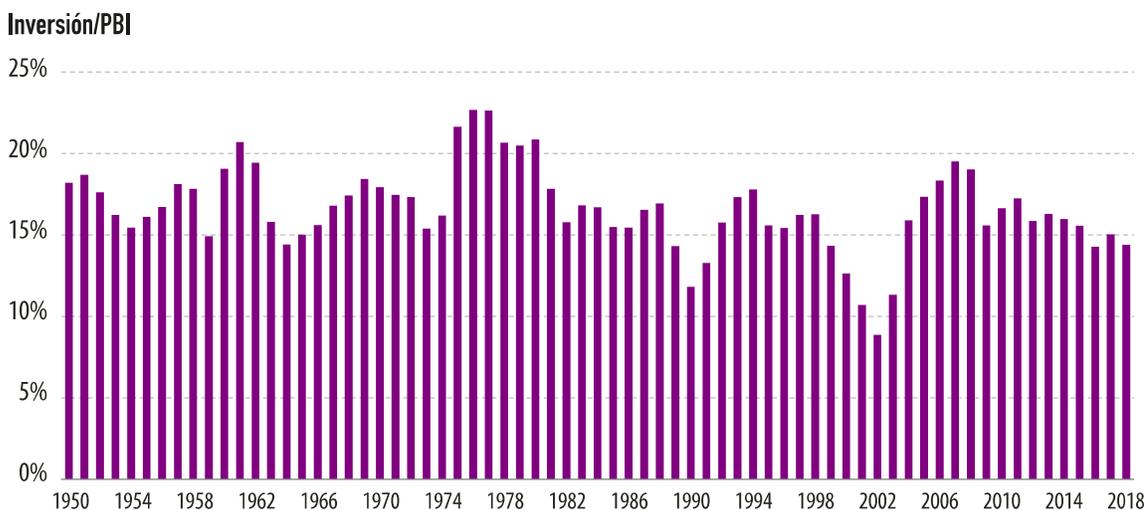
Fuente: Elaborado en base de datos del INDEC.

Este compartimiento poco alentador de las Inversiones en esta etapa reciente, acentúa un rasgo estructural de la economía en el largo plazo. El coeficiente promedio anual de la serie de inversiones a precios co-

rrrientes desde 1950 a 2018 como porcentual del PBI a precios corrientes es de solo el 16,61%. Tiene sus coeficientes más altos en el trienio 1960-1962 con el 19,73%; en el quinquenio 1976-1980 con el 20,86% y en periodo 2005-2009 con el 18,55%. En contraparte, los años de menores coeficientes de Inversión/PBI fueron 2000-2003 con el 10,88% y el bienio 1990-1991 con el 12,55%, que no fueron suficientes para compensar los procesos de amortización (gráfico 2). Estos niveles de Inversión son notablemente menores que los que se observan en todos los países con mayor dinamismo económico.

La información a precios corrientes de la inversión en el periodo 2012-2018, que elaboramos con la base de datos de ARKLEM<sup>3</sup>, nos da un coeficiente de Inversión/PBI de solo el 15,34% promedio anual. En su evolución solo en dos años presenta un crecimiento: el 2013 con un incremento del 2,7% y el 2017 con 5,4% de suba. El resto de los años es negativo, en particular 2012 y 2016 con una caída superior al 8% anual. La construcción representa, en promedio anual entre 2012 y 2018, una inversión del 9,14% del PBI, mientras que el equipo durable de producción representa el 6,15% del PBI como promedio anual.

**Gráfico 2. Coeficiente de inversión sobre PBI (a precios corrientes) en porcentaje**

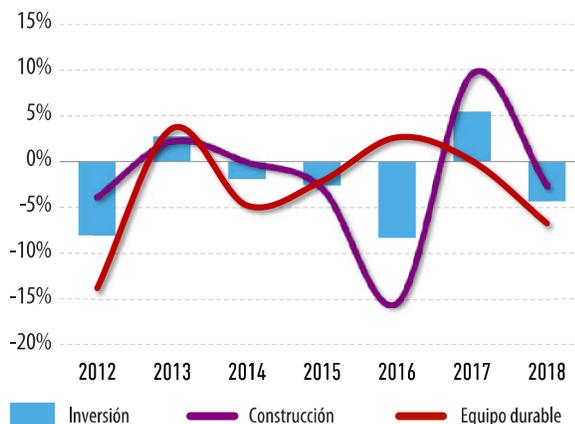


Fuente: Elaborado en base a datos del Centro de Estudios de la Productividad-Base ARKLEMS Patrones de Largo Plazo.

<sup>3</sup> Centro de Estudios de la Productividad-Base Arklems, Patrones de Largo Plazo, Ariel Coremberg-Juan Sanguinetti.

**Gráfico 3. Inversión y sus componentes a precios corrientes 2012-2018**

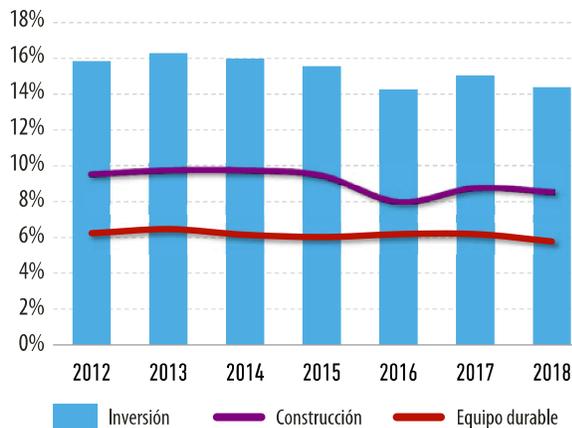
Variación en pesos corrientes



**Fuente:** Elaborado en base a datos del Centro de Estudios de la Productividad-Base ARKLEMS Patrones de Largo Plazo.

**Gráfico 4. Inversión y componentes como participación del PBI 2012 – 2018**

% del PBI



**Fuente:** Elaborado en base a datos del Centro de Estudios de la Productividad-Base ARKLEMS Patrones de Largo Plazo.

Estos resultados son coincidentes, en líneas generales, con las estimaciones sobre 8 series estadísticas que elaboran Orlando J. Ferreres y Asociados<sup>4</sup>, que abarca datos mensuales de 2015 a mayo de 2019. Las actualizaciones de los datos a mayo de 2019 estimaron una caída de 11,0% anual de la inversión medida en volúmenes físicos, acumulando en los primeros cinco meses del año una contracción del 14,1%. Esta última contracción de enero-mayo de 2019 está explicada mayormente por las maquinarias y equipos que disminuyeron el 25,2%, mientras que la inversión en Construcción tuvo una caída del 2,2%. (Gráfico 5).

A los inicios de la nueva gestión de gobierno en diciembre de 2015, se esperaba la denominada “lluvia de inversiones”. Las cifras presentadas evidencian un proceso muy distinto. Estos bajos desempeños agregados de la inversión, sin embargo, son resultado de dos sectores notablemente heterogéneos:

**1. Sectores competitivos y con marcos regulatorios:** están caracterizados por fuertes desarrollos de capacidades competitivas previas que tienen una posición de mercado con alto valor y con activos específicos hundidos muy significativos (maquinaria y equipos, activos tecnológicos, marcas, recursos humanos, etc.) que los ubican cerca de las mejores prácticas internacionales.

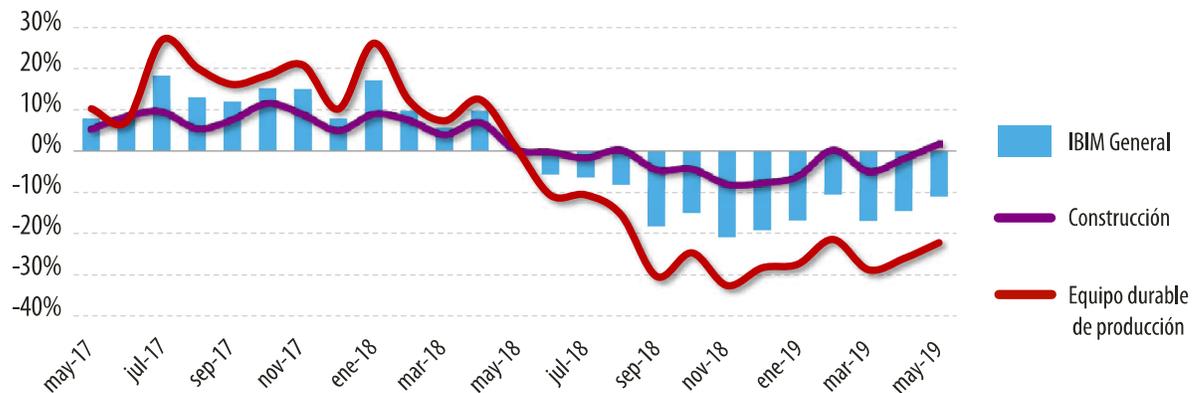
Su estrategia de negocios combina valorizar esta posición de mercado, junto con el flujo de retornos esperados. Si dejan de invertir pierden competitividad y el valor de riqueza de la empresa se erosiona rápidamente. Son los sectores que explican gran parte de las exportaciones; de los gastos de innovación y reclutan el empleo de mayor calificación. Simultáneamente, el gobierno actual adecuó los incentivos y dio marcos regulatorios que le han dado horizontes más largos y previsibles, con incentivos e instituciones más favorables. Son de destacar:

- marcos regulatorios, mercados, precios, acuerdos sindicales, en petróleo y gas no convencionales y energías renovables.
- renovación y ampliación de los incentivos a los Servicios Basados en el Conocimiento.
- desarrollo de infraestructura de aeropuertos y líneas de aviación para el turismo.
- permitir la exportación de carnes y granos, con el desarrollo de negociaciones internacionales.
- regulación de la industria automotriz.
- impulso a Proyectos Mineros (litio, oro, cobre, uranio).
- la expansión de la infraestructura: telecomunicaciones, ferrocarriles, puertos, movilidad urbana, rutas.

<sup>4</sup>M OJF, Orlando J. Ferreres y Asociados, Centro de Estudios Económicos. Inversión Bruta Interna Mensual (IBIM-OJF), mayo 2019.

**Gráfico 5. Argentina: Inversión Bruta Interna Mensual**

**Variación % anual en volumen físico**



Fuente: Orlando J. Ferreres y Asociados.

Este clima de negocios, los principales proyectos y los sectores más dinámicos están reflejados en la Agencia Argentina de Inversiones, que presenta un Mapa de los Proyectos con intención de invertir que obviamente son muy superiores a los Proyectos concretados.

(<http://inversionycomercio.org.ar/es/paginas/11-mapa-inversion>). Desde diciembre de 2015 a junio de 2019 recopilan intenciones de invertir por 152.324 millones de dólares, correspondientes a 1.309 Proyectos de 901 empresas (gráfico 6).

**2. Sectores de menor competencia:** están caracterizados por estar alejados de las mejores prácticas internacionales, con problemas de escala y economías de especialización, factores que se agravaron desde el 2011 por el escaso dinamismo de las inversiones y mejoras de productividad. Tienen activos específicos, con posiciones de mercado no valorizadas, que requieren de fuertes procesos de inversión. Para su actualización no es suficiente el esfuerzo individual de la empresa. Influyen notablemente condiciones sistémicas que se han agravado. El Gobierno las reconoce y tiene como objetivo revertir, pero los resultados deseados aún no están a la vista. Aumentos de costos logísticos, fuerte crecimiento de la presión impositiva, aumento del ausentismo laboral y de los costos de litigio, escasos proveedores especializados, son entre otros factores que traban las decisiones de inversión.

A su vez, toda estrategia de negocios requiere de su financiamiento y el mercado de capitales está muy alejado de dar instrumentos, tasas y acceso para el proceso de inversiones. Simultáneamente, falta articular un mensaje que mejore la confianza y expectativas y una estrategia para fortalecer a estos sectores.

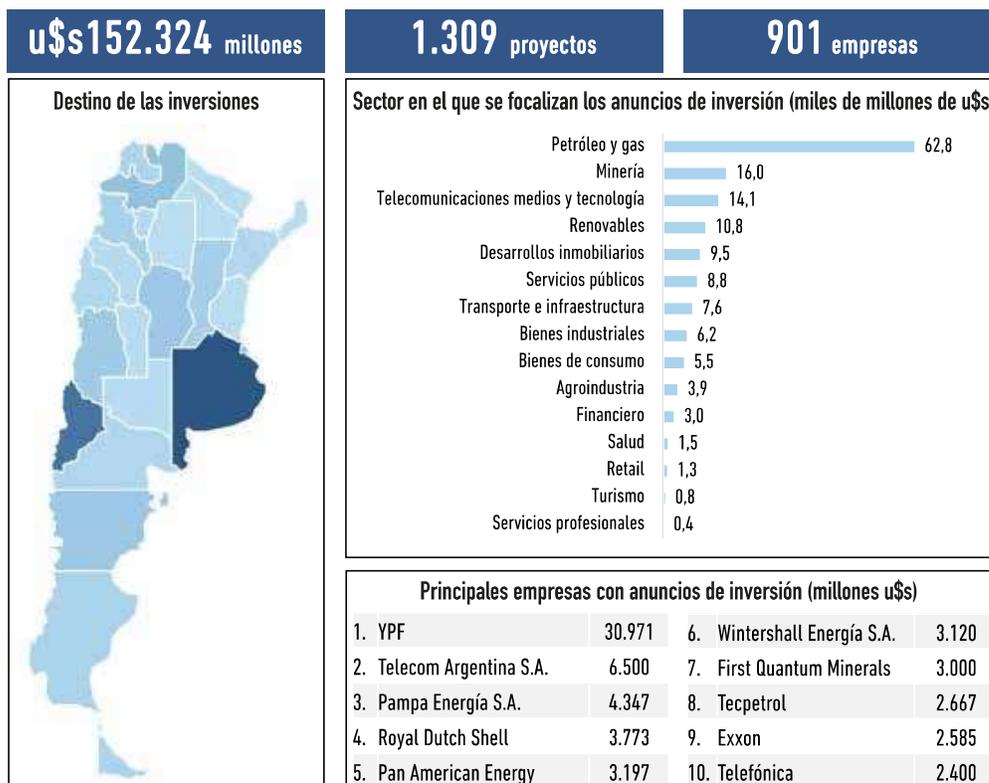
La evolución de las inversiones en construcciones desde el 2016 tuvo algunos elementos distintivos. Por una parte, la construcción privada fue favorecida particularmente en 2017 con los créditos hipotecarios y la disponibilidad de los fondos del blanqueo impositivo de alrededor de 100 mil millones de dólares, que tuvieron un destino privilegiado en la actividad constructora. Este financiamiento determinó que la crisis del sector a partir de abril de 2018, impactara fuertemente en la actividad, pero con ajustes menores en los precios de las propiedades. Por otra parte, la inversión en construcción pública se frenó con las dificultades macroeconómicas que afectaron el financiamiento propio y la estrategia de la participación privada en los PPP (participación público privado). Sin embargo, en cuanto a los aspectos cualitativos se destaca una mejora significativa en los procesos licitatorios y ejecutorios, con fuerte impacto en la reducción de costos, calidad de las obras y cumplimiento de los plazos. Poner todos los incentivos y disminuir la incertidumbre para fortalecer el proceso de inversiones es uno de los pilares de un desarrollo sustentable.

La seguridad jurídica es fundamental para determinar los derechos de propiedad, pero no es el único determinante de la decisión de la inversión. Las decisiones individuales no son suficientes, hay que desarrollar la cadena de valor y esto requiere la coordinación de decisiones de todas las partes involucradas (proveedores, clientes, servicios, infraestructura como inversión pública y privada). Invertir significa tomar una decisión en el presente que comprometa el futuro. Significa un hecho trascendental en la estrategia empresarial en el cual se adquieren máquinas y equipos específicos que no tienen otra posibilidad de uso por décadas, que requieren simultáneamente el reclutamiento y calificación de los recursos humanos, desarrollar capacidades tecnológicas, insertarse en los mercados internacionales, crear y fortalecer firmas proveedoras, disponer de energía, entre otros factores. A su vez, es ineludible disponer de un mercado de capitales que le brinde el financiamiento a largo plazo. Asimismo, las firmas evalúan en la toma de la decisión de inversión el flujo de ingresos futuros en las próximas décadas a valores presentes, para lo cual deben tener mayor certidumbre, con horizontes previsible más largos que impliquen una disminución de la volatilidad.

Invertir significa difundir externalidades positivas a través de la generación de riqueza, empleo y capacidades empresariales en la producción de bienes y servicios. Generar las condiciones sistémicas para la inversión está asociado a tener bien alineados los precios macroeconómicos, disminuir los costos de transacción, profundizar y desarrollar los instrumentos de financiamiento a largo plazo y mejorar el modelo de la organización industrial. En este último aspecto, es necesario transitar una dinámica de cambio estructural aún ausente, en la cual se desarrollen proveedores especializados, se fortalezca la infraestructura –en particular la energía y el transporte–, se califiquen permanentemente los recursos humanos, se fortalezcan los desarrollos tecnológicos, entre otros factores. Las experiencias exitosas muestran que la articulación de los esfuerzos privados y los instrumentos de política pública juegan un papel central para generar las condiciones de inversión. El desafío es cómo se administra un nuevo sendero de crecimiento, en la cual el sostenimiento de la demanda ocupa el lugar central, mientras que los procesos de inversión están en una situación de espera para ver la evolución del desempeño de la economía.

### Gráfico 6. Mapa de la inversión

Proyectos anunciados desde el 11/12/15 al 30/06/19



Fuente: Agencia Argentina de Inversiones y Comercio Internacional, Ministerio de Producción.