

## **Inversión en equipos y crecimiento**

*Juan Luis Bour, economista jefe de FIEL*

Desde que la actividad de la construcción se desaceleró en el cuarto trimestre de 2006 muchos analistas comenzaron a alertar sobre la baja tasa de inversión para sostener el crecimiento de la economía. Esa reflexión –bien fundada en la teoría y la experiencia comparada- está sin embargo muy afectada por hechos transitorios en la construcción que por ahora no tienen el mismo correlato en la inversión en equipo durable de producción (EDP). Lo relevante es que hasta el momento se necesitó poca inversión para crecer, pero ello no es gratis, sino al costo de un menor crecimiento de la productividad.

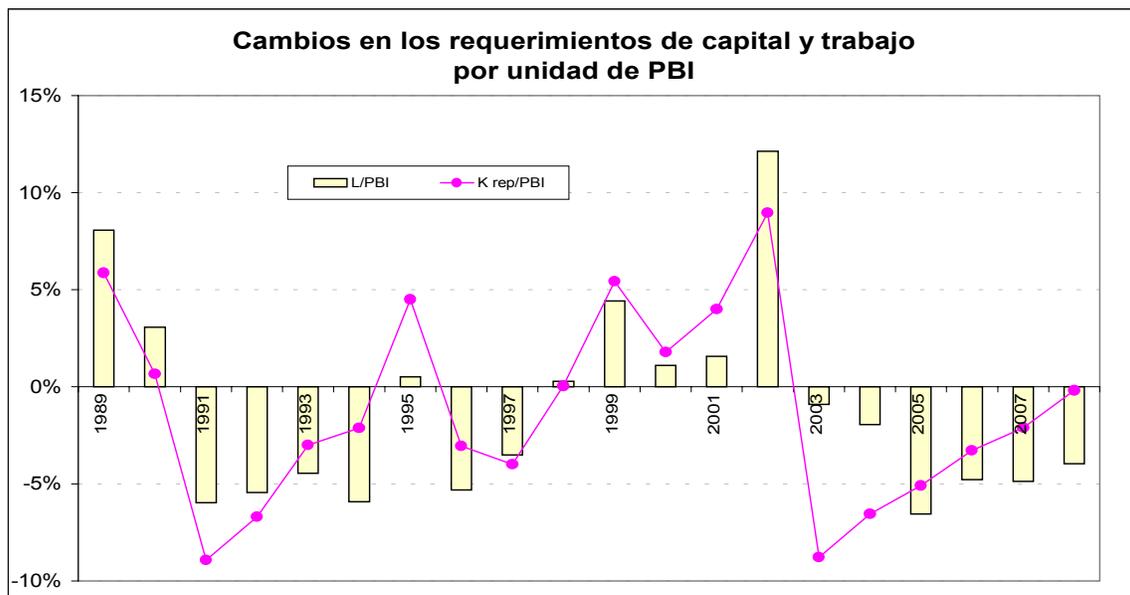
La recuperación de la economía a tasas del 9% entre 2003 y 2006 con modestos niveles de inversión aumentó la relación entre el PBI y el uso de factores, es decir la productividad, a niveles próximos al pasado. Ello también implica que –respecto de la crisis de 2001/02- se necesita menos de cada uno de los factores (capital y trabajo) para generar una unidad adicional de producto. Esto no es novedad a lo largo de un ciclo expansivo, en parte por la propia recuperación cíclica (la utilización de capacidad ociosa permite obtener más producto con el mismo stock de capital), y en parte porque siempre se empieza por agregar inversiones marginales que destraban los “cuellos de botella”. Así las cosas, hoy necesitamos un poco menos de capital que en 1998 (5% menos en capital reproductivo) para generar una unidad de PBI, aunque usemos un poco más de trabajo (4% más).

Es de prever que mientras se mantenga el proceso de crecimiento de la economía, la productividad también crezca (se usarán menos factores por unidad de PBI), pero la situación tiende a cambiar. En efecto, para crecer mucho con poca inversión se necesita que las adiciones al stock de capital tengan una productividad excepcional, la misma que se logra con esas pequeñas ampliaciones de planta que permitieron un salto de producción en este ciclo. Además, no es lo mismo lograr el “salto” de productividad cuando uno cambia máquinas viejas por nuevas, que cuando uno está invirtiendo todos los años: en este caso los “saltos” no son ya tan evidentes.

Es posible que de aquí en más se requiera bastante más inversión que en el pasado para lograr el mismo efecto sobre el producto (menor producto marginal de la inversión). Y eso es lo que sugieren las cifras que está pasando. Las cuentas nacionales indican que estamos en el medio de un proceso de cambios acelerados, en el cual los años 2007 y 2008 marcarán un cambio drástico entre la “historia” del 2003/06 y lo que podría venir. Básicamente -como era de esperar- los años venideros serán cada vez más exigentes en materia de inversión en EDP (maquinaria, equipos de producción y transporte) por cada punto de crecimiento del PBI. Y también apuntan a un menor rol de la expansión del empleo.

El gráfico muestra el cambio en los requerimientos de trabajo por unidad de producto (inversa de la evolución de la productividad parcial factorial). Hasta el año 2006 inclusive el crecimiento fue “ahorrador” de capital reproductivo, como lo es casi siempre en los auges por la mejora de productividad asociada. También fue “ahorrador” de trabajo en

forma clara desde el año 2005 (no así en los dos años previos). En las proyecciones de FIEL para 2007 y 2008 que asumen un buen escenario externo y resultan en una favorable evolución del crecimiento doméstico, la economía mantiene las tendencias de los últimos años de ahorrar cada vez menos capital por unidad adicional de PBI. El crecimiento se vuelve mucho más demandante de capital en maquinaria y equipos, al punto tal que ya para algún momento del año próximo (2008) cada punto de crecimiento del PBI requiere mayor crecimiento porcentual aún de la inversión en equipos.



En el pasado, esta evolución (más inversión en equipos por unidad de PBI) coincidió en general con un debilitamiento de la productividad agregada (la productividad factorial total, o TFP). Ello probablemente no ocurra en forma acelerada en el ciclo actual, porque a diferencia de lo observado en capital reproductivo, se mantiene el crecimiento ahorrador de trabajo. En lo laboral, ya sea porque la oferta disponible (desempleados y recién entrantes al mercado) es cada vez más pequeña, o porque sus calificaciones no se adaptan a los requerimientos, o porque las normas laborales hacen cada vez más riesgoso contratar trabajadores, lo cierto es que el empleo crece y seguirá creciendo a tasas declinantes. Con ello el crecimiento agregado pasará a depender de lo que ocurra con la cantidad y la calidad de la inversión en equipos para que la productividad agregada no caiga.

Todo esto sugiere que para mantener altas tasas de crecimiento y reducir el desempleo se requiere evaluar políticas que: a) induzcan un aumento de la inversión reproductiva doméstica privada y externa; b) faciliten el aumento de la población activa y un mayor crecimiento del empleo, de forma de evitar el síndrome de “crecimiento sin empleo” que tuvimos en la década de los '90. Por algún tiempo, devaluar y generar bajos salarios puede compensar una baja productividad. Pero para crecer se necesita que los cambios de precios relativos –los que inducen a invertir y contratar trabajadores- dependan menos de factores extraordinarios y de la arbitrariedad de las Administraciones de turno.