

El nivel de actividad en su “segunda recuperación”: desafíos para su sostenibilidad

Por Fabián Amico.

PROGRAMA DE SEGUIMIENTO DE LA COYUNTURA Y TABLERO MACROECONOMICO. (CEEPYD),
DOCUMENTO DE TRABAJO N° 1.

Septiembre 2021

Universidad Nacional de Moreno

El nivel de actividad en su “segunda recuperación”: desafíos para su sostenibilidad

Por Fabián Amico.

PROGRAMA DE SEGUIMIENTO DE LA COYUNTURA Y TABLERO MACROECONOMICO. (CEEPYD),
DOCUMENTO DE TRABAJO N° 1.
Universidad Nacional de Moreno, septiembre 2021.

Resumen: La pandemia produjo cambios abruptos e inusuales en el nivel de actividad y los efectos de las restricciones a la movilidad (impuestas por la situación sanitaria) se combinaron con los diversos sesgos que fue adquiriendo la política macroeconómica, en particular la política fiscal. En este contexto, las preguntas sobre las cuales reflexiona este texto son las siguientes: ¿Cuál fue el patrón del nivel de actividad desde la irrupción de la pandemia hasta el presente? ¿Cuáles fueron las causas en las oscilaciones del ritmo de recuperación? ¿Cuáles fueron y son sus motores?

Introducción

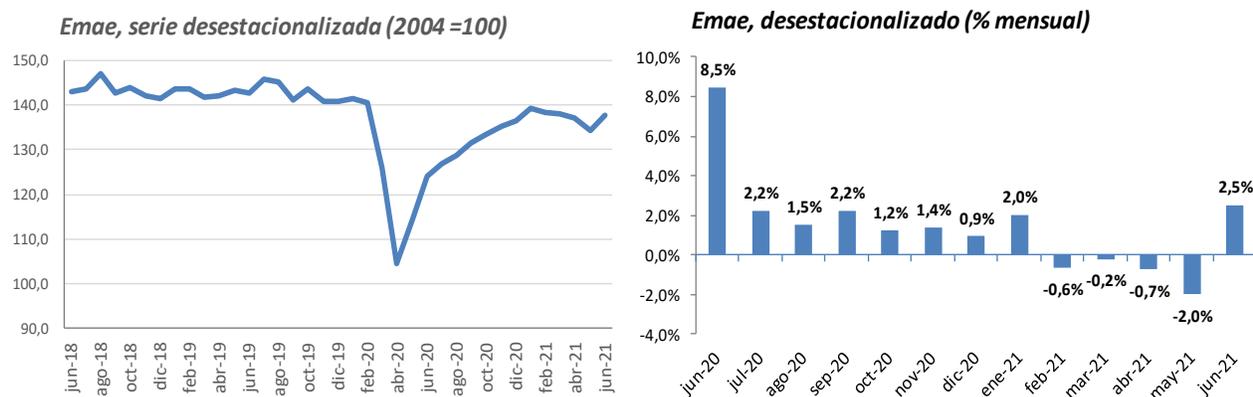
La pandemia produjo en Argentina y en todo el mundo una distorsión en la percepción estadística de la dinámica del nivel de actividad. Por ejemplo, los datos del primer trimestre de cuentas nacionales del Indec muestran un proceso de recuperación de todas las variables (PIB, consumo, inversión, construcción y exportaciones) cuando se observa la comparación interanual. En cambio, las variaciones trimestrales, basadas en series desestacionalizadas, revelaban un paulatino proceso de desaceleración del consumo, el PIB y la inversión.

El inusual efecto de la pandemia sobre la actividad introduce una distorsión porque cualquier variación positiva sobre una base muy pequeña da como resultado porcentajes extremadamente altos. Una forma de evitar este problema es complementar el análisis de la dinámica interanual con la variación mensual desestacionalizada. Por supuesto, a medida que la economía se aleja del momento más profundo de la crisis (abril-mayo de 2020), la dinámica macroeconómica regresa a sus formas habituales.

En este contexto, las preguntas sobre las cuales reflexiona este texto son las siguientes: ¿Cuál fue el patrón del nivel de actividad desde la irrupción de la pandemia hasta el presente? ¿Cuáles fueron las causas en las oscilaciones del ritmo de recuperación? ¿Cuáles fueron y son sus motores?

El estimador mensual de actividad (Emae), que calcula el Indec, mostró una fuerte recuperación en los meses siguientes al pozo determinado por la pandemia y el primer confinamiento (abril/mayo de 2020). Pero luego, el ritmo de la actividad fue disminuyendo hasta mostrar una contracción en mayo de este año. Parece evidente que las medidas adoptadas frente a la denominada “segunda ola” de la pandemia influyeron en estos resultados, ya que en junio se registró un nuevo impulso (+2,5% desestacionalizado). Sin embargo, estos tres periodos: el primer sendero de expansión (desde el pozo de la crisis hasta diciembre de 2020), la desaceleración (entre enero y mayo de 2021) y la nueva expansión o “segunda recuperación” (a partir de junio 2021), como se va a verificar en este informe, están fuertemente asociados a los cambios de ritmo de la política fiscal.

Gráfico 1: Nivel de actividad



Fuente: Indec.

En tal sentido, se deben diferenciar cuales son los efectos sobre la actividad que tienen las medidas restrictivas sobre la circulación y movilidad de la población impuestas por la “segunda ola” de los propios de la política fiscal, lo que no constituye una tarea sencilla. Sin embargo, como la tendencia a la desaceleración de la actividad fue previa a la adopción de las medidas

restrictivas (mayo 2021), la desaceleración observada no ha sido el mero resultado de enfrentar mayores restricciones sanitarias.¹

Este documento se organiza en 4 apartados. Una introducción, la sección 2 es una síntesis del modelo adoptado para el análisis de las tendencias que determinan el nivel de actividad. La sección 3 utiliza esas nociones para emprender un análisis empírico de los rasgos fundamentales que caracterizaron el nivel de actividad y sus oscilaciones desde comienzos del año pasado. Finalmente, la sección 4 concluye con las observaciones finales.

2. Motores del crecimiento

Antes del análisis empírico, se bosquejarán brevemente con qué tipo de modelo estamos orientando dicho análisis. En primer lugar, se asume que el nivel de producto es determinado por el volumen de demanda efectiva. Esto implica que en una economía capitalista se tiende a producir lo que puede ser vendido rentablemente. Por ende, el aumento del gasto total en esa economía (demanda efectiva) define cuánto se producirá.

Para que el nivel de producto sea determinado por la demanda efectiva agregada, es necesario que parte de esa demanda sea independiente (autónoma) del nivel de actividad o producto.² Así, al asumirse que la producción se adapta a la demanda, la demanda agregada determina el nivel de producción agregada.

La demanda efectiva consiste en el consumo, la inversión, el gasto público y las exportaciones. Suponemos que el consumo agregado tiene un componente inducido y otro autónomo. El primero está relacionado con el poder de compra introducido en la economía por las decisiones de producción de las empresas cuando pagan salarios. Suponemos que todos los salarios se consumen (como sintetizaba Kalecki en su famoso aforismo: “los trabajadores gastan lo que ganan”) y, por lo tanto, la propensión marginal a consumir de la economía es igual a la participación de los asalariados en el ingreso.

¹ Este punto podría pensarse de modo análogo a como lo hace Kalecki cuando analiza el aumento poblacional como supuesto estímulo para el crecimiento. El crecimiento demográfico, decía Kalecki, amplía las *posibilidades* de mayor producción, pero no necesariamente contribuye al uso *efectivo* de ese potencial. Si la demanda efectiva no aumenta, una mayor población se traduce en más desempleo. A su vez, un mayor desempleo puede presionar a la baja sobre los salarios reales y reducir la propensión a gastar de la economía y el nivel de producto. Análogamente, menos restricciones sanitarias no necesariamente se traducen en mayor actividad si no hay un estímulo de demanda. Ver Kalecki (2003(1953)), p.159).

² Si toda la demanda agregada fuera inducida por el nivel de producto, entonces la economía solo podría crecer por factores del lado de la oferta y la demanda no jugaría ningún papel. Sería básicamente una economía que sigue la Ley de Say, donde la oferta engendra su propia demanda.

Por otro lado, el componente autónomo es aquella parte del consumo agregado financiada con crédito (o con acumulación previa de riqueza) y, por lo tanto, *no* relacionada con el nivel de producción corriente resultante de las decisiones de producción de las empresas.

Asimismo, se asume que el principio de ajuste del stock de capital explica el comportamiento de la inversión agregada. Según este principio, la competencia intercapitalista influye en el proceso de inversión conduciendo a las empresas a ajustar la capacidad productiva para satisfacer la demanda a un precio que cubra los gastos de producción y permita, al menos, la obtención de una rentabilidad mínima requerida. Así, el principio de ajuste del stock de capital concibe la demanda de bienes de capital como una demanda derivada con el objetivo de crear capacidad para satisfacer la demanda rentable (o efectiva).³

Como ha sido ampliamente confirmado en el caso argentino por distintos estudios econométricos, la inversión que crea capacidad productiva está fuertemente determinada por los niveles de producto y de demanda efectiva (Frenkel, Fanelli & Bonvecchi, 1997; Coremberg *et al*, 2006; Unctad, 2019), evidencia que se suma a la irrelevancia de la brecha de producto en los estudios sobre los determinantes de la inflación.⁴ Por ejemplo, de acuerdo con Unctad (2019, p.159), para un conjunto de países (incluido Argentina), un aumento de 1 punto porcentual en la tasa de crecimiento de la actividad económica da como resultado un aumento de 1,7 puntos porcentuales en la tasa de crecimiento de la inversión.

Además del consumo y la inversión, tenemos dos componentes autónomos de la demanda muy importantes: el gasto público y las exportaciones. El gasto público es evidentemente una variable exógena que, dentro de límites bastante amplios, es determinada por el gobierno de acuerdo con sus objetivos de política. Respecto de las exportaciones, se asume la visión de los economistas estructuralistas clásicos, para quienes el volumen y la tasa de crecimiento de las exportaciones depende del nivel de actividad de los socios comerciales, el que es claramente exógeno.⁵ Un elemento adicional que podría tener significación sería la construcción privada residencial como una fuente adicional de demanda autónoma.

Obviamente, todas estas fuentes de demanda, sean inducidas o autónomas, tendrán un impacto positivo en el nivel de producto y de empleo cuando se consideren netas de su contenido importado. Es decir, determinan el nivel de producto por el contenido nacional que implica cada uno de esos componentes de demanda.

³ Serrano & Freitas (2017).

⁴ Trajtemberg et al, 2015, 172.

⁵ Esto no implica afirmar que los “efectos precio” (tipo de cambio real, etc.) sean completamente nulos, sino que su incidencia relativa vis a vis el “efecto ingreso” no es relevante en la práctica. Tampoco supone que tipos de cambios reales *diferenciales* no puedan jugar un papel significativo en una política de desarrollo, ni que la *estabilidad* del tipo de cambio real no sea un factor de relevancia para las ventas externas.

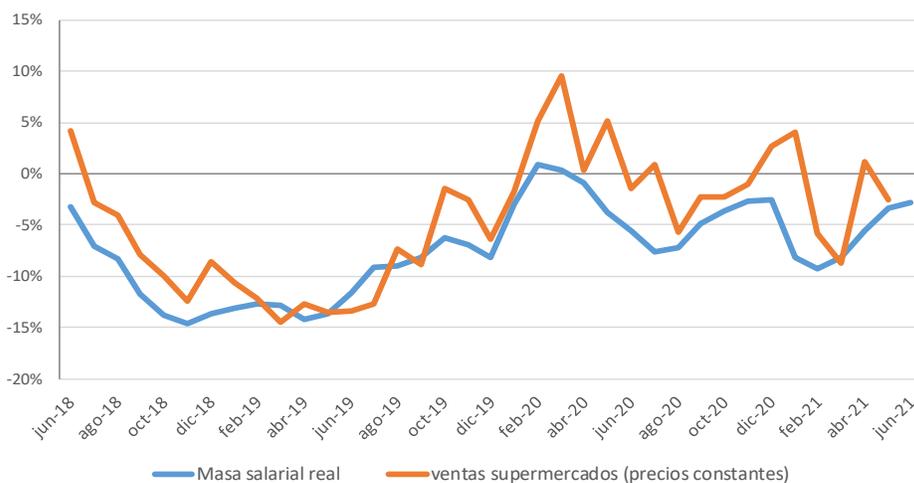
3. El caso argentino reciente.

En esta sección se analizan, a la luz del enfoque previamente bosquejado, algunos *proxys* posibles de las fuentes de demanda inducida y autónoma para entender la dinámica reciente del nivel de actividad económica en nuestro país.

El consumo tiene un componente inducido que es el empleo asalariado, o masa salarial. La secuencia es simple: cuando el producto aumenta, tiende a incrementarse el empleo, induciendo (*dado* el nivel del salario real) un aumento del consumo de los trabajadores ahora empleados. Por supuesto, esa magnitud (consumo asalariado) tiene al salario real como un componente exógeno, asociado a los cambios distributivos.

Desde comienzos del año, el empleo total se mantuvo casi sin cambios (creció en la industria, pero cayó en otros sectores), mientras el salario real (privado registrado) experimentó un deterioro adicional al que arrastraba del año pasado. Por lo tanto, la masa salarial real se estancó con tendencia al deterioro real y solo en los últimos meses muestra una ligera mejora.

Gráfico 2: Masa salarial real y ventas de supermercados
(% anual)

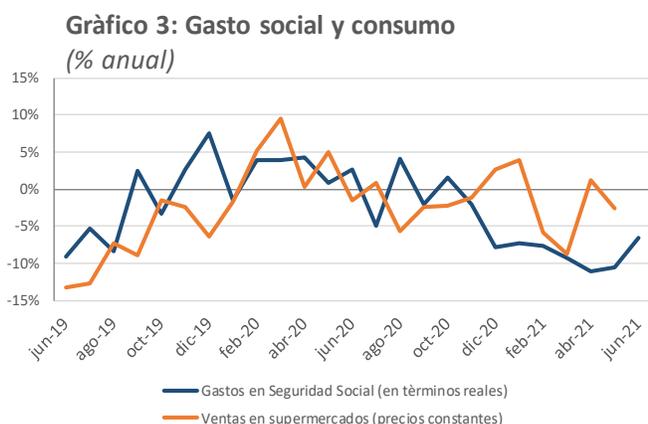


Fuente: Elaborado en base a Indec.

Este estancamiento/deterioro de la masa salarial determina necesariamente un estancamiento y/o disminución del consumo asalariado (en particular del sector privado registrado), que es un componente significativo del consumo privado (gráfico 2). Pero además del componente inducido, la participación de los asalariados en el ingreso tiene una consecuencia adicional que tiene que ver con

los componentes autónomos de la demanda.⁶ En efecto, cuando se produce un impulso del gasto autónomo (un aumento del gasto público o de las exportaciones) eso genera un circuito de compras y ventas, es decir, pone en marcha el llamado multiplicador de gastos, induciendo directamente gastos de consumo que amplifican el gasto inicial. Claramente, si la participación de los trabajadores en el ingreso es baja, el impacto total del gasto autónomo resultará menor. En particular, para un nivel de salario real más bajo, será necesario un impulso autónomo de gasto mayor para lograr el mismo efecto total.⁷

Las otras fuentes de poder de compra que inciden en el consumo privado son, naturalmente, el gasto social del gobierno (jubilaciones y programas sociales) y los salarios públicos, que también muestran una alta correlación con los gastos en consumo.



Fuente: Elaborado en base a Indec y Ministerio de Economía.

El gasto en seguridad social es, estrictamente hablando, una transferencia al sector privado y no un gasto directo del gobierno. A priori, el destino de esa transferencia sería incierto (cuánto se gasta y cuánto se ahorra). Sin embargo, en el caso argentino, como la gran mayoría de ese gasto son jubilaciones mínimas y programas sociales se puede asumir que la propensión a gastar de los receptores es 1 (uno) y por ende se puede considerar como parte del gasto público

⁶ El gasto autónomo es el gasto que no depende del producto corriente y que *no crea capacidad productiva* para el sector privado. En esta categoría, como se dijo, entran el gasto público, las exportaciones, el consumo financiado con crédito (o financiado con riqueza previamente acumulada), entre otros.

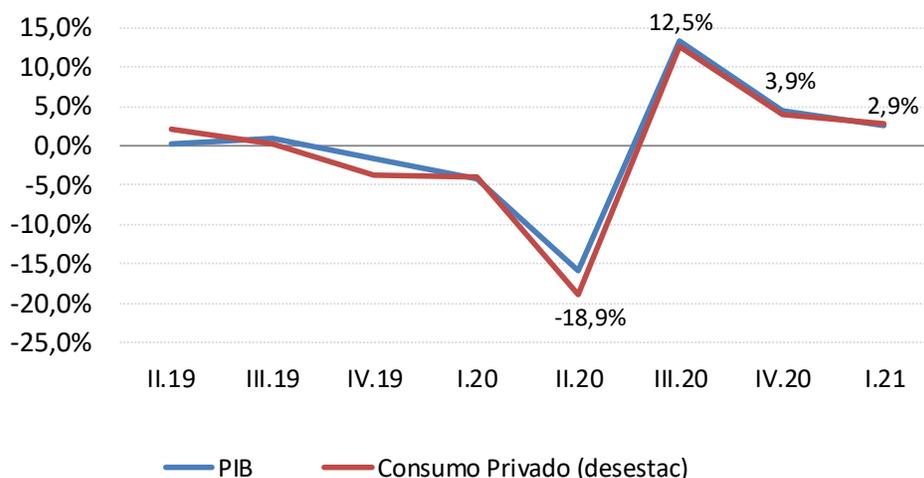
⁷ Existe en este punto una diferencia importante entre efectos de *nivel* y efectos sobre la *tasa de crecimiento*. El nivel de salarios y la situación distributiva tienen efectos de *nivel* sobre el producto, pero no pueden constituir la base de la *tasa de crecimiento* del producto, la que es determinada por la tasa de crecimiento de los gastos autónomos. Simplemente, la distribución no puede mejorar *ad infinitum* sin eliminar los principios que definen la demanda efectiva, que es la demanda que incorpora una tasa de rentabilidad positiva. Esta restricción no existe en el caso de los gastos autónomos. Ver Freitas & Serrano (2015). Sin embargo, esto no supone que parte del crecimiento *efectivo* no sea explicado por cambios en la distribución funcional del ingreso durante largo períodos, especialmente en países como Argentina donde el conflicto distributivo tiene una importancia singular.

directo (ver gráfico 3). En la misma línea, la masa de salarios públicos es una fuente de demanda *autónoma* (ya que su nivel es determinado por el gobierno) con impacto en el consumo privado (ver gráfico 4).

Como se observa en los gráficos previos, estas específicas fuentes de demanda, sean inducidas (consumo asalariado privado) o autónomas (jubilaciones y salarios públicos) determinan la dinámica del consumo privado. Las tendencias de estas fuentes de poder de compra determinaron una trayectoria decreciente del consumo privado agregado (ver gráfico 5). Sin embargo, algunos cambios recientes (junio 2021) en la política fiscal podrían comenzar a cambiar esta tendencia.

Gráfico 5: Consumo y PIB

(var% trimestral, series desestacionalizadas)



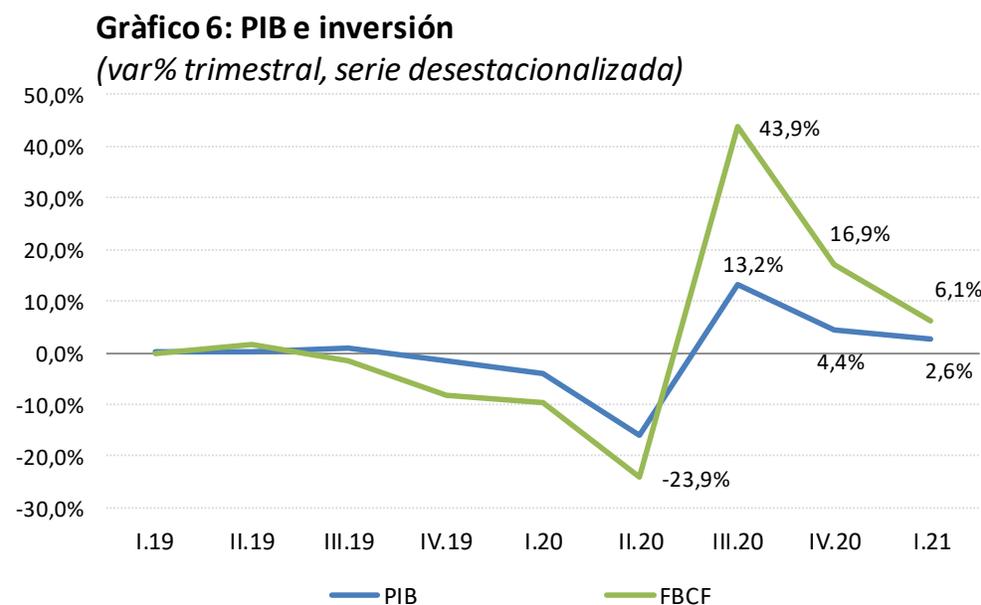
Fuente: Indec.

De un análisis más detallado de esa tendencia decreciente que muestra el gráfico 5 se observa que el consumo privado se incrementó con fuerza en III-20 (+12,5%) y luego siguió aumentando, aunque a tasas cada vez menores (+3,9 y +2,9). Para revertir esa desaceleración, el gobierno anunció otorgar un bono a los jubilados e impulsó la reapertura de las paritarias, al tiempo que mantiene una tasa de devaluación decreciente (abajo de 1,3% mensual en junio).

Dado que la inversión privada sigue la tendencia de la demanda final, esta variable siguió una dinámica fuertemente procíclica. Como se explicó, este es un rasgo natural en una variable forzada a ajustar la capacidad productiva de la demanda. Así, la inversión se recuperó con

fuerza tras la crisis (+43,9%) y luego se desaceleró fuertemente siguiendo la tendencia declinante de la actividad económica (gráfico 6).

La razón básica de este comportamiento de la inversión es la necesidad de las empresas de ajustar el stock de capital a la tendencia de crecimiento de la demanda. Así, la inversión privada en equipo de capital tiende a crecer temporalmente a tasas más altas que el resto de la demanda (y que el producto) en las fases de crecimiento. Y a la inversa, a crecer temporalmente menos que la demanda cuando ésta se retrae.



Fuente: Indec.

El significado macroeconómico de los movimientos de las variables analizadas reside en que, a diferencia de otros modelos heterodoxos (donde la inversión productiva privada es autónoma), aquí la inversión no lidera el crecimiento, sino que es ella misma “liderada” por el crecimiento de la demanda final, en particular por los gastos autónomos.

Este mecanismo permite que el grado de utilización de la capacidad productiva oscile dentro de una banda no muy amplia y de este modo el propio producto potencial de la economía siga con amplitud la tendencia de crecimiento de la demanda efectiva agregada. A su vez, esta dinámica evidencia que la tasa de inversión es, en tendencia, una función positiva de la tasa de crecimiento del producto.

¿Cómo se puede anticipar lo que probablemente ocurrió con la inversión después del primer trimestre? Ya que aún no están publicados los datos oficiales sobre la formación de capital, una forma simple de deducir su posible evolución es observando los niveles de utilización de la capacidad *vis a vis* las importaciones de equipo de capital (y/o la producción nacional de bienes de capital). Siguiendo lo explicado en la sección 2, la inversión en capacidad productiva tiende a seguir de cerca la evolución de la demanda agregada presente y esperada. Por ende, cuando el grado de utilización de la capacidad comienza a subir, las empresas tienden a ajustar gradualmente la capacidad a la demanda, ampliando la capacidad productiva. Para ello, deben comprar bienes de capital y accesorios y piezas de equipo productivo, lo que se manifiesta en el aumento de la producción doméstica de esos bienes, o en el aumento de las importaciones en esos segmentos.

Como se observa en el gráfico 7 la producción nacional de bienes de capital siguió de cerca las variaciones en el grado de utilización, en un ajuste gradual de la capacidad productiva a la tendencia de la demanda. Asimismo, como buena parte de la inversión en equipo es de carácter importado, esa misma asociación se registró con el volumen de importaciones de bienes de capital (gráfico 8).

Gráfico 7: Utilización de la capacidad y producción doméstica de bienes de capital (en % e índice)

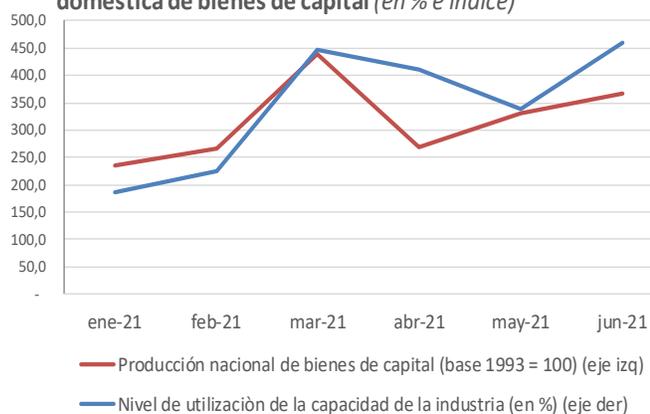
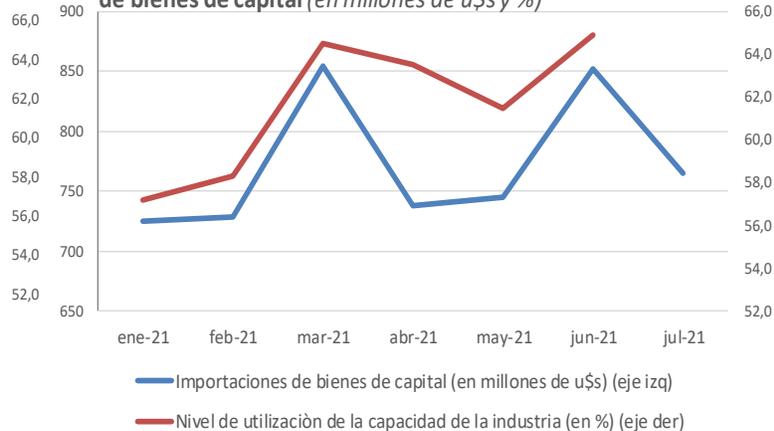


Gráfico 8: Utilización de la capacidad e importaciones de bienes de capital (en millones de u\$s y %)



Fuente: Elaborado en base a Indec y FIEL.

Asimismo, el gráfico 8 parecería anticipar para julio una posible desaceleración en el ritmo de ajuste del stock de capital, aunque no necesariamente una disminución drástica de la actividad ya que el ajuste de la inversión es gradual.

Obsérvese que el ritmo de aumento de la inversión privada (inducida) tiene como consecuencia una mayor demanda hacia la industria, que es la que produce los bienes de capital, y al mismo

tiempo, como buena parte de la inversión tiene un elevado componente importado, tiende también a expandir las importaciones.

Ciertamente, un componente de demanda fundamental para analizar la evolución de la industria es la inversión pública (gráfico 9). El gasto público en capital no fue un factor relevante en el impulso fiscal ante la crisis (abril-2020), sino que comenzó a crecer más tardíamente, al mismo tiempo que disminuía el monto real del “Paquete Covid” (IFE y ATP, contenidos en los subsidios al sector privado, gráfico 10). Este cambio de composición del gasto público tuvo un doble efecto: por un lado, hacia la industria; y por otro, sobre el sesgo del impulso fiscal y su impacto en la actividad económica global. Veamos estos dos aspectos más de cerca.

Gráfico 9: Gasto en capital
(en términos reales, var% anual)

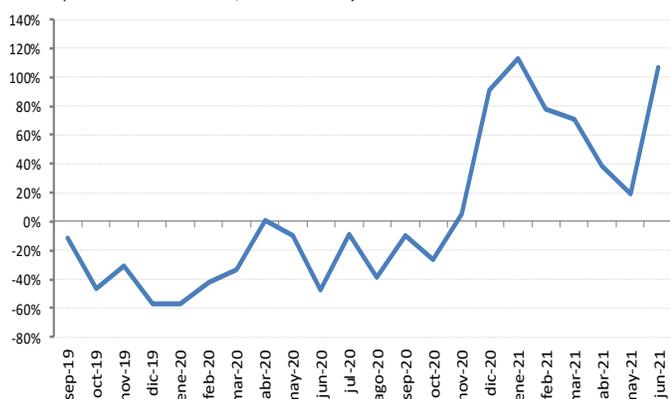
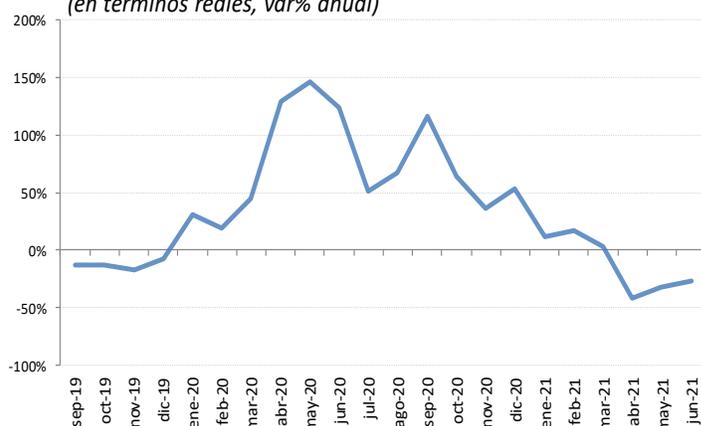


Gráfico 10: Subsidios al sector privado
(en términos reales, var% anual)



Fuente: Ministerio de Economía, datos base caja, Sector Público Nacional.

El aumento de la inversión pública tuvo un efecto positivo en el nivel de actividad industrial, en especial en aquellas ramas de bienes intermedios que atienden la demanda derivada de la obra pública y la construcción (como el sector de metales básicos y el de minerales no metálicos, entre otros). Rápidamente, esa expansión fue aumentando los grados de utilización de la capacidad en otras ramas de la industria, aunque fuertemente apoyada en las ramas de bienes intermedios, y comenzó a estimular la inversión en capacidad productiva. El aumento de la inversión, a su vez, disparó parcialmente las importaciones, pero también constituyó una nueva demanda (inducida por la expansión) sobre la propia industria para producir los bienes de capital.⁸

⁸ También hubo otras fuentes de demanda autónoma, por ejemplo, en el segmento de bienes de consumo durable (automotriz) donde se registró una fuerte recuperación basada en niveles de riqueza previa (ahorros acumulados)

La contrapartida de este cambio de composición del gasto público es que produjo un cambio en el sesgo del impulso fiscal total, tornándolo más contractivo. Cuando se observa el gasto público *total*, en términos reales, se comprueba que la reducción del “Paquete Covid” no pudo ser compensado por el aumento posterior de la inversión pública. Así, desde abril-mayo de 2020 el gasto público agregado mantuvo una tendencia declinante (Gráfico 11), siendo uno de los factores de la progresiva desaceleración que mostró la actividad cuando se observa la medición desestacionalizada (con registro mensuales negativos desde enero de 2021, gráfico 12).

Gráfico 11: Gasto público total y actividad económica (% i.a.)

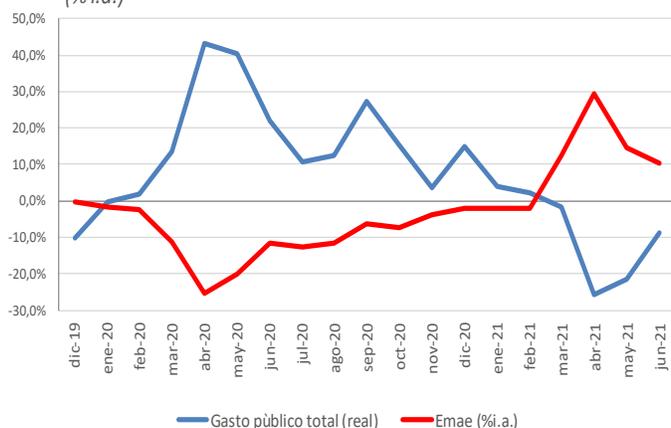
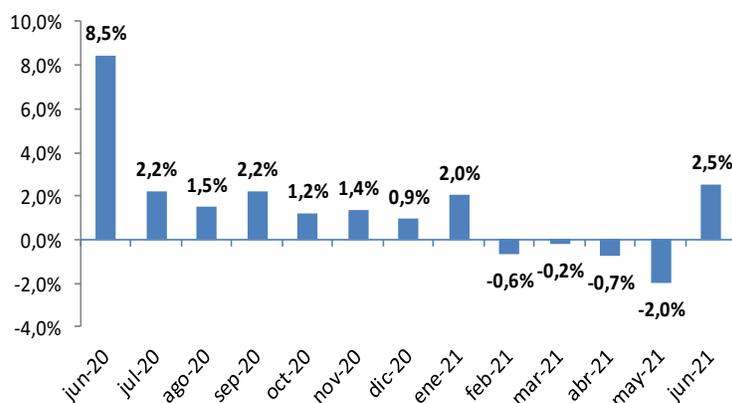


Gráfico 12: Emae, desestacionalizado (% mensual)



Fuente: Ministerio de Economía, datos base caja, Sector Público Nacional e Indec.

Este sesgo contractivo comenzó a revertirse en mayo de este año y más claramente desde junio, convirtiéndose sin dudas en uno de los factores cruciales que están impulsando esta “segunda recuperación” de la actividad. Así, comenzó a haber una reversión en el sesgo del gasto en salarios públicos y consumo, jubilaciones y programas sociales, e incluso en los subsidios al sector privado.⁹ El cambio más importante se registró en el gasto en capital que venía de un proceso de desaceleración en la medición interanual y pasó a una significativa expansión (de +38 en abril, +19% en mayo a +107% i.a. en junio). Esto determinó un cambio en la dinámica del gasto público total, en

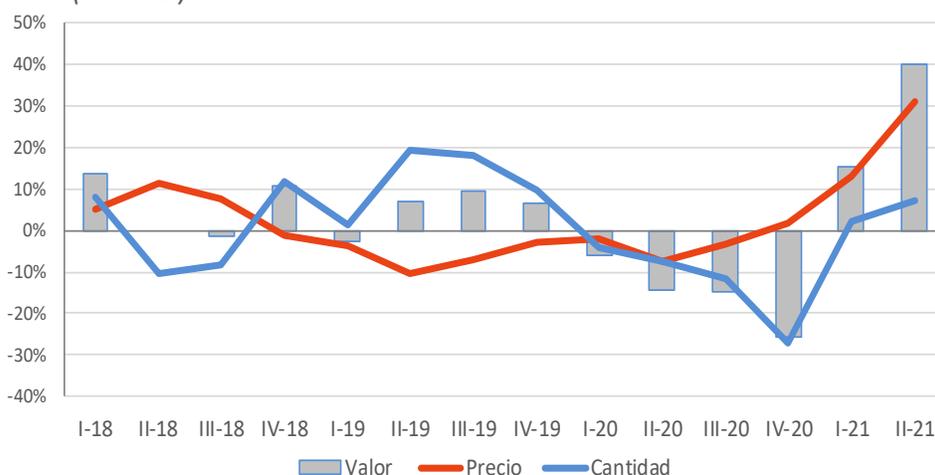
y/o parte del ahorro “forzoso” inducido por la pandemia). Además, el gobierno estimuló mediante distintas medidas una orientación del gasto hacia producción local. Ciertamente este tipo de demanda enfrenta límites más estrechos que el gasto público o las exportaciones.

⁹ Hubo una recuperación en junio del gasto público en términos reales (salarios públicos +10% i.a. y consumo público +3% i.a.). También del gasto social (fundamentalmente jubilaciones y planes sociales) que comienzan a revertir la tendencia a la contracción (de -11% en mayo a -7% i.a. en junio), y algo análogo ocurre con los subsidios al sector privado.

términos reales, y por ende modificó el sesgo en la política fiscal en un sentido *más expansivo* en los últimos dos meses. De hecho, la proximidad de las elecciones de medio término, podrían determinar que esta mayor presencia de la política fiscal sea un impulso persistente al menos hasta fin del corriente año.

El otro factor de demanda autónoma está dado por las exportaciones. El valor total de las ventas externas aumentó considerablemente en 2021 (+15% i.a. I trimestre 2021 y +40% en II trimestre 2021) explicado fundamentalmente por el aumento de precios (+21% en el primer semestre del año) pero también por una rápida recuperación de las cantidades (+29%) que habían caído fuertemente en 2020. Dado que las exportaciones tienen una incidencia sustancialmente menor que el gasto público en el gasto autónomo total, es posible conjeturar que, aunque positiva, la contribución de las ventas externas (las cantidades) a la demanda efectiva ha sido un factor de segundo orden. En verdad, en una economía de tamaño medio como la argentina, estructuralmente, las exportaciones tienen limitaciones objetivas para liderar un proceso de crecimiento a tasas razonables.

Gráfico 13: Exportaciones de bienes
(% anual)



Sin embargo, por su rol en la provisión de divisas genuinas, las exportaciones son una variable estratégica, porque al aliviar las limitaciones impuestas por la balanza de pagos (restricción externa) habilita al crecimiento de los otros componentes autónomos e inducidos de la demanda más vinculados a la dinámica del mercado doméstico.

Pese a todo, debe considerarse que las ventas externas son el componente más exógeno y estructural de la demanda autónoma, por ende, el más alejado de las posibilidades de la política económica para actuar tanto sobre la tasa de crecimiento del producto como de las políticas destinadas a remover la restricción de la balanza de pagos, lo que no implica que el país deba

resignar una explícita estrategia para estimular las ventas externas, el valor nacional y la diversificación de las exportaciones.¹⁰

4. Observaciones finales.

En primer lugar, debe observarse que el actual patrón de actividad económica difiere en varios aspectos del ciclo expansivo kirchnerista (2003-2011) por diversos motivos. Una primera diferencia importante es que el ciclo expansivo abierto en 2003 no solo contó con la bonanza de altos precios internacionales de las commodities (algo que hoy vuelve a insinuarse) sino que se había consumado el default de la deuda externa y Argentina ya había pagado los costos de esa declaración de insolvencia. En tal contexto, la segunda diferencia importante es que aquella expansión se basó también en una vigorosa expansión del consumo, debido a una serie de factores interrelacionados (fuertes transferencias públicas, aumentos de jubilaciones, subas del salario mínimo y finalmente aumento de los salarios reales del sector privado). Así, la actual recuperación (basada en más inversión pública, pero con el gasto público social contenido) se asemeja más a la rápida (y efímera) recuperación de 2017.

La segunda observación es que el actual esquema de política parece descansar fuertemente en las posibilidades de recuperación del gasto privado, en particular del salario real del sector privado registrado. Este objetivo puede enfrentar dificultades, puesto que es necesario que previamente la economía crezca y reduzca el desempleo, el cual, sumado a la informalidad y fragilidad creciente del mercado de trabajo, presiona a la baja el poder de negociación de los trabajadores.

La última observación es que parece existir una visión (tanto dentro como fuera del gobierno) que privilegia la inversión pública como instrumento de política fiscal, en detrimento de los salarios públicos, las jubilaciones, los subsidios y los programas sociales. Ciertamente, el status de la inversión pública en relación al crecimiento económico es prácticamente incuestionado en la teoría económica actual (sea convencional o heterodoxa), aunque cada teoría interprete de modo radicalmente diferente su canal de impacto en el crecimiento.¹¹

Desde el punto de vista que preside este documento, cuando esta visión sobre la inversión pública es aplicada a Argentina tiene el siguiente problema: como la inversión pública es muy baja (alrededor del 7% del gasto total del sector público nacional en 2021, mientras los salarios representan 12% y las jubilaciones y gasto social un 43%), el cambio de composición del gasto público (más inversión en detrimento de los otros gastos) trae aparejado un sesgo forzosamente

¹⁰ Las exportaciones, como se explicó, dependen del nivel de actividad de los socios comerciales. Asimismo, entre las políticas que contribuyen a remover la restricción externa debe colocarse en primer lugar la sustitución selectiva de importaciones y una política financiera-cambiaria que impida y revierta la tenencia de los últimos años a la salida neta de capitales.

¹¹ Ver por ejemplo Aschauer (1989).

contractivo. Análogamente, muchos analistas consideran al gasto social y los salarios públicos como gastos “improductivos”, cuando en verdad son un componente importante del gasto autónomo y por ende del sendero que sigue el producto potencial de la economía.

Referencias:

Aschauer, D. (1989). “Is Public Expenditure Productive?” *Journal of Monetary Economics* 23 (2): 177–200.

Coremberg, A., Marotte, B., Rubini, H. & Tisocco, D. (2006). “Inversión privada en Argentina (1950-2000)”, Academia Nacional de Ciencias de la Empresa, Centro de Estudios Avanzados, UADE, Buenos Aires, Julio de 2006.

Freitas, F. & Serrano, F. (2015). Growth Rate and Level Effects, the Stability of the Adjustment of Capacity to Demand and the Sraffian Supermultiplier, *Review of Political Economy*, 2015, vol. 27, issue 3, 258-281.

Frenkel, R., Fanelli, J. & Bonvecchi, C. (1997). Movimientos de capital y comportamiento de la inversión en Argentina, incluido en *Flujos de capital e inversión productiva: lecciones para América Latina*, Ricardo Ffrench-Davis y Helmut Reisen, compiladores, págs. 43-78, OECD, 1997.

Kalecki, M. (2003(1953)). *Theory of Economic Dynamics. An Essay on Cyclical and Long-Run Changes in Capitalist Economy*, Routledge.

Unctad (2019). *World Economic Situation and Prospects 2019*, United Nations, New York.