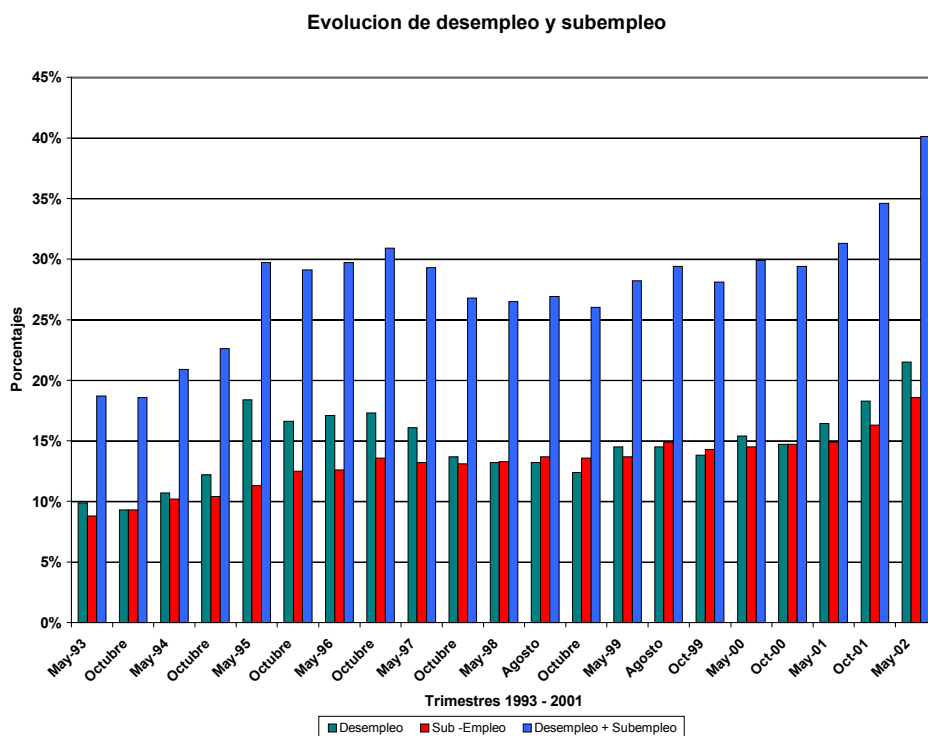


El desafío de la inversión, el empleo y el mercado de capitales

Por José Pablo Dapena - Profesor de Economía y Finanzas UCEMA

La inversión es comandada principalmente por las empresas y por el Gobierno. Se solicitan recursos al mercado (bajo diferentes mecanismos: acciones, deuda, etc.) y los vuelcan para mantener y ampliar la capacidad de producción de bienes y prestación de servicios. Se puede invertir en general principalmente en dos ítems: inversión en activos de trabajo (crédito e inventarios) e inversión en activos fijos (inmuebles, obra pública, marcas, infraestructura de sistemas, etc.). La inversión en activos humanos (principalmente conocimiento y habilidades) es igualmente relevante, aunque la excluimos por ser un ítem que es propiedad del individuo y no estar generalmente incorporada en cuentas de inversión. La inversión es guiada por las oportunidades de crecimiento y a su vez generan crecimiento. Si se espera que la economía crezca, es necesario invertir para ampliar la capacidad para atender el mayor nivel de demanda. Por otro lado la generación de empleo necesita de inversión, de modo que el problema del desempleo no puede ser aislado del problema de la inversión por ser empleo e inversión factores complementarios entre sí.

Nuestro país tiene un serio problema de desempleo y falta de inversión por la recesión; la situación se puede observar en el siguiente cuadro que resume evolución de desempleo y subempleo entre los años 1993-2001:

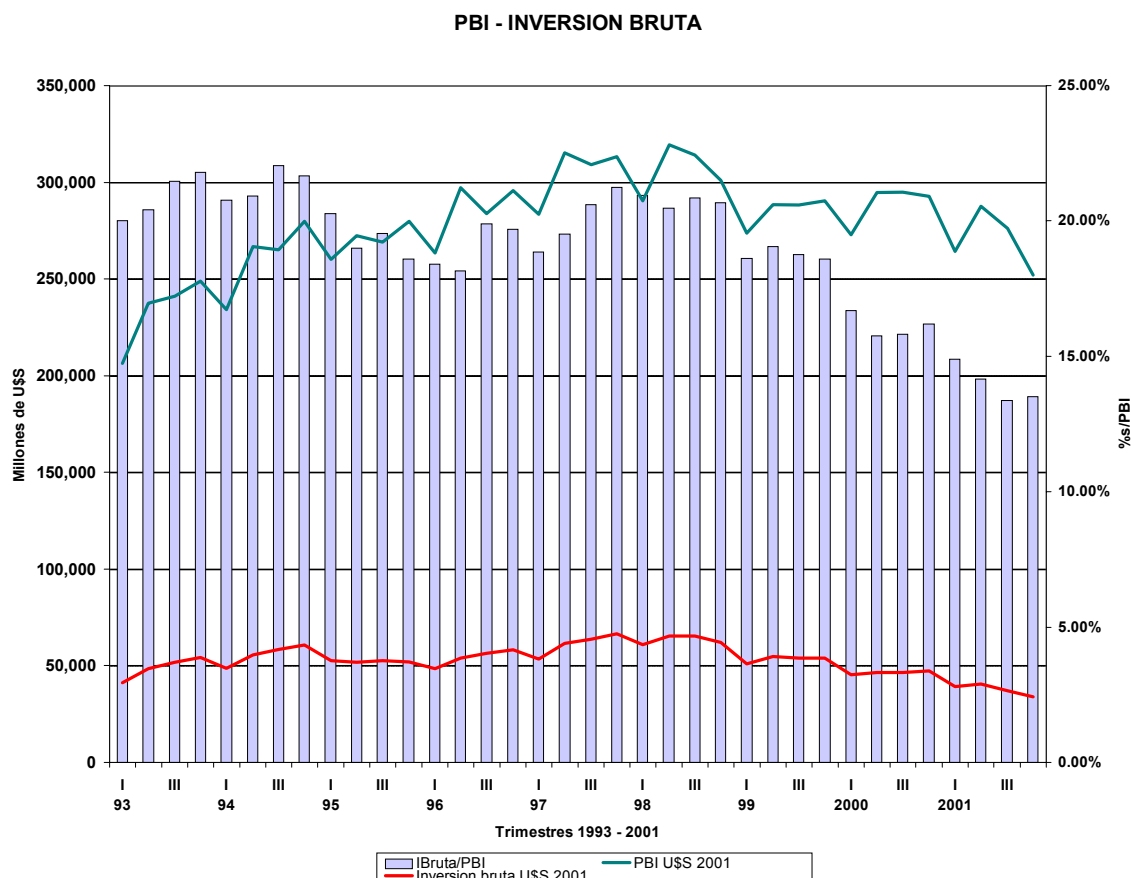


Se menciona generalmente una relación entre crecimiento y empleo; se estima que el crecimiento de la economía debiera ser de 3.5% anual para absorber la entrada de nuevos individuos al mercado de trabajo. Es decir que aun cuando no hubiese desempleo, la economía debiera crecer para que siga habiendo pleno empleo. A partir de esa cifra de crecimiento, cada punto adicional de crecimiento reduciría el desempleo en 0.6%.

Tomemos como válidos estos parámetros; podemos estimar entonces el nivel de crecimiento necesario de manera tal eliminar el problema del desempleo (del 24% de la PEA). En consecuencia, para reducir esta tasa al 4% el país debiera crecer a un ritmo del 7% anual durante diez años, lo que significa que sin considerar el presente año, y logrando ese nivel de crecimiento, recién en el 2013 se podría eliminar el

desempleo. Es interesante mencionar que dicha tasa de crecimiento de la economía implica duplicar el PBI real en dicho período.

Por otro lado, ese mayor crecimiento requiere de inversiones. En esta estimación nos puede ser útil observar el comportamiento de las variables PBI (producción total bruta interna) e IBIF (inversión bruta) durante el periodo 1993 – 2001. Conforme se observa en el siguiente cuadro, (elaborados en U\$S constantes de 2001)



el monto de inversión bruta como porcentual del PBI ha caído de picos del 20% a alrededor de 13%, con un promedio interanual de 18.9%. Podemos tomar este promedio como un proxy de inversión necesaria. Haciendo las proyecciones de crecimiento de PBI (en U\$S de 2001), observamos que en base a parámetros históricos, el nivel de crecimiento del 7% anual implica inversiones por aproximadamente U\$S 705.000 millones por el período 2003/2013, con un promedio anual de U\$S 70.500 millones (como dato de comparación, en los nueve años de 1993-2001 se invirtió aproximadamente U\$S 480.000 millones expresado en U\$S de 2001).

Es cierto que al estar expresada la cifra de inversión en U\$S de 2001, y dado el brusco cambio en el tipo de cambio real que se produjo durante 2002, la cifra en U\$S es menor. Ajustando por tipo de cambio real (con precios mayoristas) , la cifra es de **U\$S 376.000 millones a valores de Julio '02**. Si eventualmente fuese el objetivo lograr inversiones para solucionar el problema del subempleo también, la economía debiera crecer al 9.5% anual por diez años y el nivel de inversión necesario debiera ser un 16% mayor. El interrogante a continuación es si Argentina esta preparada en tal sentido.

Eliminemos al Estado como principal impulsor de la inversión: los hechos nos demuestran que la corrupción, ineficiencia y oportunismo no son los principales impulsores del manejo eficiente de recursos. Mas aún, el Estado debe ceñirse en los próximos años a un austero presupuesto para hacer frente al desembolso de fondos originado por la deuda publica interna y externa; si se asigna este rol,

sus recursos se agotarían sin poder afrontar los costos de su funcionamiento y de la seguridad social. Debiera ser entonces la actividad privada (las empresas en todas sus dimensiones, grandes, pymes y nuevos emprendimientos) la que lleven adelante esta inversión. Las empresas invierten desde tres dimensiones de financiamiento: reinversión ganancias, aportes de capital y deuda.

El desafío es de financiamiento de estos niveles de inversión. El default aplaudido, y los constantes cambios de reglas de juego nos indican que no será fácil contar con inversiones externas (a pesar de todo, van a concurrir, aunque no en los niveles necesarios). El financiamiento debe conjugar entonces la caída del ahorro externo **con incrementos de ahorro interno**. De más estar señalar que los referentes que proponen una ruptura con el resto de las naciones e instituciones internacionales (tales como el FMI y el Banco Mundial) debieran exponer también que el peso íntegro de la generación de ahorros para financiar la inversión debiera caer sobre nuestra población, con lo que significa en términos de restricciones al consumo (o se ahorra o se consume). También de más esta decir también que ese nivel de inversión solo se logra con una justicia eficiente, respeto a los derechos de propiedad, y una actitud responsable en el manejo de la cosa pública.

Sin perjuicio de entrada de capitales, se debiera inducir una actitud de ahorro en la población como factor de interés nacional, que representa a su vez un **factor estratégico a nivel nación**. Esto se relaciona en gran medida con el desarrollo de mercado de capitales. Lamentablemente nos encontramos el fenomenal inconveniente que el sistema de intermediación financiera por bancos está completamente desacreditado y desarticulado. El reemplazante natural es en consecuencia **el mercado de capitales**, que en línea con este desafío de canalizar eficientemente estos recursos, debiera resolver los graves problemas de estructura (ineficiencias por superposición de funciones entre la Bolsa y el Mercado y enormes costos de estructura con poco volumen) y de coordinación y desarrollo con mercados del interior del país. En cualquier democracia desarrollada el mercado de capitales es el canalizador eficiente de los recursos de inversión. En una analogía, la inversión sería los automóviles y el mercado de capitales el sistema de rutas y caminos; si estas rutas están en mal estado o no existen, no pueden ser utilizadas eficientemente.

Las cifras expuestas representan solo aproximaciones (pero el problema expuesto es "real"); dos elementos hacen pensar que significan un límite inferior de inversión: el hecho que en 1993 - 2001 hubo inversión y a pesar de eso hubo desempleo; y que el crecimiento atraería inmigración, con lo que se incrementaría la cantidad de gente en busca de empleo.

Nuestro sistema político prevé que como máximo un dirigente del poder ejecutivo se mantenga por espacio de 8 años. Las soluciones requieren de plazos mayores, y sobretudo actitudes de estadistas con visión y preocupación por nuestro país mas allá de sus intereses personales.