

# Inversión en un proceso de desarrollo

Por **Rafael A. Selva**

**La experiencia macroeconómica de la Argentina muestra intensas fluctuaciones cíclicas, así como amplias variaciones en las tasas de crecimiento sobre períodos de varios años. Destacándose en el conjunto los últimos diez años por la elevada tasa de crecimiento promedio exhibida. Los flujos de inversión acompañaron y jugaron un papel central en las oscilaciones macroeconómicas. Esta última etapa logró revertir así el descenso en la tendencia que provocaron las salidas traumáticas de las dos décadas anteriores para retomar una proyección creciente de la tasa de inversión interna.**

## Introducción

Establecer los determinantes del proceso de acumulación, su evolución y forma de financiamiento es esencial para el estudio de cualquier economía subdesarrollada<sup>1</sup>. Un paso siguiente consistiría en analizar la dinámica propia de esa economía a los efectos de determinar si replica la configuración precedente o la transforma en una economía desarrollada.

Entonces, si la inversión productiva, que es la que determina la acumulación de capital, contribuye a reproducir la estructura, será tarea de la política económica generar los canales de reasignación del excedente hacia formas de acumulación transformadoras. De allí la importancia de examinar cómo se llevó adelante el proceso de inversión en la Argentina de los últimos años.

Este trabajo debe ser visto como una contribución al debate sobre la necesidad de promover el cambio estructural en la búsqueda de una estrategia de desarrollo. No busca llegar a conclusiones definitivas, sino reafirmar la importancia de ciertos temas para las agendas futuras de investigación, además de examinar, a la luz de la experiencia de la Argentina, el actual nivel de inversión en perspectiva histórica y preguntarnos acerca de la orientación de las medidas necesarias para consolidar el proceso de desarrollo inclusivo.

## La inversión, el cambio estructural y el crecimiento

Por el lado de la oferta, la inversión es sinónimo de variación en la capacidad instalada, de incremento en el stock de capital, de acumulación y crecimiento. En tanto componente de la demanda, la inversión ha sido postulada en varias ocasiones como central para combatir, en el corto plazo, la recesión y el desempleo. A su vez, el financiamiento y la orientación de la misma han generado un prolongado debate en América Latina vinculado con la superación de las restricciones estructurales que genera el proceso de acumulación en la balanza de pagos.

La capacidad productiva potencial de la economía se encuentra limitada por la disponibilidad de los distintos recursos productivos y tecnologías disponibles en un

1) Un primer paso al estudiar el proceso de acumulación potencial, que permita cambios estructurales de la economía para transitar un sendero hacia el desarrollo, debe enfocarse en conocer la masa de recursos disponibles susceptibles de ser acumulados. En Entrelíneas de la Política Económica N° 34 (Diciembre de 2012) se abordó esta cuestión recurriendo al concepto de excedente planteado por los economistas estructuralistas para el caso de la economía Argentina y se determinó que la magnitud del excedente generado es suficiente para “financiar” el proceso de desarrollo.

momento dado. Mediante un continuo aumento de la inversión neta se incrementa el acervo de capital productivo, y así se logra expandir la capacidad productiva, el crecimiento económico y, bajo ciertas condiciones adicionales, el desarrollo.

La dinámica de la inversión guarda relación asimismo con la evolución de la demanda agregada que crea el “clima de negocios” necesario para tomar la decisión de expandir la oferta de bienes y servicios mediante el aumento de la capacidad instalada y los incrementos de productividad, es decir que no es exógena. Por lo tanto, impulsar la demanda agregada genera las condiciones y promueve una mayor inversión. Y en ese impulso el Estado tiene un rol a cumplir.

Además la inversión es el principal motor para acortar la brecha tecnológica y generar el cambio estructural necesario para reducir la heterogeneidad estructural y pretender sortear la restricción externa que se genera en la balanza de pagos y condiciona el proceso de desarrollo de la economía. Así, la capacidad de cada país de promover el cambio estructural de acuerdo a las tendencias dominantes de la tecnología y la demanda define su desempeño.

El papel del cambio estructural en el crecimiento económico recibe nuevamente atención, tanto en el campo de la teoría económica como en el de los estudios empíricos. El tema que había sido muy importante en los trabajos pioneros en teoría del desarrollo en los años cincuenta, en particular en el continente a partir de la irrupción de los estudios de la CEPAL, fue posteriormente perdiendo espacio en la teoría macroeconómica convencional.

En línea con esto, en los documentos *La hora de la igualdad. Brechas por cerrar, caminos por abrir* (2010) y *Cambio estructural para la igualdad. Una visión integrada del desarrollo* (2012), la CEPAL ha vuelto a plantear una estrategia de desarrollo en la que se destaca la necesidad de reducir la heterogeneidad estructural, para reducir la desigualdad y la volatilidad macroeconómica que caracterizaron al continente.

De acuerdo a los informes, la elevada volatilidad de las variables macroeconómicas, y las bajas tasas de crecimiento e inversión concomitantes, tendieron a limitar la creación de empleo de calidad cuando no a destruirlos y a empeorar la distribución del ingreso.

Según otro informe, también reciente, de la CEPAL<sup>2</sup>, resulta necesario que las políticas macroeconómicas actúen de forma consistente y coordinada con las políticas productivas, laborales y sociales, para promover el crecimiento de la demanda agregada cuyo dinamismo tiene efectos positivos sobre la expansión de la inversión e innovación necesaria para llevar adelante los cambios estructurales en el sistema productivo que aumenten la productividad y competitividad de la economía en su conjunto, generen empleo de calidad, eleven los ingresos reales y la inclusión de cada vez mayores porciones de la población al progreso alcanzado. Así, la menor heterogeneidad estructural, daría origen a una estructura económica más integrada, base de un crecimiento más balanceado y sostenible.

Esto tiene implicancias además de política económica ya que la experiencia internacional enseña que el cambio estructural no se produce de forma espontánea, sino que es fruto de una estrategia de desarrollo orientada desde el Estado, donde se suceden problemas complejos de coordinación, información y capacidad técnica y política de los dirigentes y, del propio aparato burocrático, para diseñar y llevar a cabo los planes propuestos y las transformaciones necesarias.

2) Ver Abeles, Lavarello, Montagu. “Heterogeneidad estructural y restricción externa en la economía argentina” (2012).

### Cuestiones de medición referentes a la inversión como agregado

La inversión es aquel tipo de gasto que permite incrementar el stock de capital. Por el lado de la demanda, es uno de los principales componentes al mismo tiempo que por el lado de la oferta contribuye a aumentar la capacidad productiva de una firma, sector o país.

La inversión se realiza mediante la adquisición de activos reales o no financieros cuyo principal propósito es ser medios de producción para realizar otros bienes, cuya vida útil se extiende más allá del año y que, generalmente, son utilizados por las empresas. Dentro de estos activos reales o bienes de capital se clasifican como tales los bienes de capital fijos tangibles tales como las maquinarias y equipos, el material de transporte, las construcciones residenciales y no residenciales, el hardware, el ganado reproductor, las plantaciones permanentes, etc., además de las existencias. Por otra parte, de acuerdo con el Sistema de Cuentas Nacionales, se incluyen dentro de esta definición a los activos intangibles o inmateriales comprados por las empresas a los fines productivos y que se amortizan más allá de un año como ser las patentes, los gastos de exploración minera y petrolera, el software, etc.

En la Argentina, la información de las cuentas nacionales resulta de cuatro fuentes sucesivas: un cálculo publicado en 1975 para el período 1950-1973 con 1960 como año base; una estimación con base 1970, con datos a partir de ese año y que se elaboró hasta finales de los años ochenta; un cálculo para el período 1980-1996, que se publicó en ese último año y estaba apoyado en 1986 como año base; y los datos actuales<sup>3</sup> que toman por base a 1993 y están calculados desde ese año.

El análisis de estas series informa sobre aspectos a grandes rasgos del comportamiento de la inversión<sup>4</sup>. El estudio sobre los movimientos a lo largo de intervalos de tiempo relativamente prolongados enfoca la visión sobre procesos que indican efectos salientes a lo largo del período que tienen impacto en la evolución de tendencia. La historia macroeconómica argentina es muy rica en cuanto a modificaciones en esquemas de política cuyos efectos acumulados definieron pautas de comportamiento singulares entre los distintos agentes y condicionaron la dirección seguida por la economía, y por tanto el análisis del presente merece una mirada de largo plazo.

### La experiencia argentina

Del análisis histórico de la inversión en Argentina se constata el por qué del consenso acerca del decepcionante desempeño de su evolución, de su marcada volatilidad y de cómo su composición y su dinámica de corto plazo se ha transformado radicalmente según las políticas e instituciones de cada período, asociándose en ocasiones al oscilamiento de un péndulo<sup>5</sup>.

La experiencia macroeconómica de la Argentina muestra intensas fluctuaciones cíclicas, así como amplias variaciones en las tasas de crecimiento sobre períodos de varios años. Destacándose en el conjunto los últimos diez años por la elevada tasa de crecimiento promedio exhibida.

Los flujos de inversión acompañaron y jugaron un papel central en las oscilaciones macroeconómicas, con abruptas depresiones de la acumulación en instancias de crisis, y subas pronunciadas de las inversiones en determinados períodos, coincidentes alternativamente con incrementos del ahorro interno y con expansiones del financiamiento mediante la utilización de ahorro externo.

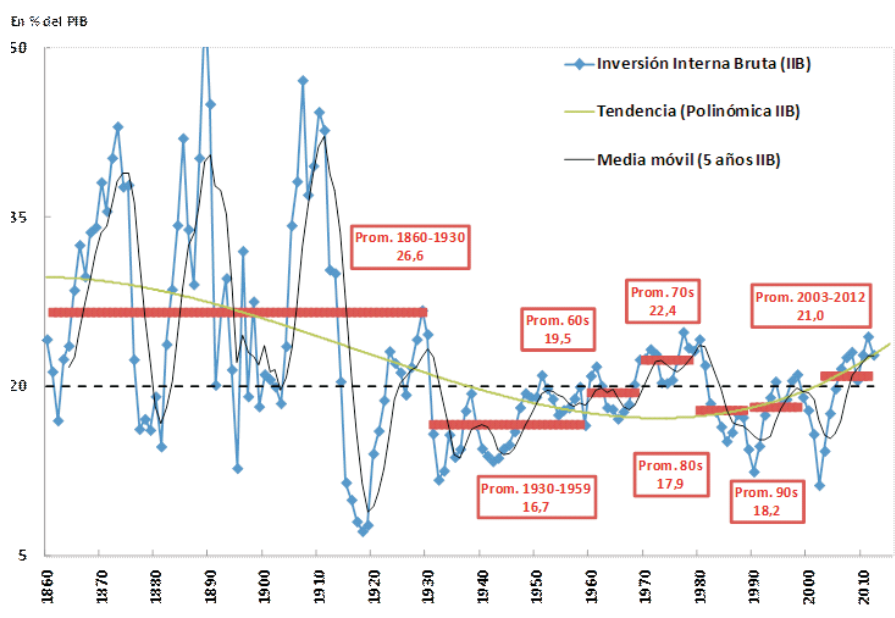
3) Se encuentra desde hace algunos años en elaboración un nuevo cambio de base de las series de cuentas nacionales pero que a la fecha no se ha conocido.

4) Se debe realizar una distinción conceptual entre la valuación de la tasa de inversión a precios corrientes y a precios constantes. La tasa de inversión a precios corrientes mediría el esfuerzo de invertir, en tanto que a precios constantes se estaría aproximando la inversión en tanto incremento en la capacidad productiva de la economía. Esta distinción resulta importante, ya que introduce una clara distinción entre el impacto que tiene la inversión sobre la oferta agregada y el ahorro total necesario para financiarla, distinción que se origina en la configuración de los precios relativos de los bienes de capital.

Por lo tanto para evaluar el efecto de la inversión sobre la capacidad productiva de un país a lo largo del tiempo, alcanzaría con evaluar la tasa de inversión a precios constantes, ya que se supone que esta no estaría influida por los cambios de precios relativos. Sin embargo, las estadísticas de Argentina a precios constantes de distintos años base se elaboran de acuerdo a los precios relativos de cada año base. En el caso de la inversión (así como del resto de los agregados de Cuentas Nacionales), la configuración de precios relativos de la economía argentina resulta muy distinta entre cada uno de esos años base, lo cual puede distorsionar la comparación de las tasas de inversión.

5) Diamand, Marcelo "El péndulo argentino, ¿hasta cuándo?", CERES, 1983

**Gráfico N° 1**  
**Evolución de la Inversión Interna Bruta**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de O. Ferreres e INDEC

La economía del modelo agro-exportador de principios de siglo XX, atrayendo el capital y los recursos externos, alcanzó las tasas de inversión privada más altas de la historia de Argentina. Posteriormente, durante el período sustitutivo de importaciones, los esfuerzos realizados en materia de estímulos industriales no fueron exitosos en materia de acumulación salvo por períodos cortos que fueron interrumpidos por crisis de balanza de pagos resultantes de la incapacidad de sostener el nivel de importaciones que la industrialización necesitaba. La dependencia de la producción interna respecto de la oferta de insumos importados implicaba que, para un dado valor de exportaciones, apareciera una potencial disyuntiva entre los niveles corrientes de actividad y empleo y la magnitud de la inversión en equipos, dado que las adquisiciones de insumos corrientes y de bienes de capital competían por la asignación de la capacidad para importar.

Ese proceso de industrialización comenzó a declinar con la liberalización financiera y apertura económica que significó la aplicación del modelo económico durante la última dictadura, el cual se financió mediante endeudamiento externo. Este a su vez se convirtió, dado el peso de los servicios de una deuda cada vez mayor que resultó impagable, en una nueva forma de hacer pesar la restricción externa durante los siguientes veinte años, sobre el proceso de acumulación y desarrollo.

Así, tras una década de inestabilidad y caída del producto por habitante también colapsó la inversión, que se recompuso en parte mientras duró el período de estabilización monetaria, privatizaciones y desregulación de los mercados en los noventa. La recuperación de la inversión, con una participación sólo marginal de la inversión pública, se sostuvo por un breve lapso de tiempo. El estancamiento comenzó nuevamente en 1998 y la crisis del 2001-2002 nos depositó nuevamente en un mínimo de la tasa de acumulación de capital de la serie histórica. Recién a partir de ahí, se recuperó y retomó el sendero creciente que se sostuvo durante la última década, aun atravesando la más grande crisis financiera internacional en 70 años (ver Gráfico 1).

### Cuadro N°1 Crecimiento promedio. En porcentaje

	PIB	PIB per cápita	IIB	PIB por ocupado
1945-1955	4,0	1,8	5,9	2,4
1955-1965	3,7	2,0	3,2	2,0
1965-1975	3,6	2,0	5,5	1,9
1975-1983	0,8	-0,7	-1,0	-0,4
1983-1993	1,8	0,3	2,5	-0,1
1993-2003	0,8	-0,3	-2,0	-0,9
2003-2013*	6,8	5,9	11,6	5,3

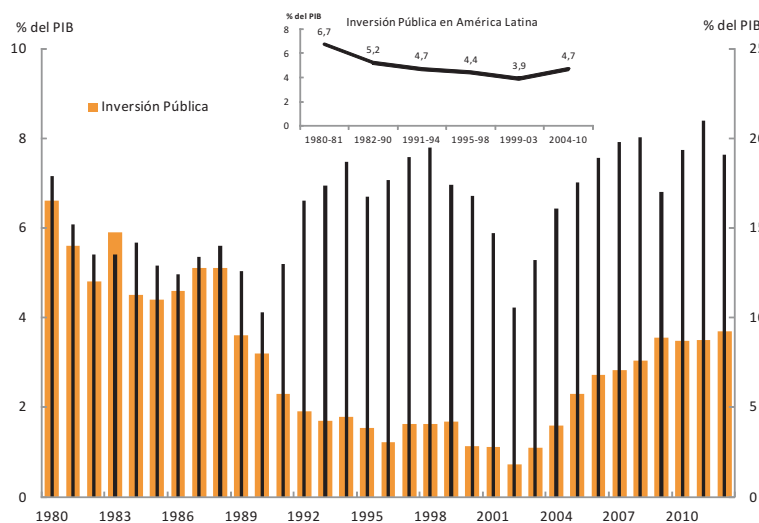
\*2013 estimado. Fuente: Elaboración propia en base a datos de O. Ferreres e INDEC

Como se puede apreciar la débil e inestable performance del proceso de acumulación también se refleja en una elevada volatilidad de la inversión y en su escasa participación promedio en el producto. La IIB medida a precios de 1993- se mantuvo en promedio durante diez años consecutivos por encima del 20 por ciento sólo en tres períodos en los últimos 100 años, durante la década previa a la crisis de 1930, la década de los 70 y en los diez años posteriores a 2003. Esta última etapa logró revertir así el descenso en la tendencia que provocaron las salidas traumáticas de las dos décadas anteriores para retomar una proyección creciente de la tasa de inversión interna.

La economía creció en promedio 3% anual desde 1945 hasta el presente (alrededor de 1,5% por habitante), con una marcada desaceleración (caída en términos per cápita) entre mediados de los años setenta y comienzos del nuevo milenio, y un fuerte repunte en el último decenio. Analizando el período en su conjunto, por decenios, se observa que los años de mayor incremento de la IIB se corresponden con la década que transcurre entre 2003 y 2013 con un crecimiento promedio de 11,6% por año, seguida por la etapa del primer peronismo, que va de 1945 a 1955 (5,9 por ciento promedio por año), y la década previa a la última dictadura (5,5 por ciento).

Este comportamiento es coincidente en la Argentina en todos los casos con el crecimiento observado del PIB, el PIB per cápita y el PIB por ocupado (ver Cuadro 1).

### Gráfico N°2 Inversión Pública



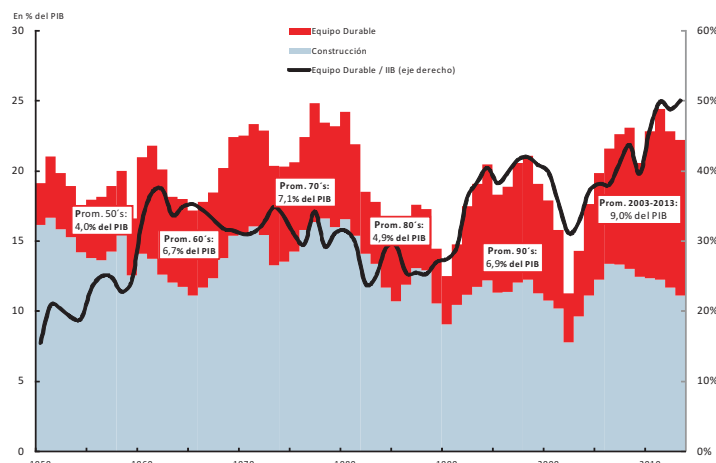
Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL, Ministerio de Ec. y Finanzas Públ. e INDEC

Con respecto a la Inversión realizada por parte de los Estados nacionales, si bien en América Latina ha sido históricamente inferior a la de otras regiones emergentes -en particular de los países de Asia en desarrollo-, a nivel regional también pareciera existir un patrón con rasgos comunes entre los distintos países en cuanto a su desenvolvimiento, ya que la evolución ha estado muy determinada por las crisis externas comunes a todas las economías-. En ese sentido, el deficiente desempeño se vincula, además, con la reacción de los gobiernos ante los episodios de crisis, en particular el recorte del gasto estatal en capital que acrecienta la retracción de la inversión privada durante las recesiones. No obstante, el avance en los últimos años y algunas experiencias en contrario durante el episodio de crisis internacional de 2009<sup>6</sup>, el comportamiento históricamente pro cíclico de la inversión pública y su tendencia declinante de largo plazo representan un rasgo preocupante por la influencia que ejerce en el crecimiento.

En gran parte de la región al igual que en la Argentina- la inversión pública comenzó a disminuir paulatinamente desde los niveles más elevados de principios de los años 80's al compás de la implementación de las llamadas "reformas estructurales", que implicaron en muchos casos el traspaso a manos privadas de empresas estatales de servicios públicos o proveedoras de bienes básicos, principalmente durante los años noventa. Sin embargo, la participación estatal en la IIB también repuntó luego de 2004.

Este proceso también repercutió en la inversión privada, que vivió una fuerte expansión durante los años noventa que compensó el retiro por parte del Estado de la actividad económica (entre 1989 y 1999 cayó 3,5 p.p. la inversión pública, exactamente el incremento de la porción privada de la inversión en esos años). Durante la década posterior a la crisis de la convertibilidad, la inversión privada se expandió debido al impulso otorgado a la demanda interna a partir de la recuperación del crecimiento, el salario y las políticas de transferencias de ingresos a favor de los sectores más postergados, que, en consonancia con el corrimiento de la restricción externa, generaron las condiciones para que el PIB creciera por encima del promedio mundial y regional. De esta forma, la inversión pública cooperó con las subas de la inversión privada, las mejoras en la productividad y apuntaló un renovado proceso de crecimiento.

**Gráfico N°3**  
**Composición de la Inversión Interna Bruta**



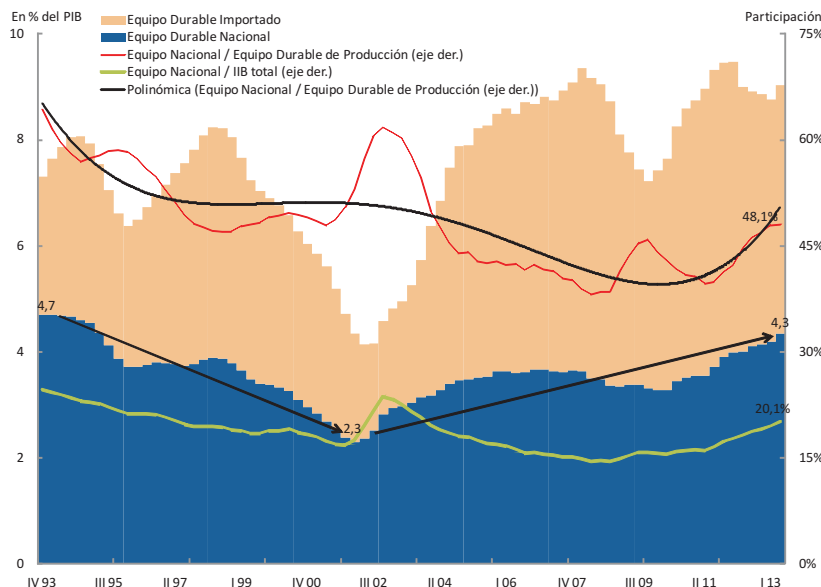
Fuente: Elaboración propia en base a datos de O. Ferreres e INDEC

6) Ver Iñiguez y Selva "El Gasto Público y las nuevas formas de intervención del Estado". Entrelíneas de la Política Económica N°21,

Observando la composición de la Formación bruta de capital fijo se aprecia que, al margen de los elementos cíclicos comunes, las ondas de la inversión en equipos durables de producción y en construcción aparecen diferenciadas (ver Gráfico 3).

Las adquisiciones de maquinaria y equipo evidenciaron un marcado incremento durante la década de los años cincuenta, aumentando su participación en el total de la formación bruta de capital fijo en detrimento de la participación de la construcción en el total de la IIB fija- desde 15% hasta superar el 30% del total del gasto en nuevo capital. En los siguientes dos decenios esa participación se mantuvo relativamente constante, en un entorno de suba de la inversión total, lo cual permitió que las adquisiciones de nuevo equipo durable de producción alcanzaran en promedio valores cercanos al 7% del PIB. La década de los ochenta resultó particularmente dañina para la inversión en maquinaria en un contexto recesivo.

**Gráfico N°4**  
**Evolución de la composición de la Inversión en Equipo**



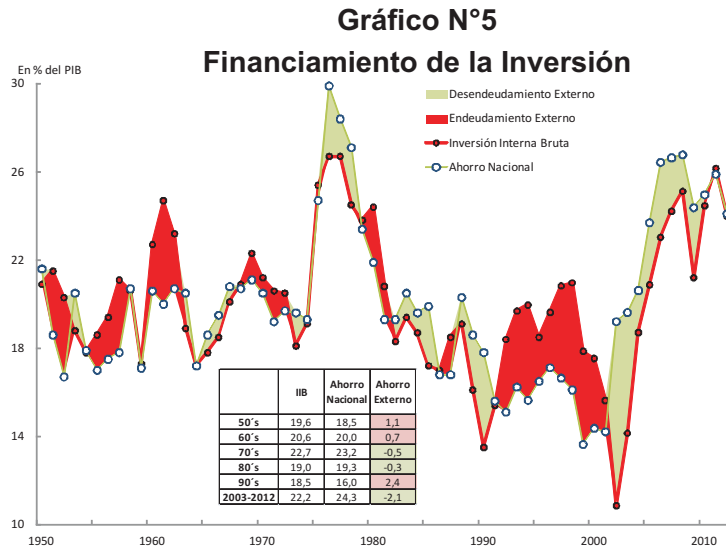
Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC

Los años noventa con la apertura comercial y el abaratamiento relativo de los bienes de capital importados en el marco de una fuerte apreciación del tipo de cambio- volvió a implicar una considerable suba de la inversión en equipo de producción. Sin embargo, la crisis del régimen de convertibilidad a fines de 2001, dejó a la economía en valores mínimos de inversión, incluso de la construcción que cayó por debajo del 9% del PIB (algo que no sucedía desde inicios del siglo pasado). Posteriormente, el proceso de acumulación iniciado en 2003 completó una nueva década de crecimiento de la IIB, y en equipo durable de producción en particular que llegó a representar 9% del PIB en promedio y el 50% de la IIB fija total, un nuevo máximo histórico en el país.

La composición de la inversión en equipo durable por origen nacional o importado de los bienes también fue cambiando en los últimos 20 años (ver Gráfico 4).

Observando la composición en términos del PIB medido a precios corrientes se puede

apreciar que durante la década de los noventa la porción de equipo nacional disminuyó unos 15 puntos porcentuales, al pasar de representar más del 60% del total en 1993 a aproximadamente 45% cinco años más tarde antes de la crisis final del régimen de convertibilidad-. Mientras tanto, luego de caer a un mínimo de 2,3% del PIB en 2002, la inversión en equipo de fabricación nacional creció hasta un valor equivalente a 4,2% del PIB, con una marcada aceleración en los últimos dos años. No obstante, al igual que en los años noventa, aún se mantiene una fuerte dependencia del equipo importado para sostener ritmos elevados de IIBF.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de CEPAL e INDEC

En cuanto al financiamiento macroeconómico de la inversión, se observa como la disponibilidad de financiamiento externo (déficit de cuenta corriente = endeudamiento) marcó el ciclo de la inversión hasta la última década cuando la restricción de financiamiento externa parecería haberse relajado y se produjo un ciclo inédito de expansión de la demanda de inversión financiado con ahorro nacional (sólo comparable al breve lapso entre mediados de la década de los 60's y 1970, ver Gráfico 5).

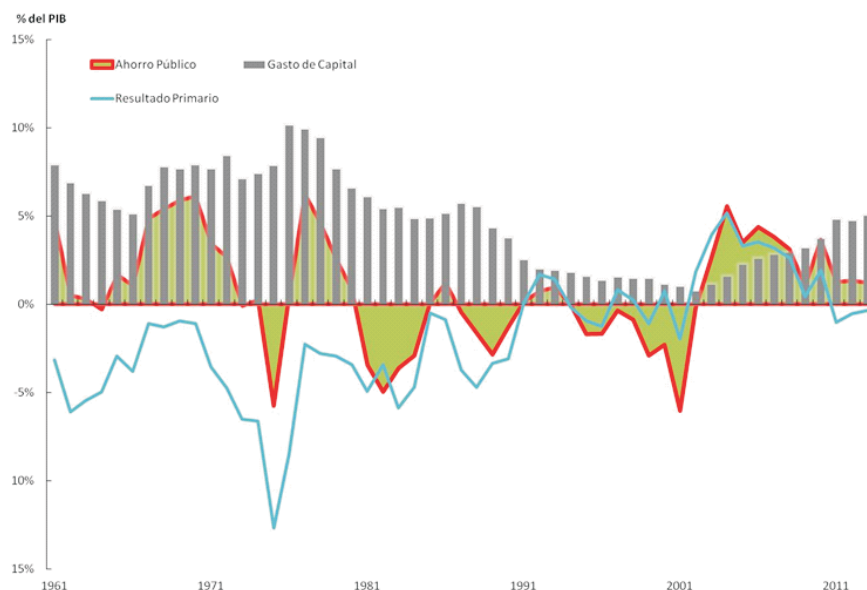
Cabe destacar el período que involucra al programa político y económico de la última dictadura a partir del cual se incrementó el endeudamiento externo y disminuyó considerablemente la tasa de inversión. Luego, en los años ochenta, tras la crisis de la deuda, se vuelve a verificar el ajuste de la falta de financiamiento externo y en los años noventa se registra nuevamente una brecha considerable, reflejo de una disminución de la tasa de ahorro mientras se recuperaba la inversión que fue financiada con más endeudamiento externo, situación que conllevó a la crisis del régimen de convertibilidad. Por contraste, la propensión al ahorro, que se elevó fuertemente en 2002 en medio de la crisis, siguió creciendo en la recuperación posterior, lo que mantuvo la cuenta corriente en valores superavitarios, no obstante la fuerte suba de la inversión.

Además, en la última década fue significativa la contribución del ahorro público, si bien este no alcanzó como porcentaje del PBI los niveles máximos observados en las décadas de los sesenta y setenta, claramente tuvo un comportamiento distintivo respecto de los noventa cuando existía desahorro público y se sostenía el superávit primario en base a las privatizaciones a la vez que la inversión pública se mantuvo en su



mínimo histórico (ver Gráfico 6).

**Gráfico N°6**  
**Ahorro y Gasto de Capital del Sector Público Nacional**



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Ministerio de Economía y Finanzas Públicas e INDEC

### Comentarios Finales

A lo largo de su historia la Argentina ha experimentado un cúmulo de tensiones políticas y macroeconómicas que dificultaron la consolidación de un proceso de crecimiento económico sostenido con redistribución del ingreso a favor de los menos favorecidos, es decir, de desarrollo inclusivo.

La volatilidad en las definiciones de política y esquemas macroeconómicos entre un ciclo político y otro, y las bajas tasas de crecimiento e inversión consiguientes, tendieron a limitar u obligaron a retroceder en el camino de la industrialización deteriorando la creación de empleo de calidad y generando también consecuencias sobre la distribución del ingreso.

Además, las recurrentes tensiones macroeconómicas relacionadas con desequilibrios en el sector externo de la economía, inicialmente asociados a los ciclos de stop and go y luego al endeudamiento (principios de los ochenta y los 2000), las sucesivas escaladas cambiarias e inflacionarias (décadas de los setenta y ochenta) y la apreciación y dolarización de la economía (en los noventa), enraizaron comportamientos sumamente perniciosos para el diseño y aplicación de políticas para el desarrollo, como es la tendencia a la formación de activos en el exterior por parte del sector privado y el bi-monetarismo.

Así, se conformó un entorno macroeconómico que se retroalimentó, acentuando la volatilidad, al reducir el espacio de políticas contra-cíclicas, profundizando la tendencia a la desindustrialización, induciendo a la informalidad laboral y empeorando la distribución

del ingreso.

Esta tendencia se revirtió, en parte, luego de la caída del régimen de convertibilidad. Desde entonces una política macroeconómica que procuró preservar la rentabilidad de la industria, fundamentalmente a través de una política de tipo de cambio diferencial (vía retenciones) que beneficia relativamente a los sectores no tradicionales vis-a-vis el agro, logró alterar el proceso des industrializador y, en forma incipiente, modificar la estructura productiva hacia sectores trabajo intensivos y, en menor medida, sectores intensivos en ingeniería.

Así, el PIB por habitante creció a un ritmo muy elevado, en consonancia con el superávit de las cuentas externas y, si bien dicha etapa constituyó un periodo de bonanza generalizada para América Latina, con tasas de crecimiento de la economía argentina mayores al promedio de la región en dicho periodo. La recuperación económica se manifestó además en el resurgimiento de actividades y empresas y, por lo tanto, en una reducción significativa del desempleo. En el caso particular de la industria manufacturera, se evidenció que, a diferencia de lo acontecido durante la etapa de crecimiento de la década anterior, se sostuvo el ritmo de aumento del producto por ocupado al tiempo que creció el empleo en todas las ramas de la industria.

Consecuentemente se verificó también en la actual etapa un fuerte crecimiento de la IIBF, distinguiendo entre los principales cambios sufridos al interior de ésta y en comparación a la década pasada, el mayor dinamismo de la demanda de maquinaria y equipo respecto de la construcción, el aumento en la participación pública en el total (en especial en infraestructura social) y la fuerte recuperación de la demanda de bienes de capital nacional, a pesar que la mayoría de las adquisiciones resulten importadas.

En numerosas oportunidades a lo largo de los números de Entrelíneas de la Política Económica, hemos caracterizado a la economía de la última década como caracterizada por el crecimiento, la generación de empleo, la expansión del Estado y la aceleración de la inversión, partiendo en todos los casos de niveles muy bajos en términos históricos.

A su vez, hemos puesto el acento en que este proceso no está libre de pugnas por la apropiación del excedente y las rentas que genera, incluso al interior del capital y entre los propios trabajadores, las que son dirimidas por la política. Pero también hacen reaparecer las tensiones históricas en el frente externo, que son propias de una estructura productiva semi-industrializada e incluida a la cadena de valor del capital transnacional como exportadora de commodities agrícolas.

Desde mediados de 2011, a partir de un recrudescimiento de la crisis financiera internacional, el temor a una eventual falta de divisas llevó a tomar medidas de regulación comercial y financiera con impactos directos y colaterales negativos sobre la actividad real corriente y la inversión privada. No obstante, con la recuperación de YPF, la política de vivienda (Pro.Cre.Ar.), las líneas de financiamiento reguladas por el BCRA, las reformas impulsadas en el mercado de capitales y la exteriorización de moneda extranjera mediante el desarrollo de instrumentos que puedan ser volcados a la actividad productiva y la inversión real, el Gobierno muestra que ha tomado nota de todo ello y escogido una dirección respecto de qué caminos transitar para enfrentar los problemas que aún la restricción externa ofrece a un proceso de desarrollo nacional.

La principal conclusión apunta entonces a que más allá de la holgura externa que en general ha experimentado la región, asociada a la evolución favorable en los términos del intercambio, el sector externo continúa condicionando el crecimiento de las economías del continente y la economía argentina no es una excepción. Ello es así,

porque las tasas de crecimiento sostenibles desde el punto de vista del equilibrio externo de largo plazo de nuestras economías siguen asociadas a sus determinantes estructurales, ligados al tipo de factores reales que históricamente preocupó a los teóricos del pensamiento estructuralista latinoamericano.

El principal desafío entonces, en cuanto a la definición de la inversión orientada a un modo de desarrollo, no es, como se propugna con eufemismo desde diversos ámbitos, “garantizar las condiciones jurídicas propicias” para un “ambiente de inversión” que permitan “aprovechar el momento”, sino lograr el “ambiente macro” que “garantice” un horizonte previsible de crecimiento que justifique inversiones, y crear a la vez, desde el Estado, los instrumentos financieros y los mecanismos de corrección necesarios para que el mismo se sostenga. Esto implica también, entre otras cosas, encontrar una regulación de los precios tal que las expectativas inflacionarias no erosionen las bases mismas del proceso de acumulación.

Ampliar la capacidad del sistema productivo nacional y llevar adelante las transformaciones estructurales que mejoren la productividad acortando la brecha tecnológica y generando los puestos de trabajo que caracterizaron la etapa de fuertes tasas de crecimiento que siguieron tras la salida de la convertibilidad necesita de la inversión a su vez de una porción cada vez más importante del excedente económico.

Requiere además, en consonancia a lo sostenido por la CEPAL en sus últimos trabajos institucionales, la formulación por parte del Estado de políticas productivas (política cambiaria, comercial, industrial y tecnológica), en coordinación con las laborales y sociales, que impulsen un crecimiento económico basado en una menor heterogeneidad estructural cuyo dinamismo tenga efectos positivos sobre la productividad, mejoren la distribución del ingreso y promuevan la inclusión social. Sólo así, los cambios en la estructura productiva originados en la década pasada serán sostenibles y posible su maduración en el mediano y largo plazo, ya que los determinantes estructurales que se encuentran en el origen de la restricción externa como limitante del crecimiento difícilmente desaparezcan en un plazo de tiempo acotado.