

Imprimir

Desde el fin de la pandemia se viene debatiendo si el rebote en el crecimiento en seguida de la contracción por ella conducía a una senda de crecimiento autosostenido, y el caso es que las cifras recientes muestran que, contra lo que decían Duque y Restrepo, no fue así. Esto por dos razones: primero, la recuperación inicial no era sostenible pues salvo un espectacular rebote en el producto, natural (e incluso de naturaleza estadística) carecía de fundamentales (provino de un exceso de demanda); segundo la economía viene siendo marcada por una confluencia de bajos niveles de crecimiento y de inversión. Superar la caída frente al sendero de crecimiento causada por la destrucción de capacidades en una recesión (una pérdida que los economistas denominan histéresis) requiere un empujón en esos fundamentales, en primer lugar, un crecimiento no limitado a un rebote: mantener el nivel de actividad es la primera condición para acumular capital en vez de destruirlo (la economía toda se beneficia de estas externalidades -efectos positivos- de demanda agregada).

La confluencia de bajos niveles de crecimiento y de actividad inversora señala a una interacción sinérgica entre estas dos variables que está al eje del crecimiento económico, el cual está caracterizado por feedback positivo (lo que los economistas llaman rendimientos crecientes: producto adicional creciente a las adiciones de insumos) de manera que su interacción acentúa en vez de suavizar su impacto mutuo. Por eso dicha coincidencia tiene lugar en economías que se están estancando (Inglaterra el caso paradigmático). Una de las pocas cosas en que los economistas están de acuerdo es que la inversión es el principal determinante del crecimiento del producto (aunque no cualquier tipo como lo muestran las economías centralmente planificadas), lo que es confirmado tanto por la plausibilidad de modelos teóricos como por abundante evidencia econométrica; aunque el otro motor de crecimiento destacado en la literatura, las exportaciones, es también de gran importancia. En cuanto al rol de la inversión, una regularidad empírica robusta es que ella se traduce en aumentos de la productividad laboral: la inversión determina el crecimiento porque el crecimiento del capital genera estos aumentos. Además, la acumulación de capital es el vehículo del cambio técnico en el nuevo capital y la inversión tiene un efecto multiplicador en el nivel de actividad, así como externalidades en los imitadores. Todo esto se traduce en un fortalecimiento de la competitividad y, por lo tanto, en una aceleración de las exportaciones. En cuanto al rol de esta aceleración, ella proporciona divisas para las importaciones (en

particular de bienes de capital, por aliviar la restricción cambiaria); a la vez que estimulan y facilitan el aprendizaje a través de la competencia en los mercados externos; como también tienen externalidades para los imitadores. Todo ello se traduce en una mayor inversión tanto por la demanda como por la rentabilidad, la primera aumentando la productividad a través de los rendimientos crecientes (mayor productividad con mayor producto). La dupla de determinantes del crecimiento, inversión y exportaciones, actúa conjuntamente.

Para entender porque la inversión se estanca conviene identificar sus determinantes, lo cual es en realidad sencillo y obvio: las expectativas de demanda y rentabilidad cuyo deterioro erosiona la actividad inversora. El primer término, expectativas de los empresarios, es fundamental: solo si ellas son adecuadas ellos acometerán sus proyectos de inversión ejerciendo esa opción en standby mientras ellas no lo son; luego el peor enemigo de la inversión es la incertidumbre, algo el presidente Petro parece complacerse en estimular con sus exabruptos populistas grandilocuentes, además basados en su ideología estatista que no reconoce la contribución de los empresarios al crecimiento económico. Ningún esfuerzo de su equipo tendrá el impacto deseado si él borra con el codo lo que ellos escriben con la mano por estimular la actividad económica. El segundo término, demanda y rentabilidad se basa en que solo si la primera presiona la capacidad instalada el empresario se moverá a ampliarla y solo acometerá esta iniciativa si la relación de beneficio costo es realmente favorable. Demanda y rentabilidad se ven afectadas por medidas contractivas como mantener altas tasas de interés que imposibilitan una dinamización de la inversión por la pérdida de las externalidades de demanda agregada de un algo nivel de actividad, así como por costos financieros que erosionan la rentabilidad. La priorización absoluta en la política macroeconómica del control de la inflación por sobre todo otro objetivo, como el empleo y la competitividad, con el argumento de que en el largo plazo (cuando, como decía Keynes, todos estaremos muertos: se sacrifica un impacto cierto por uno incierto) todo estará mejor, crea un clima desfavorable para la actividad inversora.

Pero la de los economistas es una profesión de modas y de fetiches (a los que empoderan como mágicos) como la fluidez completa de la cuenta de capital, la cual obliga a escoger entre el manejo monetario y el de la tasa de cambio (según el trilema macroeconómico); o la

absoluta priorización del control inflacionario sobre cualquier otro objetivo de política como el empleo y la competitividad, y la fijación de una inflación objetivo como cifra sagrada a la cual sacrificar el crecimiento de la economía. El control de ésta es así asumido por los técnicos del Banco Central que sin haber sido elegidos democráticamente resultan con la autoridad para asumir escogencias sociales de la importancia de la combinación (en el trade off) entre inflación y desempleo para la sociedad, tomando decisiones que afectan a millones sin haber recibido ningún mandato democrático para ello (en este caso excepcional si aplica la normalmente desubicada crítica a los tecnócratas).

Otro factor perjudicial para la inversión, de gran importancia a nivel global, es el proceso de financiarización que ha traído consigo desindustrialización en muchas economías. Desde las liberaciones financieras (que fueron seguidas por crisis gemelas financieras y cambiarias en muchísimas latitudes) ha habido una explosión en la actividad financiera, con la introducción de innovaciones financieras que aumentan el riesgo en vez de reducirlo, así como en los flujos de capital. La explosión en estos contrasta en general con lo lento de la actividad inversora real y el crecimiento de la productividad y los salarios, así como paralelamente la del sector financiero frente al real. Esta priorización de la fluidez de la cuenta de capital sobre el empleo y la competitividad trae consigo revaluación (que erosiona la relación exportaciones/importaciones afectando la demanda agregada) así como de inestabilidad (enemiga de la inversión) causada por los flujos especulativos de corto plazo. La macrocefalia financiera ha desplazado los recursos del ahorro de la inversión real a las denominadas inversiones financieras que no crean capital o capacidad productiva, sino que pone esos recursos a disposición de los financistas (para que hagan sus apuestas especulativas -con el ahorro ajeno). Las mayores disponibilidades financieras no fluyen al sector real, sino que permanecen dentro del sector financiero inflando los balances y la pirámide invertida de activos financieros. La crisis de 2008 es la ilustración perfecta de las consecuencias de desregular esta actividad llevando a los financistas a asumir riesgos enormes que después termina pagando la sociedad entera (si cara gano yo, si sello pierdes tu). Con costos monumentales en crecimiento inversión y empleo para la economía, como para millones de familias en pobreza. Y después de la crisis con el bailout a los banqueros los recursos de su salvamento tampoco fluyeron al sector real, sino que fueron dedicados para recompra de

acciones (para elevar su valor).

La explosión de un sector financiero altamente concentrado es un fenómeno universal del cual de nuevo Inglaterra es la ilustración perfecta, como de que así se genera una economía dual de una elite conectada dentro de las correspondientes redes y una masa de marginados disputándose los escasos recursos que fluyen fuera de la endogamia del sector a los no conectados. Así la inversión se desplaza del sector real al financiero, lo que junto con la revaluación por el ingreso de capitales a este casino (como lo denominaba Keynes cuando el remolino de burbujas se desvincula de la acumulación de capital) deteriora la competitividad. La vinculación desde los clásicos de la inversión y el crecimiento vía el crecimiento de la productividad desaparece y la explosión de activos financieros en los balances no se traduce en ninguno de los dos. Esto es diferente, aunque relacionado, con el cambio estructural también universal del sector industrial al sector terciario entre otras cosas porque en este se concentran servicios intensivos en tecnología que crecen explosivamente con la 4ª revolución industrial.

Conclusión: con inversión y exportaciones deprimidas es imposible esperar una recuperación sostenida hacia crecimiento de largo plazo. El cuidado de sus determinantes es elemento esencial de ella. Por el lado de los precios macroeconómicos las tasas de interés y de cambio, siendo que recientemente el problema ha estado en los altos niveles de la primera y no en una apreciación de la segunda, lo cual plantea la pregunta por la precariedad de una oferta exportable incapaz de aprovechar una tasa de cambio favorable. Por el lado de la demanda la externa es exógena, pero un nivel de actividad adecuado ayuda tanto con su efecto acelerador sobre la inversión como porque permite a las empresas bajar por sus curvas de costos (rendimientos crecientes) y exportar más competitivamente.

Otros dos factores que afectan la inversión son la disponibilidad de financiación y de capacidades tecnológicas. La primera opera como una restricción, no como un determinante: una liquidez crediticia no generará inversión si las condiciones de demanda y rentabilidad no son adecuadas, pero una falta de ella si puede frenarla aun si se dan estas condiciones. Lo mismo sucede con las segundas, aunque puede ser el caso que la difusión del cambio técnico

las cambie estimulando así la inversión.

Financiación y tecnología son el objeto de la política industrial, hoy denominada política de desarrollo productivo. Una propuesta bien completa fue desarrollada en el plan de reindustrialización, una buena bitácora para la recuperación. Sus objetivos incluían: estimular la inversión, cerrar brechas de productividad, fortalecer los encadenamientos productivos y diversificar y sofisticar la oferta exportable. Sus principales elementos incluían: de capital y financiamiento (banca de desarrollo que financie proyectos de infraestructura e inclusión financiera para el emprendimiento); de capacidades (programas de formación que correspondan con las demandas de formación para el empleo); de tecnología (alianzas para su transferencia de tecnología y centros de Reindustrialización con infraestructura compartida de servicios empresariales). Lamentablemente un efecto importante de esta iniciativa ha estado limitado por dos factores: primero la mencionada capacidad del presidente Petro de crear incertidumbre con lo que desanima la actividad inversora; segundo, a pesar de que este plan señala un camino para la recuperación productiva, este ha resultado en gran medida en un caso más de falta de capacidad ejecutiva.

Pero de todas maneras se regresa a la política industria abandonada desde las reformas, las cuales se tradujeron en una apertura hacia adentro y no hacia afuera (debido a la revaluación por los flujos de capital); ya que después de una reversión de su eliminación en el gobierno Samper, se limitó en general a intentos tímidos.

Sacar a una economía de una tendencia recesiva, más allá de un rebote inicial, mediante la creación de condiciones favorables para los motores del crecimiento, la inversión y las exportaciones, no es fácil pues se requiere un esfuerzo simultáneo en varios frentes, una coordinación que caracterizó los casos de acelerado crecimiento con altas tasa de inversión y de exportaciones del Este Asiático. Pero es posible mejorar esas condiciones a pesar de las restricciones macroeconómicas, y apoyar a los empresarios con una política como la delineada colaborando con ellos en lugar de confrontarlos, empezando por una política macroeconómica amigable con la inversión productiva.

Ricardo Chica

Foto tomada de: Radio Nacional de Colombia