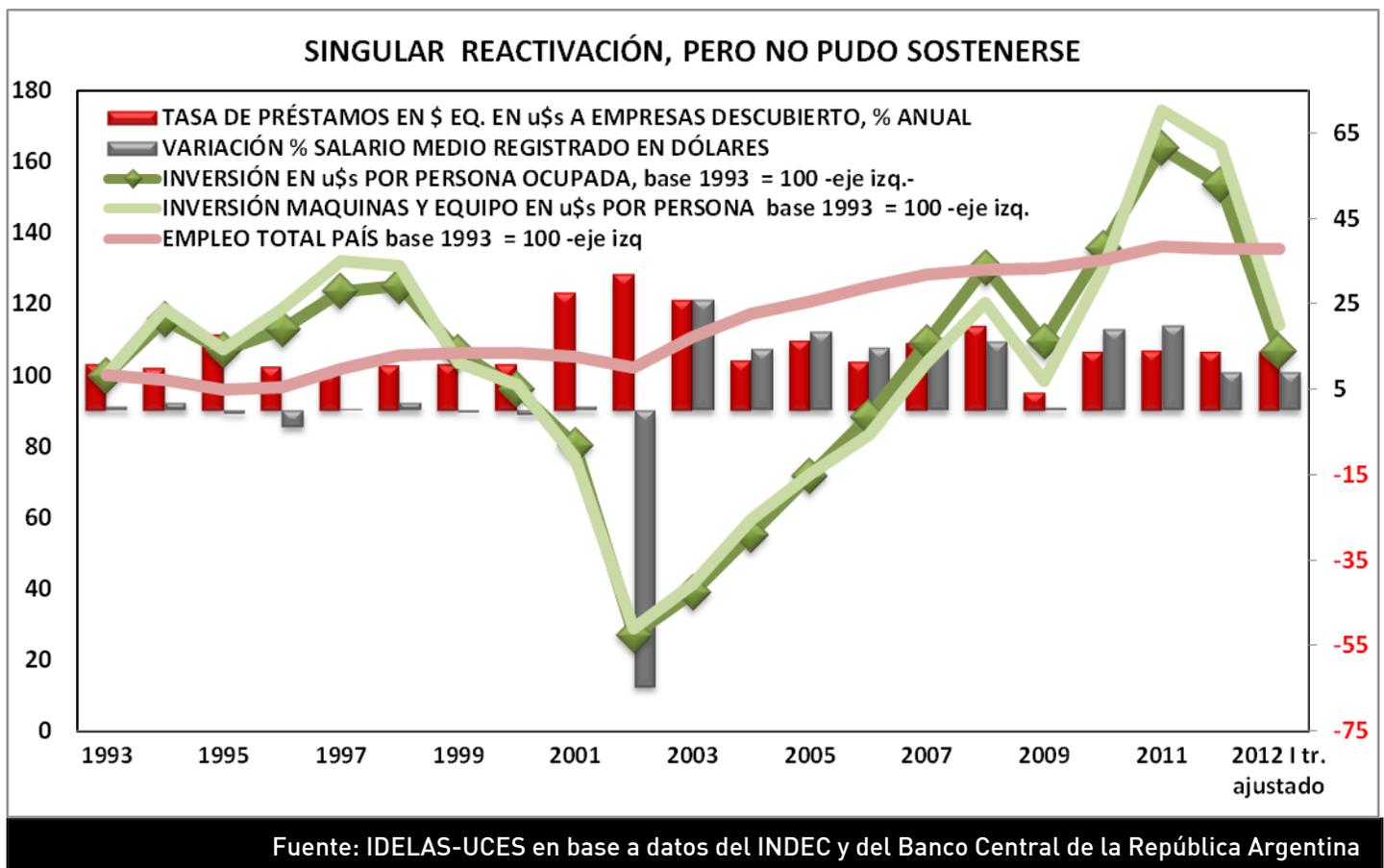


En los últimos trece años la Argentina acumuló un atraso de inversiones por más de 100.000 millones de dólares

Semejante monto, de los cuales poco más de u\$s40.000 millones corresponden a máquinas y equipos, se originó en las dificultades que mantiene la economía argentina, pese al ciclo de bonanza de los últimos ocho años, para superar los efectos del fuerte bache recesivo que tuvo lugar entre mediados de 1998 y principios de 2003. Para cuantificar tamaño rezago, que estuvo alineado con un lucro cesante de la generación de riqueza agregada de u\$s564.000 millones, IDELAS-UCES hizo el ejercicio de multiplicar por 13 los niveles de inversión y de PBI del pico histórico de 1998 y lo restó de los valores obtenidos realmente en ese período, según los datos de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, del Ministerio de Economía. Un año atrás se había advertido de la persistencia de ese comportamiento contractivo por parte de las empresas y retoma la discusión sobre si aún hoy se está en un ciclo de recuperación de la actividad o se logró pasar al del crecimiento genuino, aunque al parecer no sostenible.

A fines de los 90 casi una veintena de países fueron afectados por crisis de diversa índole -financiera, fiscal, de deuda pública-, pero ninguno tan recurrente y predecible como las que ocurren en la Argentina, y

sólo uno ha mostrado similar lentitud para recuperar todo el terreno perdido por esos fenómenos: Japón, lleva ya más de 16 años, desde el receso de 1996. Al resto le llevó mucho menos tiempo: Indonesia 12;



Colombia y Hong Kong 11; Rusia, Corea del Sur y Brasil, menos de 9; Perú, Italia, Egipto y Malasia 8; México y Singapur 7; Ecuador, Venezuela y Turquía 6; y Polonia apenas 3, entre otros.

Los datos duros del Ministerio de Economía indican que en valores corrientes la inversión bruta interna fija ascendió al equivalente a 22,6% del PBI en 2011. De ese total sólo 6,3 puntos porcentuales correspondieron a máquinas y equipo; 3,2 pp a equipos de transporte y 13,1 pp a construcciones. Tras la depresión de 2001 y 2002 se asistió a una apreciable tonificación de la renovación del acervo productivo hasta 2007, momento en que comienza a mostrar altibajos al subir sensiblemente la cantidad de dólares necesarios para crear un puesto de trabajo.

En valores nominales el ritmo de la inversión bruta interna fija global, como en particular el de máquinas y equipos, acusaron una clara recuperación desde que en 2002 cayeron a mínimos históricos, aunque el proceso fue relativamente lento, puesto que, en línea con el PBI, recién entre 2007 y 2008 pudieron superar los máximos anotados diez años antes. Pero todavía es insuficiente como para recuperar el terreno perdido.

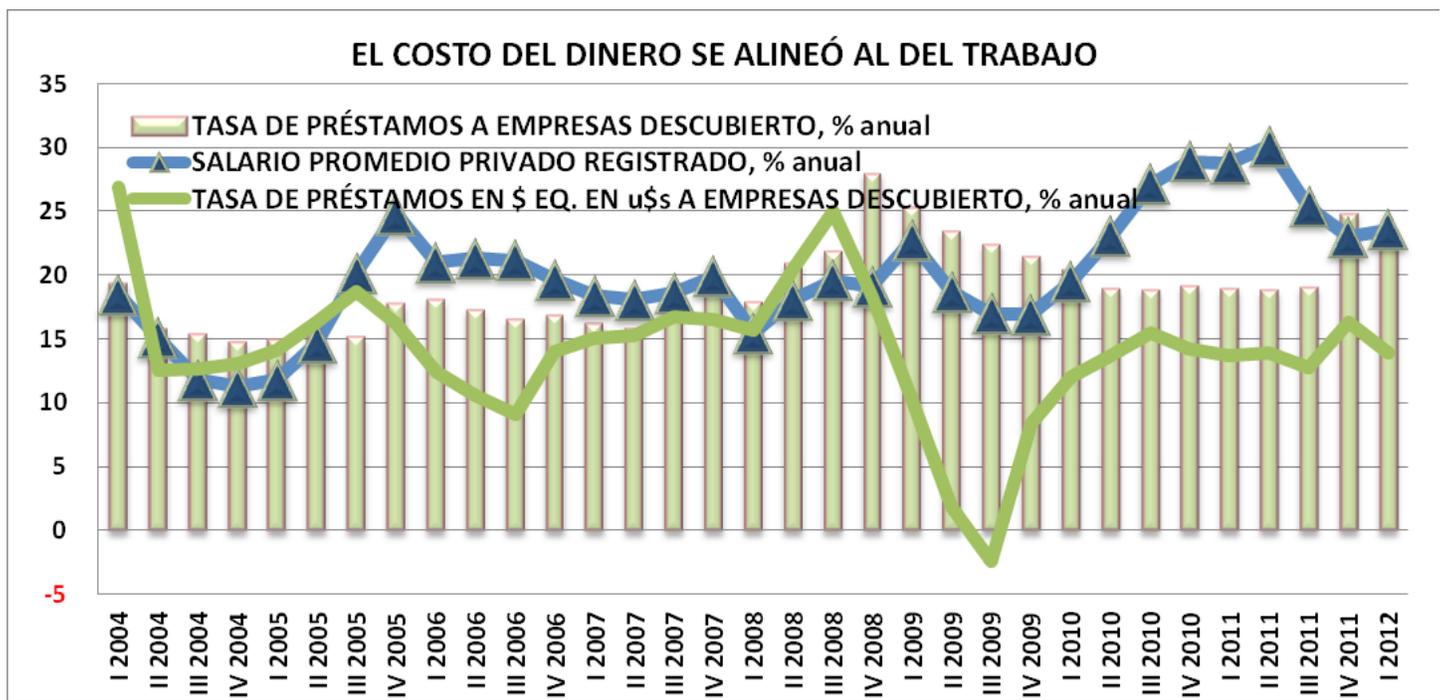
Los efectos de la crisis internacional que comenzaron a manifestarse desde entonces contribuyeron al punto de inflexión de 2009. Y si bien rápidamente se tonificó en el bienio siguiente, los primeros datos del corriente año indican otra vez declinación, aunque en tér-

minos relativos el componente de máquinas y equipos sobre el total de la inversión se sostuvo en torno a los máximos históricos que se habían alcanzado para 1997 y 2004, con 28,2% del IBIF.

Diversos factores explicarían la incapacidad de la economía para sostener el ritmo de inversión productiva, entre los que sobresalen la persistencia de una tasa de inflación elevada que presiona sobre los ajustes de salarios más allá de lo que surgiría de las ganancias de productividad, pese a la política de precios administrados que sigue la Secretaría de Comercio y se imponen trabas a la distribución de dividendos, en particular a los accionistas del resto del mundo.

Además, el debilitamiento de las finanzas públicas ha llevado a un insostenible aumento de la presión tributaria, tanto por parte de la Nación, con el cobro del denominado impuesto inflacionario, al no permitir las autoridades a las empresas la actualización de los balances por la variación de los índices de precios, como de las provincias y municipios con ajustes de las alícuotas sobre los ingresos brutos como de la revaluación de las propiedades inmuebles.

Junto con ese cuadro, desde noviembre de 2011 el Gobierno decidió imponer restricciones a la venta de divisas con fines de ahorro, tanto de particulares como de empresas, y explicitó desde febrero del corriente año un cepo contra las importaciones de todo tipo de productos, desde bienes de consumo prescindible,



Fuente: IDELAS-UCES en base a datos del INDEC y del Banco Central de la República Argentina

hasta insumos esenciales para el proceso productivo e incluso de bienes de capital que no se fabrican en el país, con la exigencia de la presentación de Declaraciones Juradas Anticipadas de Necesidades de Importación.

En la práctica, esa información lejos de ser utilizada como mecanismo de chequeo sobre qué productos podrían sustituirse por producción nacional en condiciones de competitividad de precios y también de calidad se tornó en restricciones para cuidar las divisas generadas por las exportaciones.

De ahí que se activó el freno de los análisis y comienzos de ejecución de proyectos de inversión de envergadura que tenían como premisa el agregado de valor y generación de puestos de trabajo, a través de una adecuada integración entre insumos y tecnología ofertados por el mercado interno con los que se preveía incorporar del resto del mundo.

Además, desde la segunda mitad de 2011 las tasas de aumento de los salarios y la del costo del dinero tendieron a converger, al registrar movimientos contrapuestos, estabilizándose en un alto nivel incompatible con la rentabilidad que pueden brindar los proyectos que pueden ofrecer mayor rendimiento.

Semejante escenario derivó en una notable reducción de la creación de empleos en el primer semestre de 2012, luego de una sorpresiva aceleración en 2011, dado que en el último año la profundización del atraso cambiario respecto al ritmo de suba de los

salarios provocó un fuerte aumento del costo laboral que restó competitividad al exportador.

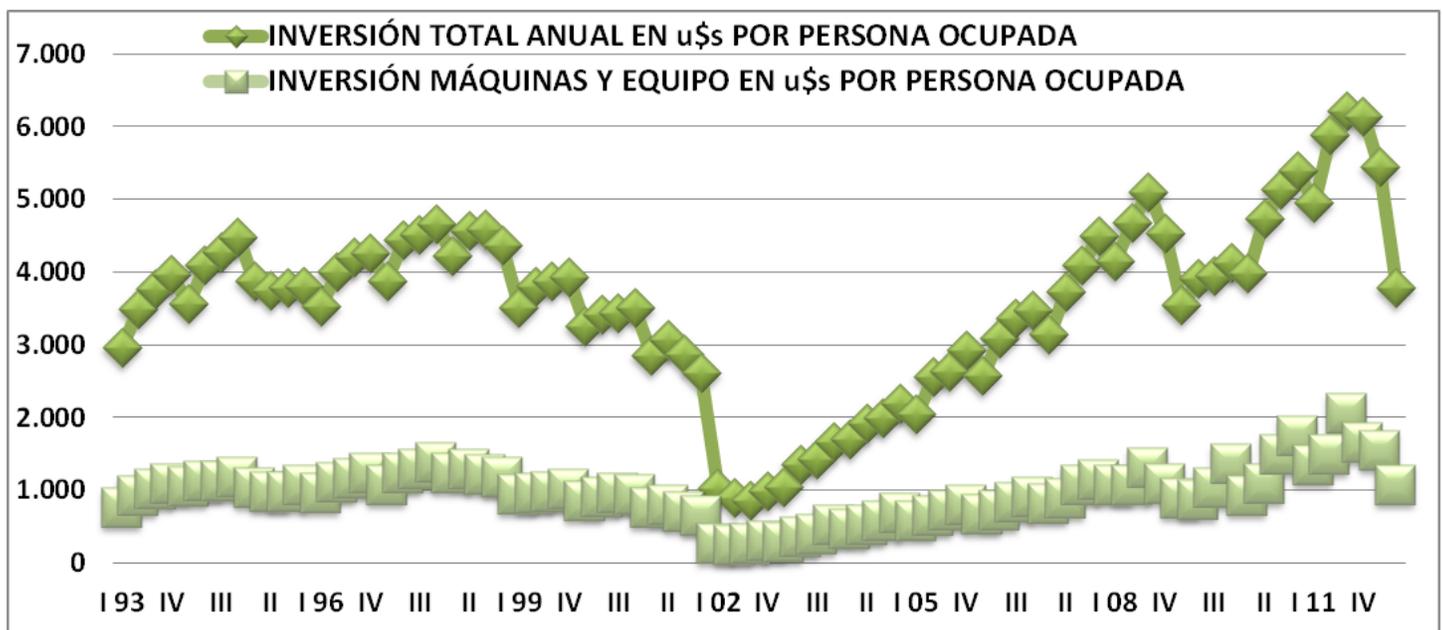
La magnitud de semejante giro se reflejó en el singular incremento de la inversión por cada nuevo puesto de trabajo, pese a que comenzó a bajar en términos de persona ocupada. Un fenómeno de esa característica se había verificado durante la profunda recesión del 2000 y que descendió a niveles mínimos durante la depresión de 2002.

Incluso, los valores reales de la IBIF resultaron apreciablemente inferiores cuando se convierte el monto en moneda corriente estimado por la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales del Ministerio de Economía por el tipo de cambio libre, en lugar del oficial que al usarse como ancla antiinflacionaria ha llevado a magnificar su nivel en divisas.

En ese caso el ejercicio arroja como resultado el menor nivel de inversión productiva desde 2006 en términos del total de puestos de trabajo en la economía en su conjunto, mientras se sostiene entre los más altos de la serie por cada nuevo puesto, repitiendo el comportamiento de las épocas contractivas de la actividad.

Más renovación que crecimiento.

La serie de 20 años de la estructura de la inversión bruta interna muestra una clara sensibilidad al ciclo económico de corto plazo: sube en los tiempos de bonanza y se desacelera en los momentos contractivos



Fuente: IDELAS-UCES en base a datos del INDEC y del Banco Central de la República Argentina

vos de la actividad agregada, fenómeno que indicaría el predominio de las incorporaciones de máquinas y equipo, pero también de obras de construcción, vinculadas más con la renovación del acervo productivo que con la ampliación de la infraestructura fabril, comercial y de servicios de envergadura.

Sin duda el bajo nivel de ahorro que caracteriza a la economía argentina, junto a la ausencia de convicciones para recrear un mercado de capitales pujante, ha hecho que el esfuerzo privado para encarar proyectos de envergadura resulte singularmente mayor que el que hace en los países vecinos, y ni que hablar en las naciones desarrolladas del sudeste asiático, China y también algunos países africanos.

Tras la mini crisis de 2009 la inversión intentó retomar un fuerte impulso, al punto que alcanzó a 24,5% del PBI en valores a precios constantes de 1993, alcanzando el nivel más alto de la serie de 20 años, aunque en términos corrientes se mantiene por debajo de la alta proporción que adquirió entre 2006 y 2008.

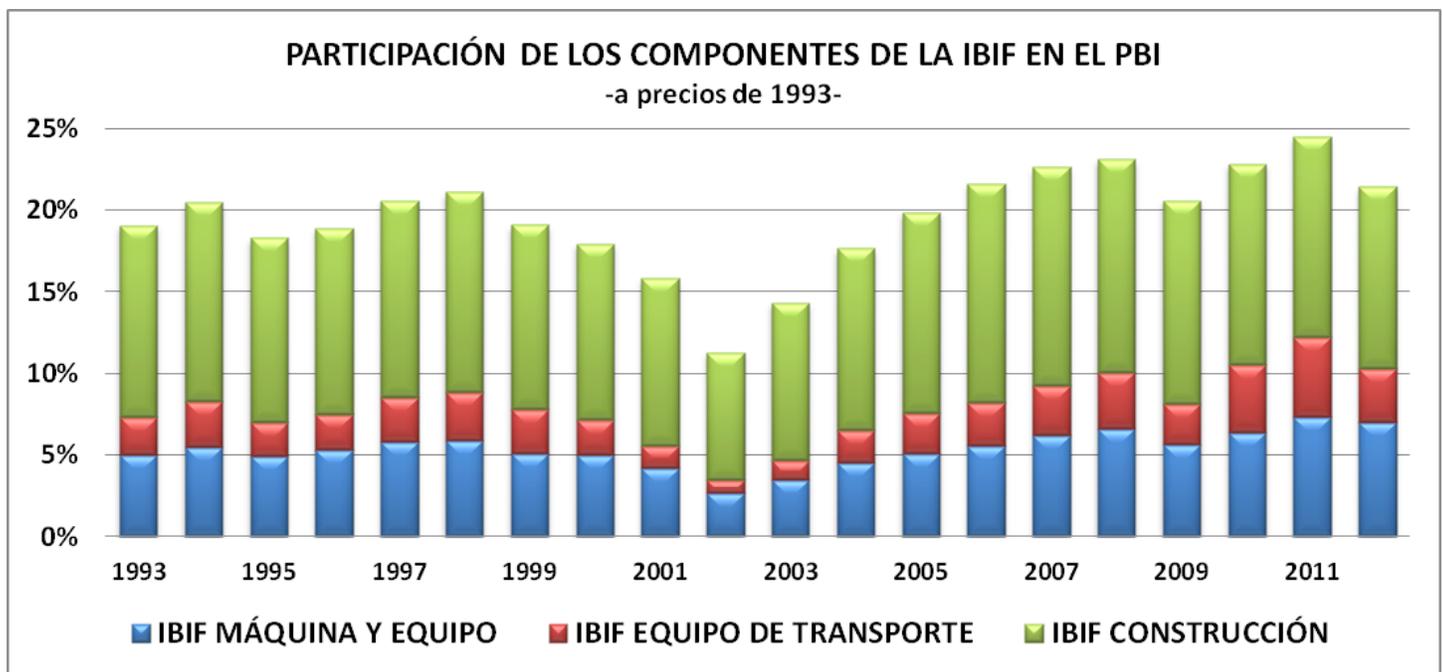
Sin embargo, abruptos cambios de política económica a partir de fines de octubre de 2011, como las restricciones impuestas a las importaciones de partes, insumos e inclusive de máquinas que no se fabrican en el país, junto con la recomendación a las empresas de que no distribuyan dividendos, en particular a los accionistas del resto del mundo y la reforma de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina para forzar el direccionamiento del crédito, en mon-

to, tasa y plazo, al sector público, y en menor cuantía al privado, provocaron una rápida desaceleración del ritmo de la inversión.

La recurrentes marchas y contramarchas de las políticas económicas, y en particular la creciente vocación de los últimos gobiernos en ser creativos para aumentar la presión tributaria y las fuentes de financiamiento al sector público, impidieron generar el marco propicio para que la estructura de la inversión resulte más intensiva en máquinas y equipos y renovación y ampliación del material de todo tipo de transporte y menos gravitante la construcción, en particular de vivienda privada, fundamentalmente de tipo selectiva.

La persistencia de alta tasa de inflación, pese al sostenimiento de una política discrecional de precios administrados por la Secretaría de Comercio, junto con subas periódicas de los salarios a un ritmo que más que duplicó al ajuste del tipo de cambio, provocó el efecto estadístico de un sostenido aumento de la inversión convertida en dólares.

Sin embargo, tras el cepo cambiario que se impuso a la mayor parte de las transacciones que habitualmente se hacían en divisas, desde el atesoramiento inducido por tasas de interés reales negativas para los ahorristas, hasta las operaciones de compra y venta de inmuebles y el pago de dividendo a inversores del resto del mundo, activó un tipo de cambio financiero que explicitó el atraso cambiario y redujo sensible-



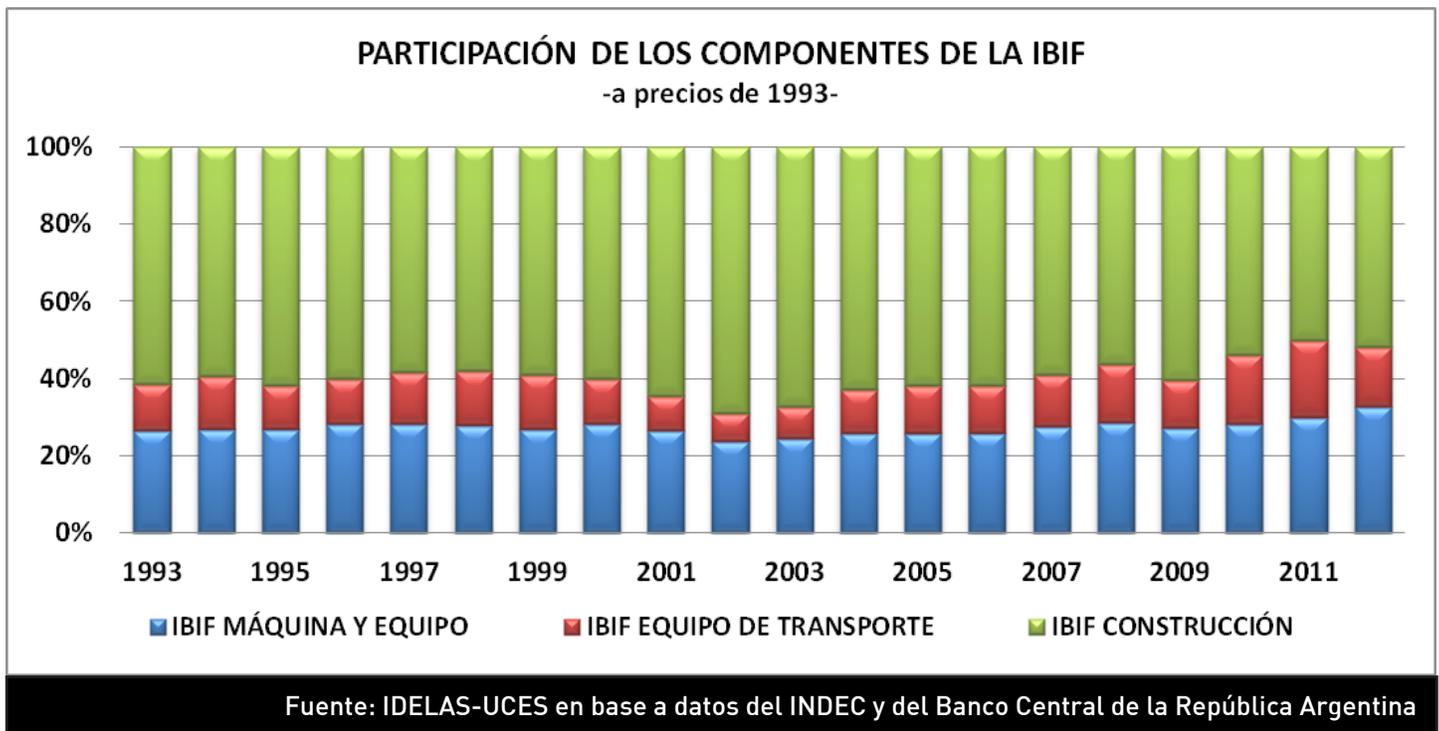
Fuente: IDELAS-UCES en base a datos del INDEC y del Banco Central de la República Argentina

mente la estimación del PBI y de la inversión valuados en moneda extranjera.

Así, mientras el PBI al tipo de cambio oficial alcanzó un pico de u\$s484.000 millones en el segundo trimestre de 2011 y la inversión bruta interna fija escaló a u\$s109.000 millones, cuando esos datos de las cuentas nacionales medidos en pesos corrientes se los divide por la paridad cambiaria que surge de las operaciones financieras con bonos dolarizados, arrojan

sendas declinaciones equivalente anual al cierre del primer trimestre del corriente año a 300.000 y 65.000 millones de dólares, respectivamente.

Esos valores eran los que prevalecían durante el anterior pico de la actividad económica, entre 1997 y 1998, pese a que en los últimos 14 años la población creció casi 20 por ciento y el empleo global se elevó de 12,5 millones a 17,3 millones de personas, según la Encuesta Permanente de Hogares del INDEC.



	PBI U\$S M CORRIENTES	INVERSIÓN U\$S M CORRIENTES	IBI % PBI	INVERSIÓN MAQUINA Y EQUIPO U\$S M CORRIENTES	INVERSIÓN MÁQUINA Y EQUIPO / IBI TOTAL %	EMPLEO MILLONES PERSONAS
1993	236.756	45.117	19,1%	11.874	26,3%	12,74
1994	257.696	51.382	19,9%	13.863	27,0%	12,54
1995	258.095	46.296	17,9%	12.183	26,3%	12,20
1996	272.244	49.228	18,1%	13.623	27,7%	12,32
1997	293.005	56.756	19,4%	15.956	28,1%	12,97
1998	299.073	59.620	19,9%	16.376	27,5%	13,46
1999	283.523	51.074	18,0%	13.057	25,6%	13,53
2000	284.204	46.020	16,2%	12.260	26,6%	13,54
2001	268.697	38.099	14,2%	9.574	25,1%	13,38
2002	103.866	12.423	12,0%	3.495	28,1%	13,00
2003	128.078	19.388	15,1%	5.403	27,9%	14,10
2004	152.158	29.164	19,2%	8.282	28,4%	14,93
2005	181.967	39.043	21,5%	10.331	26,5%	15,36
2006	212.868	49.713	23,4%	12.322	24,8%	15,91
2007	260.682	63.088	24,2%	15.746	25,0%	16,32
2008	326.872	76.115	23,3%	18.505	24,3%	16,50
2009	306.754	64.175	20,9%	15.170	23,6%	16,56
2010	368.399	81.056	22,0%	20.360	25,1%	16,85
2011	445.652	100.606	22,6%	28.186	28,0%	17,33
2012 I tr.	431.906	93.997	21,8%	26.491	28,2%	17,28
2012 I tr. ajustado	299.990	65.288	21,8%	18.400	28,2%	17,28

Fuente: IDELAS-UCES en base a datos del INDEC y del Banco Central de la República Argentina

AÑO	INVERSIÓN TOTAL ANUAL EN u\$s POR PERSONA OCUPADA	INVERSIÓN MAQUINAS Y EQUIPO EN u\$s POR PERSONA OCUPADA	INVERSION ANUAL POR NUEVO EMPLEO	INVERSION ANUAL EN MÁQUINA Y EQUIPO EN U\$S POR NUEVO EMPLEO	SALARIO MEDIO REGISTRADO AUMENTO NOMINAL % ANUAL
1994	4.096	1.105	-267.614	-72.202	1,9
1995	3.794	998	-136.166	-35.833	-0,6
1996	3.997	1.106	431.821	119.499	-3,9
1997	4.377	1.231	87.316	24.548	0,3
1998	4.429	1.217	120.933	33.218	1,8
1999	3.775	965	719.351	183.903	-0,3
2000	3.398	905	3.540.009	943.110	-1,0
2001	2.848	716	-229.511	-57.675	0,9
2002	956	269	-32.865	-9.245	8,9
2003	1.375	383	17.641	4.916	20,2
2004	1.953	555	35.011	9.943	14,2
2005	2.542	673	91.649	24.251	17,8
2006	3.125	775	90.552	22.445	20,8
2007	3.866	965	152.754	38.126	18,7
2008	4.612	1.121	413.666	100.570	18,0
2009	3.876	916	1.201.777	284.080	18,8
2010	4.812	1.209	281.444	70.696	24,8
2011	5.806	1.627	208.856	58.513	26,6
2012 I tr.	5.441	1.533	-1.811.121	-510.426	26,6
2012 I tr. ajustado	3.779	1.065	-1.257.955	-354.528	26,6

Fuente: IDELAS-UCES en base a datos del INDEC y del Banco Central de la República Argentina

AÑO	INVERSIÓN EN u\$s	INVERSIÓN	EMPLEO	TASA DE PRÉSTAMOS EN \$ EQ. EN u\$s A EMPRESAS DESCUBIERTO, % ANUAL	VARIACIÓN % SALARIO MEDIO REGISTRADO EN DÓLARES
	POR PERSONA OCUPADA, base 1993 = 100	MAQUINAS Y EQUIPO EN u\$s POR PERSONA base 1993 = 100	TOTAL PAÍS base 1993 = 100		
1993	100,0	100,0	100,0	11,00	1,00
1994	115,6	118,6	98,5	10,06	1,94
1995	107,1	107,1	95,8	17,85	-0,68
1996	112,8	118,7	96,7	10,51	-3,93
1997	123,5	132,0	101,8	9,24	0,33
1998	125,0	130,5	105,7	10,64	1,77
1999	106,5	103,5	106,3	11,04	-0,35
2000	95,9	97,1	106,4	11,09	-1,03
2001	80,4	76,8	105,0	27,71	0,94
2002	27,0	28,8	102,1	31,98	-64,76
2003	38,8	41,1	110,7	26,03	25,93
2004	55,1	59,5	117,3	11,77	14,45
2005	71,8	72,2	120,6	16,33	18,57
2006	88,2	83,1	124,9	11,50	14,85
2007	109,1	103,5	128,2	15,88	17,15
2008	130,2	120,3	129,6	19,88	16,29
2009	109,4	98,3	130,0	4,54	0,75
2010	135,8	129,7	132,3	13,87	18,96
2011	163,9	174,5	136,1	14,16	19,94
2012 I tr.	153,6	164,5	135,7	13,94	8,92
2012 I tr. ajustado	106,7	114,3	135,7	13,94	8,92

Fuente: IDELAS-UCES en base a datos del INDEC y del Banco Central de la República Argentina

	IBIF A \$ 1993	MÁQUINA Y EQUIPO	EQUIPO DE TRANSPORTE	CONSTRUCCIÓN	IBIF A \$ corrientes	MÁQUINA Y EQUIPO	EQUIPO DE TRANSPORTE	CONSTRUCCIÓN
1993	19,1%	5,0%	2,3%	11,7%	19,1%	5,0%	2,3%	11,7%
1994	20,5%	5,5%	2,8%	12,2%	19,9%	5,4%	2,7%	11,9%
1995	18,3%	4,9%	2,1%	11,3%	17,9%	4,7%	1,9%	11,3%
1996	18,9%	5,3%	2,2%	11,4%	18,1%	5,0%	2,0%	11,1%
1997	20,6%	5,8%	2,7%	12,0%	19,4%	5,4%	2,4%	11,6%
1998	21,1%	5,9%	3,0%	12,2%	19,9%	5,5%	2,6%	11,9%
1999	19,1%	5,1%	2,7%	11,3%	18,0%	4,6%	2,3%	11,1%
2000	17,9%	5,0%	2,1%	10,8%	16,2%	4,3%	1,7%	10,2%
2001	15,8%	4,2%	1,4%	10,2%	14,2%	3,6%	1,2%	9,5%
2002	11,3%	2,7%	0,8%	7,8%	12,0%	3,4%	1,2%	7,4%
2003	14,3%	3,5%	1,2%	9,6%	15,1%	4,2%	1,5%	9,4%
2004	17,7%	4,6%	2,0%	11,1%	19,2%	5,4%	2,4%	11,3%
2005	19,8%	5,1%	2,5%	12,3%	21,5%	5,7%	2,8%	13,0%
2006	21,6%	5,6%	2,6%	13,4%	23,4%	5,8%	2,9%	14,7%
2007	22,6%	6,2%	3,0%	13,3%	24,2%	6,0%	3,1%	15,1%
2008	23,1%	6,6%	3,5%	13,0%	23,3%	5,7%	3,1%	14,5%
2009	20,6%	5,6%	2,5%	12,4%	20,9%	4,9%	2,3%	13,7%
2010	22,8%	6,4%	4,1%	12,3%	22,0%	5,5%	3,1%	13,4%
2011	24,5%	7,3%	4,9%	12,3%	22,6%	6,3%	3,2%	13,1%
2012 I tr	21,4%	7,0%	3,3%	11,1%	21,8%	6,1%	2,7%	12,9%

Fuente: IDELAS-UCES en base a datos del INDEC y del Banco Central de la República Argentina