

La devaluación y los cambios en la inversión

Lic. Néstor Perticarari
*Profesor Macroeconomía Superior
FCE (UNL). Profesor Macroeconomía
Argentina FCE (UNER).
E-mail: nperti@fce.unl.edu.ar*

Claudia Herzfeld
*Cientibecaria de la FCE (UNL).
Estudiante de Licenciatura
en Economía (UNL).
E-mail: claudiaherzfeld@gmail.com*

Palabras clave

- Argentina
- bienes transables
 - devaluación
 - inversión
- "Modelo T-NT"

Key words

- Argentina
- tradables goods
 - devaluation
 - investment
- "T-NT Model"

Resumen

En un trabajo publicado con anterioridad ⁽¹⁾ se analizó de que manera una brusca depreciación del tipo de cambio nominal y real como la acaecida en la Argentina a principios del 2002 con la devaluación de la moneda nacional, da origen a un cambio de precios relativos que pueden provocar una alteración en la estructura productiva de un país.

Tanto el anterior como el presente trabajo utiliza como marco teórico general el "Modelo T-NT" (transables-no transables) para analizar la modificación en la participación del Producto Interno Bruto de los sectores productores de bienes transables y los sectores productores de bienes y servicios no transables como así mismo el traslado de la inversión en los sectores productores de bienes y servicios no transables a favor de los sectores productores de bienes transables en el período post-devaluatorio, a los efectos de determinar la sustentabilidad del ajuste que prevé el modelo.

Abstract

Currency depreciation can change the domestic prices of all tradable goods. So it causes changes to country's productive structure.

A devaluation can raise investment in the production of tradable goods and decrease investment in production of non-tradable goods.

The present study analyses the changes in the investment policies from tradable goods and non-tradable goods industries, just after the currency depreciation that took place in the later 2001, in the Argentina.

The economic model to utilize for analyze this process is the "Tradables, Non Tradables goods Model"

(1) "Devaluación y cambios en la estructura productiva. Argentina post convertibilidad". Perticarari, Hauque y Oberto, 2006.

1. Introducción

Atendiendo a los objetivos del trabajo, la evolución de la estructura económica de un país se puede estudiar clasificando los sectores económicos que la componen en dos tipos: Sectores productores de bienes y servicios Transables (aquellos bienes y servicios susceptibles de ser comercializados en el mercado internacional) y Sectores productores de bienes y servicios No transables (aquellos que por factores como el costo de transporte o aranceles y cuotas de importación no es posible su comercialización internacional).

Una brusca modificación del tipo de cambio nominal y real como la acaecida en la Argentina a principios del 2002 con la devaluación de la moneda nacional, produce importantes cambios en la absorción interna y la estructura productiva de un país. Debe hacerse notar que resulta importante tanto para la teoría como para la política económica estudiar la evolución de la producción de bienes transables y bienes no transables, dado que los primeros generan el perfil de inserción económica del país a nivel internacional e internamente dan lugar a una fuerte dinámica de crecimiento económico con una mejora tanto cuantitativa como cualitativa del nivel de empleo. Analizar la inversión en ambas categorías de bienes sirve para delinear la tendencia en la provisión futura de dichos bienes en el contexto de un tipo de cambio real más alto que el de la década del 90.

En el artículo mencionado en el resumen (*Devaluación y cambios en la estructura productiva. Argentina post convertibilidad*, Peticarari, Hauque y Oberto, 2006) se verifica la adecuación del “Modelo TNT” en su versión “Modelo Escandinavo para bienes transables y no transables” para estudiar el período comprendido entre 1993 y 2005 de nuestro

país, y obtienen como principales conclusiones:

- La forma de medir el tipo de cambio real propuesto por el modelo da valores coincidentes con las otras formas más tradicionales de hacerlo.
- El caso argentino reproduce en líneas generales las previsiones del modelo en torno al ajuste absorción interna-exportaciones.
- Se observa un aumento en la participación de los sectores productores de bienes transables en el PBI a precios corrientes a partir del 2002, pero no así, si dicho cálculo se realiza en términos constantes a precios de 1993.

Dado que en el mencionado trabajo no se avanzó con el análisis de lo ocurrido sectorialmente con la inversión, en la presente investigación se parte de la base de los resultados obtenidos en el trabajo citado en el acápite anterior y se tratará de avanzar en el análisis de la evolución de las inversiones en los sectores productores de bienes Transables y en los sectores productores de bienes y servicios No Transables en el período comprendido entre 1993 y 2006 en la República Argentina, básicamente a los efectos de echar algo de luz sobre la sustentabilidad que puede mantener este proceso de ajuste.

Este trabajo se estructura de la siguiente manera: en la próxima sección se exponen los objetivos establecidos, para luego proseguir con la metodología implementada y las limitaciones encontradas, dando paso a los resultados obtenidos, para finalizar con las conclusiones del mismo.

2. Objetivos

- Comprobar si se produjo una modificación en de la participación de los sectores productores de bienes transables y los sectores productores de bienes no transables en el Producto Bruto Interno a costos de factores nacional a partir de la variación de los precios relativos provocada por la devaluación del tipo de cambio a inicios del año 2002.

- Analizar la evolución de la inversión y determinar si se produjeron cambios en la orientación de las mismas en el mismo sentido en el que se produce la variación de la estructura productiva.

3. Hipótesis

- La variación del tipo de cambio nominal y real de la moneda nacional provocada por la salida del régimen de Convertibilidad a principios del año 2002 causa una modificación de la estructura económica a favor de los sectores productores de bienes transables, tal como lo predice el Modelo T-NT.

- El cambio de precios relativos acontecido con la devaluación da lugar a un desvío de inversiones desde sectores productores de bienes no transables a sectores productores de bienes transables en el período post-devaluación.

4. Metodología

La presente investigación utilizó un enfoque cuantitativo basado en la recopilación y análisis de información secundaria.

El análisis de la información referente a la estructura económica se realizó en el marco del Modelo T-NT en su versión Modelo Escandinavo para bienes Transables y No transables, cuya adecuación al período 1993-2005 de la economía argentina se verificó en el artículo publicado por Perticarari, Hauque y Oberto (2006).

Ante la imposibilidad de determinar a que categoría pertenece cada bien, siguiendo a Larraín y Sachs

(2002) se establece en términos generales que los bienes producidos en los primeros cuatro sectores del Código Industrial Internacional Uniforme (CIU) - Agricultura, ganadería, caza y silvicultura; Pesca y Ss. Conexos; Extracción de minas y canteras; Industria manufacturera - son bienes transables y los bienes producidos por el resto de los sectores (generalmente servicios) son bienes no transables.

Es sabido que el sistema estadístico nacional presenta ciertas limitaciones, siendo una de estas, que las cuentas nacionales no desagregan la IBIF por sectores productivos. Para salvar dicha dificultad se ha utilizado para medir la evolución de la inversión La Base de Inversiones Productivas (Greenfield y Ampliaciones) publicada por el Centro de Estudios para la Producción (CEP), que si bien no abarca la totalidad de inversiones (incluye solamente aquellas inversiones que por su magnitud o trascendencia se hacen públicas), se la toma como fuente de guarismos válidos para alcanzar nuestros objetivos.

Como medición alternativa de la inversión se barajó la posibilidad de utilizar la importación de bienes de capital, puesto que la base de inversiones del Ministerio de economía desagrega la importación de bienes de capital por sector productivo y considerando que estos datos y la inversión en Equipo de producción durable importados (parte de la IBIF) provienen de distintas fuentes, si bien no coinciden, las mismas medidas en dólares mantienen una relación sin grandes variaciones, por lo cual se puede tomar como una estimación válida de la misma. Sin embargo, y dado por el hecho que los bienes de capital importados solo representan un promedio del 47% en el período (1993-2001) y un 51% en el período (2002-2006) de la inversión en Equipos Dura- bles de Producción y que además se han detectado inclusiones en los montos de bienes de capital im- portados en el sector Comunicaciones que podrían llegar a distorsionar las cifras de la evolución de las importaciones por los sectores productores de bie- nes y servicios no transables, se ha optado por no utilizar dicha fuente de información. Por otra parte, si bien este caso puntual fue detectado, es posible

que dentro de las cifras de importación de bienes de capital existan otros problemas de este tipo, cuya detección sea de mayor dificultad.

Esta metodología deja de lado numerosos proyectos de pequeño porte tanto en el sector de bienes transables como de no transables, ya que los mismos no se encuentran registrados en esta base, y que sí son registrados por el sistema de cuentas nacionales por la metodología aplicada por el INDEC para efectuar las mediciones de la inversión. Por lo tanto los montos de inversión no deben tomarse tanto por sus valores absolutos en sí sino por la proporción que marcan entre las distintas categorías utilizadas.

5. Resultados

Los resultados alcanzados se dividen en dos incisos, respondiendo cada uno de ellos a uno de los objetivos.

5.1. Impacto de la devaluación sobre la estructura productiva

En la tabla 1, se puede observar que se produjo una modificación en la participación de los sectores productores de bienes transables y los sectores productores de bienes no transables en el PBI nacional medido en valores corrientes, a partir de la variación de los precios relativos en el año 2002. Verificándose un salto en el promedio del Producto de los sectores Transables de 26% en el período 1993-2001 a 39% entre el 2002 y 2006.

Tabla 1. Participación de los sectores en el PBI a c.f en millones de \$ corrientes

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002*	2003*	2004*	2005*	2006
Sectores Transables	27%	26%	26%	27%	27%	26%	25%	25%	24%	38%	41%	40%	38%	37%
Sectores No Transables	73%	74%	74%	73%	73%	74%	75%	75%	76%	62%	59%	60%	62%	63%

* Datos provisorios

Fuente: elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

Ahora bien, si la serie utilizada se valora a precios constantes, tomando como base 1993 (ver tabla 2), las participaciones de ambas categorías permanecen prácticamente sin alteración, registrando incluso una leve disminución de 0,14 puntos porcentuales en la participación media de los sectores transables luego de la devaluación. Es muy probable que la causa de este resultado sea que en esta serie se mantiene constante un conjunto de precios relativos que se modifica bruscamente tras la devaluación.

Así mismo, es posible hacer otra lectura de los datos que nos permite ver que si bien no se produce un incremento absoluto de la participación en el PBI a c.f a \$ constantes de 1993 de los sectores productores de bienes transables en el período post-devaluatorio, si se verifica un incremento del producto de los sectores productores de bienes transables mayor que el de los sectores productores de bienes y servicios no transables en términos relativos, lo cual se observa en la tabla 3.

Tabla 2. Participación de los sectores en el PBI a c.f en millones de \$ del año 1993

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002*	2003*	2004*	2005*	2006
Sectores Transables	27%	26%	26%	26%	26%	25%	25%	24%	24%	25%	26%	26%	26%	25%
Sectores No Transables	73%	74%	74%	74%	74%	75%	75%	76%	76%	75%	74%	74%	74%	75%

* Datos provisorios

Fuente: elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

Tabla 3. Crecimiento relativo de los sectores en valores constantes del año 1993

	crecimiento ('01-'93)	crecimiento ('06-'02)
Sectores Transables	2%	41%
Sectores No Transables	16%	37%

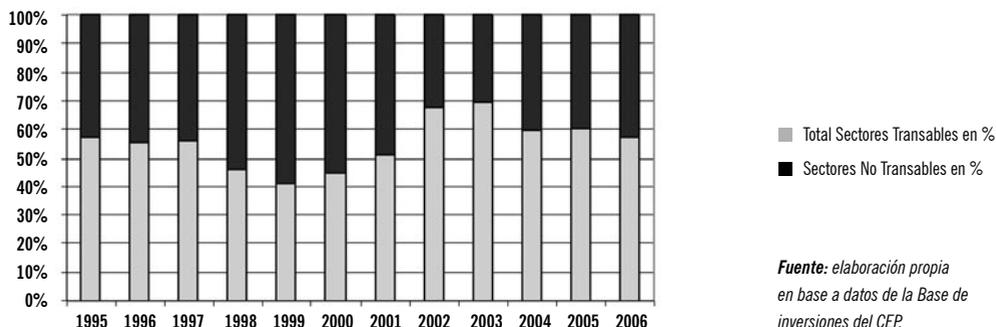
Fuente: elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales - INDEC

5.2. Evolución de la inversión productiva

En cuanto a la distribución entre sectores de la inversión productiva en el período estudiado, observándose la grafica 1 se puede concluir que efectivamente se produjo un cambio en la orientación de las inversiones a favor de los sectores transables, ya que si bien la participación de la inversión en los

mismo respecto del total de inversión productiva registra una caída en los últimos dos años, el promedio de la inversión en dichos sectores es del 63% en el período post devaluación, unos 13 puntos porcentuales sobre el promedio del período 1995-2001.

Gráfica 1. Participación de los Sectores Transables y los Sectores No Transables en el total de la inversión productiva

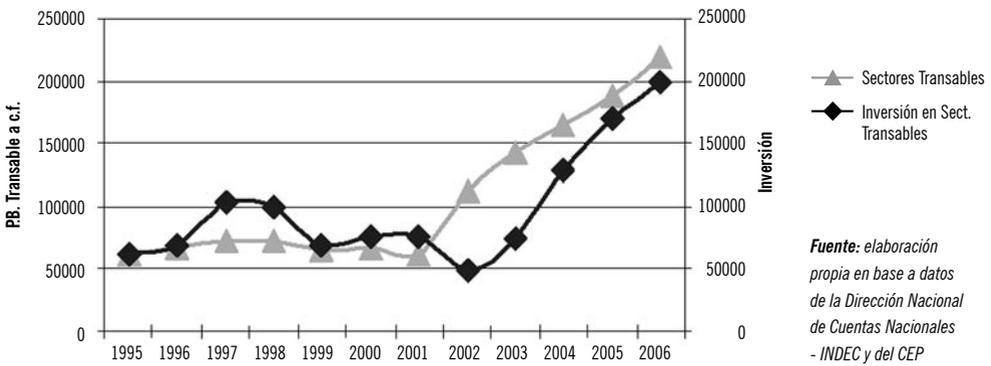


Es sumamente interesante e importante analizar conjuntamente la evolución del producto bruto de ambos grupos de sectores junto con su inversión, dado que la teoría económica predice que en general existirá una alta correlación entre ambas variables.

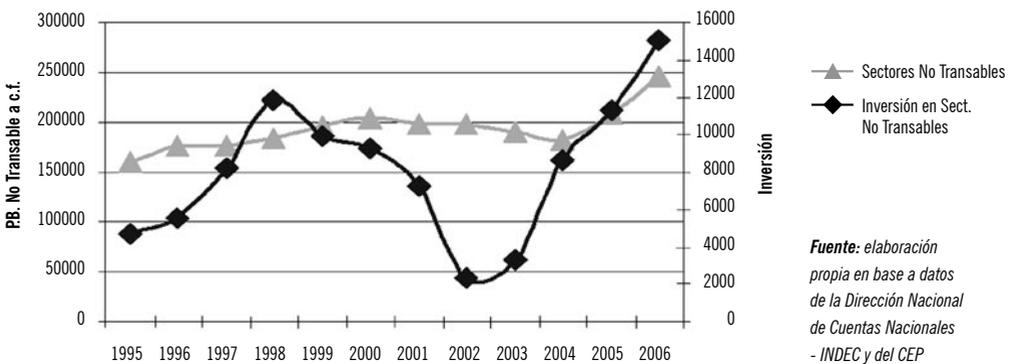
En la gráfica 2 se puede apreciar que en líneas generales la inversión acompaña la evolución del producto bruto en los sectores productores de bienes transables. En cambio, la inversión en los sectores no transables (ver gráfica 3) no registra el mismo comportamiento, reaccionando de manera mucho más abrupta que el producto bruto a la

coyuntura económica,⁽²⁾ puesto que el producto registra una reducción del 7% en el 2003 respecto al 2001 y la inversión padece una caída del 54% en el mismo período. Podría conjeturarse que una de las causas de estos guarismos es que sectores como Suministro de electricidad, gas y agua y Construcción disminuyeron su inversión entre 2001 y 2002 el 45% y 81% respectivamente, registrándose el caso extremo en el sector de Intermediación financiera, el cual realizó inversiones nulas en los años de 2002 y 2003 en los cuales el sector atravesaba una situación extremadamente compleja.

Gráfica 2. Evolución del PIB a c.f de Sectores Transables y su inversión. En millones de \$ corrientes



Gráfica 3. Evolución del PIB de Sectores No Transables a c.f y su inversión. En millones de \$ corrientes



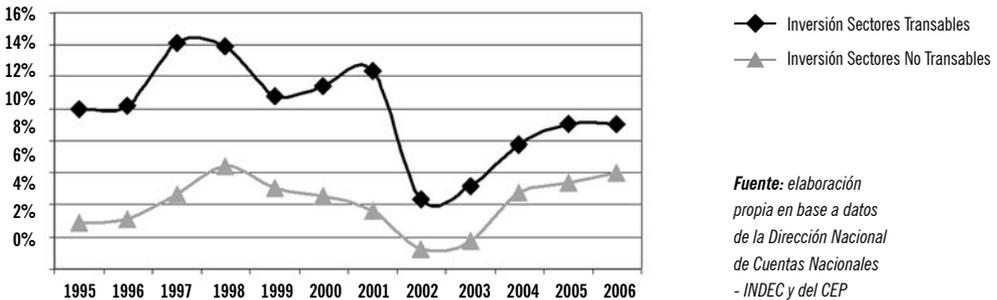
(2) Si bien esto es normal, puesto que la inversión es el componente más volátil de la demanda y está fuertemente influido por las expectativas de los agentes, en el caso de la inversión en no transables fue mucho más contundente esta reacción que en el caso de la inversión en transables.

El último aspecto de la inversión abordado en este trabajo es el ratio Inversión/PB a c.f a precios corrientes de ambos grupos de sectores. Dicho ratio se encuentra plasmado en la gráfica 4, la cual indica claramente que la tasa de inversión de los sectores transables es notablemente mayor a la de los sectores no transables durante el régimen de convertibilidad y se mantiene prácticamente en forma constante unos 3 puntos porcentuales por encima de esta en la etapa post-devaluatoria.

Si bien este comportamiento de la relación entre inversión en transables y producción de transables puede en principio resultar paradójico respecto de lo visto en la Gráfica N° 1, dado que se observa un

ratio inversión/producto en el sector Transable más elevado en el contexto de tipo de cambio real más bajo vigente durante la década de 1990, debe tenerse presente que el producto en este caso está medido en precios corrientes, y el cambio en los precios relativos entre transables y no transables a partir de 2002 provoca un aumento en el producto del grupo de transables medido en precios corrientes, generando un denominador más elevado a partir de 2002 (o más pequeño en la etapa previa). Esta variación de precios relativos entre producción de transables y producción de no transables ya ha sido mencionada en la introducción del presente artículo.

Gráfica 4. Evolución del ratio Inversión/PB a c.f de los Sectores Transables y No Transables y su inversión



6. Conclusiones

• Se ha podido comprobar que la participación de los sectores productores de bienes transables en el PBI a c.f en pesos corrientes se ha incrementado significativamente en el período post-devaluatorio y que a pesar de que si dicha medición se efectúa en pesos de 1993 las participaciones se mantiene prácticamente inalterables, se verifica un crecimiento en términos relativos en el producto de los sectores transables mucho mayor al registrado en el producto de los sectores no transables. Verificándose en forma parcial las predicciones del Modelo T-NT.

• Un punto importante a tener en cuenta en el análisis de la estructura económica es que la devaluación se produce en el marco de una profunda recesión en la cual ambos sectores operaban con una gran capacidad ociosa y la economía registraba altas tasas de desempleo. Por lo cual una vez pasada la primer etapa del ajuste post devaluación signada por la quiebra de empresas, caída del producto y aumento del desempleo en la etapa de recuperación se logran aumentos en la producción en ambas categorías de sectores puesto que resurgen de niveles

muy deprimidos. Sin embargo, lamentablemente a causa de las limitaciones del sistema estadístico es muy difícil cuantificar estos hechos, por lo cual se recomienda profundizar en este camino en futuras investigaciones a los fines de arrojar la mayor luz posible en este proceso parte de la historia económica argentina reciente⁽³⁾.

• En cuanto a las inversiones, nuestra hipótesis se ha verificado parcialmente, puesto que en un primer momento posterior a la devaluación la inversión presenta un desvío de los sectores productores de bienes y servicios no transables a los productores de bienes transables, pero en los años posteriores esta desviación comienza a disminuir, por lo cual

solo resta dar paso a que transcurra el tiempo para poder evaluar si el desvío efectivamente se produce o solo fue un vaivén de las mismas.

Agradecimiento

Queremos ofrecerle nuestro agradecimiento al personal del Centro de Estudios para la Producción (CEP) por la información otorgada y su amable atención y al Lic. Alberto Papini por sus comentarios y sugerencias.

Bibliografía

- Blanchard, O y Pérez Enri, D. (2000) *Macroeconomía: Teoría y Política Económica con Aplicaciones a América Latina*, Prentice-Hall, Pearson Education, Buenos Aires.
- Dornbusch, R. (1981) *La macroeconomía de una economía abierta*, Cortéz J. M.; Antonio Bosch, Barcelona.
- Frenkel, R. (2003) "Globalización y crisis financieras en América Latina", *Revista de la CEPAL*, 80.
- Galiani, S y Heymann, D. (2003) "Expectativas frustradas: el ciclo de la convertibilidad". *Revista Desarrollo Económico*, 169.
- Larraín F y Sachs, J. (2002) *Macroeconomía en la economía global*. 2da. Edic., Argentina: Pearson Education S.A. Buenos Aires.
- Peticarari, N.; Hauque, S.; y Oberto, S. (2006) "Devaluación y cambios en la estructura productiva. Argentina post convertibilidad", *Ciencias económicas*, Ediciones de la UNL, Santa Fe.
- Ministerio de Economía y Producción de la República Argentina "Análisis económico Nº 1: Crecimiento, empleo y precios". 2004. www.mecon.gov.ar/análisis_económico/default1.htm
- Ministerio de Economía y Producción de la República Argentina "Análisis económico Nº 2: Argentina, el Fondo Monetario y la crisis de la deuda". 2004. www.mecon.gov.ar/análisis_económico/default1.htm
- Ministerio de Economía y Producción de la República Argentina "Análisis económico Nº 3: Empleo e ingresos en el nuevo contexto macroeconómico". 2005. www.mecon.gov.ar/análisis_económico/default1.htm
- Ministerio de Economía y Producción de la República Argentina "Análisis económico Nº 4: Evolución reciente de la economía argentina y perspectivas de sostenibilidad: un enfoque comparado". 2005. www.mecon.gov.ar/análisis_económico/default1.htm
- Damill, M., Frenkel, R y Rapetti, M. (2005) "La deuda argentina: Historia, Default y Reestructuración". *Desarrollo económico*, 178.

(3) Proceso que da inicio con la devaluación a principios de 2002 y que aún se desconoce en que parte de la etapa histórica nos encontramos, lo cual solamente podrá ser determinado por los historiadores en el futuro.