

## PREOCUPACIONES ACERCA DEL CRECIMIENTO Y LA INVERSIÓN

### ¿De dónde provendrán los fondos necesarios para financiar las inversiones?

Daniel Seva

[dseva@palermo.edu](mailto:dseva@palermo.edu)



Las últimas décadas han dejado para los países latinoamericanos evidentes lecciones respecto de como avanzar para lograr el tan deseado objetivo de crecer promoviendo la igualdad social, generando bienestar y reduciendo el desempleo. Sin duda, la lección más evidente consiste en generar no solo una elevada tasa de crecimiento del PBI, sino una relativa estabilidad en la misma. En tal sentido, la teoría económica sugiere que para crecer de manera sostenida, es necesaria una tasa de inversión constante de niveles del 20% del PBI, financiada principalmente por el ahorro nacional (público y privado) y el ahorro externo (flujos de fondos del exterior).

La mayoría de los países latinoamericanos, con excepción de Chile y en alguna medida Méjico, han mostrado no solo tasas de crecimiento notablemente inferiores a las del resto del mundo, sino que extremadamente volátiles. Así mismo, la inestabilidad y la inseguridad jurídica, ha llevado a estos países a que sean reconocidos por sus abultadas transferencias de fondos al exterior en busca de jurisdicciones más estables y confiables. En consecuencia, durante las últimas décadas los inversores externos con mayor apetito de riesgo, han representado una de las principales fuentes de financiamiento de la inversión en Latinoamérica.

La Argentina no es ajena a estas características. En términos de volatilidad de tasas de crecimiento, luego de la crisis desatada en diciembre 2001 y que resultara en una drástica caída del PBI del 10% en el 2002, la economía nacional ha mostrado signos de recuperación, alcanzando un crecimiento del 8,7% en el año 2003, y acumulando un crecimiento real del 1,7% en lo que va del 2004.

Es claro que esta recuperación no se generó gracias a un crecimiento de la inversión genuina interna o externa, sino por contar con: (i) factores productivos ociosos (mano de obra desempleada y capacidad instalada no utilizada); (ii) un contexto internacional altamente favorable (fuerte crecimiento de la economía mundial, estabilidad del flujo de capitales y altos precios de los commodities); y (iii) una política monetaria y fiscal interna que ha resultado ser la acertada para el momento.

En lo que respecta al componente de las inversiones realizadas, del total invertido en el año 2003 (US\$ 12.195 millones), más del 65% correspondió a pequeñas y medianas empresas, cerca del 30% fueron aportados por grandes empresas locales, y menos del 5% a capitales del exterior. En lo que va del 2004, se han anunciado inversiones por montos superiores a los US\$ 7.500 millones. Sin embargo, se estima que el sector impulsor de las inversiones será el de las pequeñas y medianas empresas con una participación estimada hacia fin de año del 70% aproximadamente.

Si bien la crisis económica afectó a toda la economía, las grandes empresas fueron las que paralizaron rápidamente la mayoría de sus proyectos. Durante la década de los '90, cuando las inversiones impulsaban el crecimiento, más el 50% de las inversiones correspondían a grandes empresas y grupos del exterior. Desde que se desató la crisis,

la inversión de las grandes empresas y grupos del exterior cayó en un 50%, mientras que las de las PyMEs tan solo el 15%.

Mientras las condiciones sean las actuales (default de deuda soberana, sistema financiero debilitado, falta de fomento del mercado de capitales y de señales claras de la estrategia política y económica) los grandes grupos nacionales y extranjeros seguirán postergando inversiones.

El panorama para el mediano y largo plazo no es muy prometedor. El ahorro necesario para financiar la inversión que nos llevaría a generar una tasa de crecimiento sostenida, parece no estar presente. Por un lado, el sistema financiero local carece de la tan solicitada reestructuración que le permita recuperar la confianza de los depositantes. Por el otro, el default de la deuda soberana y su reestructuración, dejan abierto un gran interrogante sobre la posibilidad de regreso de los fondos externos. Así mismo el desarrollo del mercado de capitales local, que se representa un factor complementario para captar inversión, no ha recibido ningún estímulo gubernamental.

En consecuencia, no es raro encontrarse con pronósticos pesimistas o dudas respecto de la continuidad de la reactivación como consecuencia de un panorama poco claro para generar inversión. La recuperación económica actual parece estar llegando a su fin. La mayoría de los sectores económicos ya se encuentra trabajando cerca del límite de su capacidad instalada y hacia fines del 2004, prácticamente se habrá recuperado el nivel de PBI existente en el primer semestre de 1998, antes del inicio del proceso recesivo.

Pasar de la fuerte recuperación actual a un nivel de crecimiento sostenido, representa un gran desafío en el corto y mediano plazo para el gobierno. En este aspecto, la inversión juega un rol fundamental, y la pregunta a responder es: ¿de dónde saldrán las inversiones necesarias?

Existen dudas sobre la evolución del tipo de cambio real, sobre la renegociación de los contratos de servicios públicos y el ajuste de sus tarifas, sobre la reestructuración de la deuda soberana y sus resultados, entre otros, que están actuando como un freno a la inversión privada de envergadura. El país está en default, por lo que es poco probable que los inversores externos vuelvan a interesarse rápidamente en la Argentina. El sistema financiero está paralizado, sin posibilidades de prestar dinero, por lo que la canalización del ahorro interno no parece pasar por este sector. El mercado de capitales no ofrece los incentivos necesarios para canalizar dicho ahorro, y carece de la transparencia y liquidez necesaria para lograr la confianza del inversor minorista.

De cara al 2005, es imprescindible desarrollar una estrategia que despeje las dudas, resuelva los problemas antes enumerados, y en consecuencia permita captar un flujo de inversiones que genere una tasa de crecimiento sostenible en el tiempo. Tiempo no falta, pero tampoco sobra, aún resta gran parte del segundo semestre del 2004, pero la cuenta regresiva está lanzada.

**Center for Business Research and Studies  
Graduate School of Business  
Universidad de Palermo**

Av. Madero 942, 8° piso  
C1106ACV – Buenos Aires, Argentina  
Tel. (5411) 5199-1399  
[www.palermo.edu](http://www.palermo.edu)

**Director:**  
Daniel Seva  
[dseva@palermo.edu](mailto:dseva@palermo.edu)

**Coordinadores de investigación:**

**Finanzas:**  
Conrado Martinez  
[cmarti1@palermo.edu](mailto:cmarti1@palermo.edu)

**Marketing:**  
John Hudson  
[jhudso@palermo.edu](mailto:jhudso@palermo.edu)

**Management:**  
Juan Lucas Dapena  
[jdapen@palermo.edu](mailto:jdapen@palermo.edu)

**Recursos Humanos**  
Emilia Montero  
[emonte@palermo.edu](mailto:emonte@palermo.edu)

**Economía:**  
Marcelo Quiñones  
[mquino@palermo.edu](mailto:mquino@palermo.edu)

La reproducción literal y/o el aprovechamiento total o parcial, a los fines de su divulgación, de la presente publicación se encuentra prohibida a toda persona no autorizada en tal sentido. La Universidad de Palermo se reserva el derecho de iniciar acciones legales que devengan pertinentes ante la inobservancia de la exigencia formulada. Toda la información aquí contenida está basada en o ha sido elaborada sobre la base de información obtenida de fuentes consideradas confiables. La Universidad de Palermo no audita ni verifica la veracidad y/o la exactitud de dicha información. En consecuencia, la presente publicación es presentada bajo ningún tipo de representación o garantía por parte la Universidad de Palermo, sus autoridades, profesores, representantes y empleados.