

La trayectoria de las ganancias después de la devaluación: la “caja negra” del crecimiento argentino

El fuerte contraste en el desempeño de la economía nacional en el último quinquenio -pasó de la crisis más profunda a la expansión económica más potente de los últimos cien años- tuvo como consecuencia modificaciones igualmente marcadas en las variables que establecen la distribución del ingreso: el salario, la ocupación y las ganancias. La devaluación del peso generó como efecto casi inmediato una caída de más de 25% del salario real, un nuevo pico de la tasa de desocupación y una transferencia de ingresos desde el trabajo al capital sin precedentes históricos recientes: la participación del excedente empresario en el PIB creció 10 puntos en tan sólo un año (del 42% al 52%). Este nuevo salto en la regresividad de la distribución del ingreso en la Argentina fue seguido por un dinámico crecimiento económico que dio fuerza a los trabajadores organizados para batallar por la recomposición de sus salarios y, con ellos, de su participación en el ingreso nacional. Esta parte de la historia es conocida: las negociaciones salariales, su presunta repercusión sobre los precios y las cuentas públicas, la fijación de los pisos y los techos “adecuados”, y las condiciones estipuladas por los convenios colectivos son elementos más que visibles en el debate público. Nadie se priva de participar en esta polémica: los especialistas, la prensa, las organizaciones empresarias, los gremios, los políticos.

Sin embargo, el contraste es casi completo cuando la mirada se dirige hacia la contrapartida económica de la masa salarial: las ganancias empresarias. A pesar del fuerte consenso teórico acerca de la vital importancia que poseen las ganancias como factor del crecimiento económico, en el debate público reina un manto de silencio acerca de su evolución. La asimetría salta a la vista: mientras se discute a viva voz si los aumentos salariales son “razonables” y se pide a los Trabajadores que sean “moderados” en sus reclamos, nada se dice, nada se exige y nada se recomienda acerca de la evolución de las ganancias de los empresarios. La ausencia de estadísticas oficiales que estimen directamente la rentabilidad es en parte responsable de esta invisibilidad: todos los meses las tapas de los diarios anuncian la magnitud de los incrementos salariales, pero nunca, ni mensual ni anualmente se conoce directamente la marcha de la rentabilidad. A ello se agrega que se trata de un tema escasamente estudiado. No obstante, pese al silencio sepulcral que encubre los movimientos de esta variable -crucial tanto para comprender la actual etapa como para el diseño de la política económica-, la aparición de elevadísimos niveles de rentabilidad como consecuencia de la devaluación en algunos sectores es un secreto a voces.

Dicho sintéticamente: la masa de ganancias empresariales se convirtió en una variable cuyos evidentes efectos sobre los precios, la inversión y el crecimiento están por fuera del alcance de la controversia pública. Así, mientras las variaciones salariales son sometidas a un puntilloso escrutinio, y son frecuentemente consideradas responsables de los más diversos males -entre los que se cuentan la inflación, el déficit público, la falta de competitividad y hasta

el desempleo-, los cambios en las ganancias -por omisión- son casi siempre naturalizados. Más aún, cuando los empresarios y sus representantes -previsible y sensatamente- intentan proteger o buscan incluso incrementar su porción del pastel, consiguen siempre vestir sus reclamos con el manto del interés general. Tal es la asimetría de la teoría económica ortodoxa: mientras los aumentos de los salarios beneficiarían a un sector particular (los trabajadores), los incrementos de las ganancias, en contraste, traerían una prosperidad indiscriminada para el pueblo de la nación argentina.

El análisis riguroso de la economía argentina exige abandonar este intencionado sesgo para estudiar explícitamente la evolución de las ganancias en la etapa reciente y discutir su papel en el desarrollo económico. Exige, en fin, abrir la "caja negra" de las ganancias empresariales. Este es el propósito del presente artículo. Nos interesa analizar la evolución de la rentabilidad empresarial para el conjunto de la economía desde 2002 hasta la actualidad, realizar una comparación con la década previa y, especialmente, mostrar cuál ha sido la trayectoria de las ganancias obtenidas por los diferentes sectores productivos. Para ello, recurriremos a varias estimaciones alternativas de rentabilidad que proporcionan elementos empíricos suficientes para sustentar el análisis (ver recuadro metodológico).

1_ Breve preámbulo teórico: salarios, ganancias y productividad

Desde el surgimiento mismo de la economía moderna se estableció un punto de acuerdo casi unánime con respecto a la importancia atribuida a las ganancias dentro del proceso productivo: para todas las escuelas de pensamiento económico los beneficios empresariales son considerados el verdadero motor de la actividad económica en la sociedad capitalista. El empresario pone en marcha un determinado negocio con el único propósito de obtener un retorno superior al monto invertido -de "maximizar" su ganancia-. Las decisiones de inversión están gobernadas por las expectativas de conseguir una ganancia futura suficientemente atractiva. La tasa de ganancia es entonces el ratio entre las utilidades y el monto adelantado o invertido en un determinado negocio o equipo de capital. El consenso existente se rompe, en cambio, a la hora de establecer cuál es el origen de la ganancia que va a dar a las manos de los empresarios.

La tradición clásica, representada por Adam Smith, David Ricardo y Karl Marx sostenía -con mayor o menor consistencia- que el trabajo es la única fuente genuina de riqueza y, por tanto, la ganancia no es más que una porción de esa riqueza creada por el trabajador que es "apropiada" por el empresario. En palabras de Smith en *La Riqueza de las Naciones*: "tan pronto como el capital se acumula en poder de personas determinadas [...] el producto íntegro del trabajo no *siempre* pertenece al trabajador; ha de compartirlo, en la mayor parte de los casos, con el propietario del capital que lo emplea" (2000: 48). En contraste, la escuela neoclásica -hoy dominante- afirma que tanto el trabajo como el capital son los que "crean" conjuntamente todo el producto y le proporcionan su valor.

Así, el capital mismo es tomado como “productivo” y la ganancia no es más que un pago equivalente al aporte del capital a la producción. En términos esquemáticos, son éstas las dos grandes vertientes dentro de la teoría económica con respecto al origen de la ganancia.

Pese a los desacuerdos teóricos señalados, no hay economista que pueda negar lo siguiente: en una determinada circunstancia, cuando se toma como dada la cantidad total de producto obtenido, todo aumento del salario real viene acompañado por una caída de las ganancias, y viceversa. En efecto: si la cantidad producida por la economía se considera fija, para que crezca la porción del producto que va a dar a manos de los trabajadores (masa salarial) debe siempre disminuir la proporción que reciben los empresarios (masa de ganancias). Esta es una verdad aritmética incontrovertible. A esta contraposición suele llamársela “puja distributiva” y puede compararse metafóricamente con la forma en que se reparte un fondo (el producto) de tamaño fijo. Pero, ¿es cierto que los aumentos salariales significan siempre caídas en las ganancias? No; ni bien se abandona el supuesto según el cual la producción está fija, se comprende que cuando el producto aumenta pueden crecer simultáneamente la masa salarial y la masa de ganancias. Sin embargo, este presunto mundo feliz en el que todos ganan, tiene límites muy estrictos. Indudablemente, un aumento conjunto de ganancias y salarios de este tipo no puede nunca verificarse en términos porcentuales, porque del 100% del producto, evidentemente, los puntos porcentuales que recibe un grupo deben por fuerza ser iguales a los que pierde el otro. Y, por otra parte, tampoco es cierto que el aumento de la masa salarial como resultado del crecimiento del producto asegure mejores condiciones de vida para cada trabajador individual. Si aumenta la cantidad de empleados y la masa de salarios en términos reales crece en la misma medida, el salario real de cada trabajador permanecerá intacto.

¿Cómo se estima la tasa de ganancia?

La estimación precisa de la tasa de ganancia de una economía nacional es sumamente compleja, sino directamente imposible. No se trata solamente de una dificultad para nuestro país sino para todas las economías, debido a las limitaciones de la información de las cuentas nacionales. No obstante esta falencia, sí existen una serie de indicadores que permiten, sino una estimación rigurosa de la tasa de ganancia, una aproximación parcial a la evolución de la rentabilidad del sector privado.

En este informe, para aproximarnos a la tasa de rentabilidad privada nos basaremos especialmente en dos indicadores (Gráfico N° 1): el “margen por unidad de producto”, que es igual al ratio entre el excedente bruto de explotación y el valor agregado bruto, y el “costo laboral por unidad de producto” (o costo laboral ajustado por productividad), que es su contrapartida.* Podemos observar que el comportamiento entre estas dos variables es simétricamente opuesto, lo cual refleja una vez más la relación antagónica entre salarios y ganancias (para un nivel dado de producto). Es posible suponer una relación inversa entre el costo laboral por unidad de producto y la tasa de rentabilidad, y una relación directa entre el margen por

unidad de producto y la rentabilidad. A diferencia de la tasa de ganancia, que vincula las utilidades con el volumen de capital comprometido en cada inversión (es decir, un flujo en relación con cierto stock de capital), estos indicadores son dos medidas corrientes de la rentabilidad, ya que relacionan dos flujos correspondientes al mismo período productivo.

Otra variable que es importante observar es la trayectoria de la masa de ganancias (y de la masa salarial) a lo largo del tiempo (Gráfico N° 2), ya que puede suceder que aún con una menor tasa de rentabilidad la masa de ganancias crezca por impulso de la producción, lo que también implica un mayor excedente para los capitalistas y rentistas en su conjunto. Esta variable también es relevante porque puede sugerir cómo se estaría moviendo la tasa de ganancia (es decir, la masa sobre el capital invertido), si tenemos alguna hipótesis sobre la evolución del capital invertido en el total de la economía y en cada sector productivo.

Por último, otro indicador que utilizaremos para el examen de la industria manufacturera y de las grandes empresas de la economía es un índice de rentabilidad calculado como el porcentaje del excedente de explotación bruto sobre el valor bruto de la producción. Se trata de una aproximación adicional a la tasa de rentabilidad que se asemeja al ratio de las utilidades sobre las ventas.**

* El "costo laboral" surge de analizar el salario en términos de costo empresario y se estima a partir de deflactar la remuneración nominal promedio (más las contribuciones patronales) por un índice de precios representativo de la producción del sector o del total del país. Este costo laboral en términos reales no coincide necesariamente con el salario real percibido por el trabajador, o poder adquisitivo del salario, que resulta de deflactar la remuneración neta (de aportes patronales) por un índice de precios representativo de su costo de vida. El "costo laboral por unidad de producto" o "costo laboral ajustado por productividad" surge de dividir el costo laboral por un índice de productividad del sector o del total de la economía, de manera tal de conocer cuál fue el costo laboral asociado a la producción de cada unidad del producto. Una alternativa algebraicamente equivalente de estimar esta variable es a través del ratio entre la masa salarial (salario nominal medio por cantidad de ocupados u horas trabajadas) y el valor agregado (cantidad de productos producidos por precios del sector). En este trabajo, la estimación del costo laboral por unidad de producto y del margen por unidad de producto para el total de la economía argentina se realizó sobre la base de las cuentas nacionales y, específicamente, a partir de la información de la cuenta de generación del ingreso publicada recientemente por el INDEC para el período 1993-2006.

** En el caso de la industria, la evolución de ambas variables fue extraída de la Encuesta Anual Industrial (INDEC) para el período 1997-2001 y, para los años subsiguientes, fue proyectada en base a los datos de la Encuesta Mensual Industrial (INDEC) (para la estimación del valor bruto de la producción se tomó la estimación del PIB a precios corrientes). No se cuentan con datos previos a 1997. Para las grandes firmas la información proviene de la Encuesta Nacional de Grandes Empresas (ENGE) relevada por el INDEC para el período 1993-2005.

El llamado "estrangulamiento de ganancias" proviene precisamente de un análisis como el anterior. Supongamos que el producto está fijo y que la masa salarial crece, o bien que el producto crece pero que la masa de salarios se incrementa aun más. Evidentemente, las ganancias deberán reducirse en términos relativos. El interrogante que se presenta entonces es el siguiente: si la economía está traccionada por las ganancias su reducción podría, en cierto punto, detener el proceso de crecimiento y, aun antes, podría acabar con el incentivo para invertir debido a la falta de garantías de rentabilidad. Aquí es donde hace su aparición la cuestión de la productividad: cuando además de aumentar el producto total se incrementa también el producto por trabajador (la productividad) entonces es posible mejorar el salario real sin reducir la ganancia (aunque no aumente la participación de los asalariados en el producto). Por así

decir, la torta crece sin que aumente el número de los comensales. Pero para que esto suceda el empresario debe encarar diversos proyectos de inversión comprometiendo capital. Y la realización de inversiones tiene un costo y un riesgo que no siempre los empresarios están dispuestos a asumir.

¿Cómo se consigue mejorar, pues, la participación de los trabajadores en el producto? Para que esto ocurra, el salario real debe crecer más que el aumento de la productividad. Así, los trabajadores pasarían a adueñarse de algunos puntos adicionales de la riqueza generada anualmente, a expensas de la masa de ganancias. No obstante, la caída en la participación de las ganancias en el ingreso no *implica necesariamente* un desaliento para el capital. Para que se frene la inversión no basta con que las ganancias se reduzcan respecto de su nivel previo –que, por caso, podría ser especialmente elevado–, sino que deben descender, de manera generalizada, por debajo de su nivel “normal”, es decir, deben reducirse tanto que la rentabilidad misma del capital esté en riesgo. No toda caída de las ganancias es un verdadero “estrangulamiento de ganancias”. El tránsito desde las superganancias a las ganancias normales no representa una traba para la producción o para el desarrollo de la inversión. Es más, la relativa reversión del largo período de retroceso de la participación de los trabajadores en el producto implica necesariamente una disminución de la porción del producto que corresponde a las ganancias.

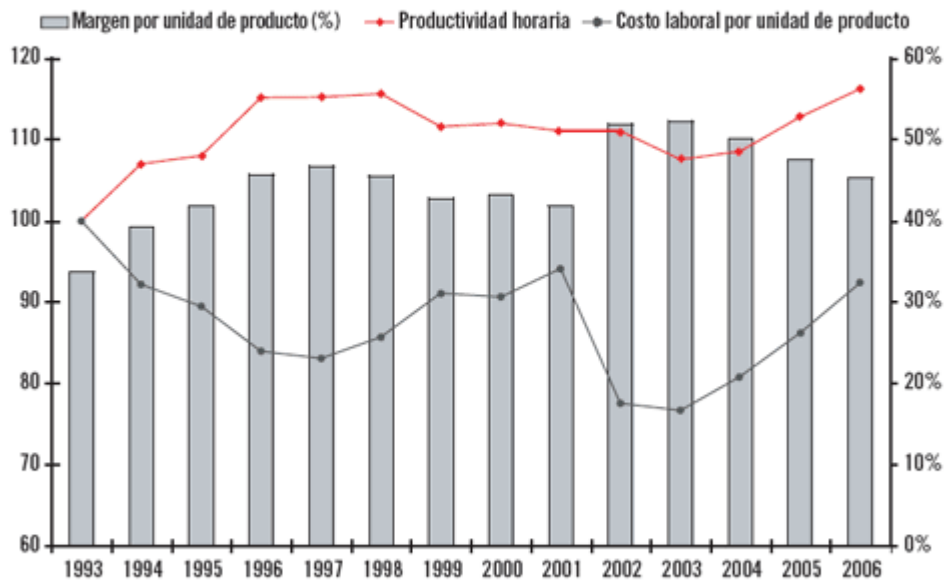
¿Se está viviendo en la Argentina actual un proceso generalizado de “estrangulamiento” de ganancias? ¿Los salarios crecieron ya “demasiado”? Estas son algunas de las preguntas que intentaremos responder en las próximas páginas, por medio del análisis de la información disponible. Nos interesa especialmente comprender cómo evolucionó la relación entre los salarios y las ganancias y cuál fue el papel de la devaluación y del crecimiento económico posterior en el derrotero de esta relación antagónica.

2. Rentabilidad y costo laboral para el total de la economía: convertibilidad, devaluación y después

El estudio de la trayectoria seguida por las ganancias desde 1993 permite distinguir cuatro etapas definidas: por un lado, el auge y la decadencia de la convertibilidad y, por el otro, los efectos inmediatos de la devaluación y la consolidación del nuevo patrón de crecimiento.

La edad de oro de la convertibilidad conllevó un persistente crecimiento de la rentabilidad empresarial que se extendió hasta el año 1997 (Gráfico N° 1).

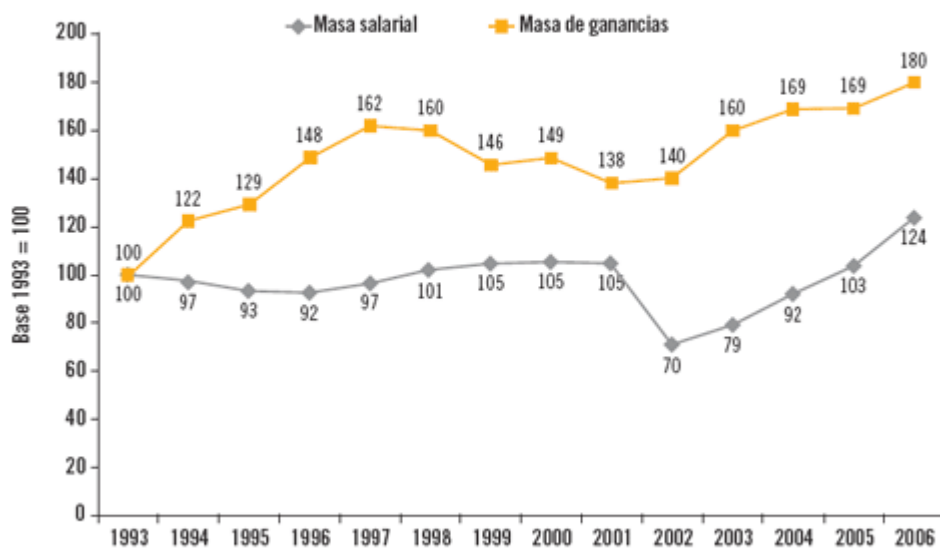
Gráfico N° 1: Total de la economía: evolución de la productividad horaria, el costo laboral por unidad de producto y el margen por unidad de producto, 1993-2007.
En porcentaje y números índice (base 1993 = 100)



Fuente: elaboración propia en base a datos de EPH y Cuentas Nacionales (INDEC).

El crecimiento de las ganancias en esta fase no esconde ningún misterio: salarios reales decrecientes se conjugaron con un importante aumento de la productividad, motorizado por el aumento de la producción y la caída del empleo. El propio esquema de precios relativos cristalizado por el régimen convertible promovió el reemplazo de fuerza de trabajo por tecnologías capital intensivas -en aquellas empresas y sectores que sobrevivieron a la apertura-, estableciendo un patrón productivo que jerarquizó los sectores no transables por sobre los transables. La principal consecuencia de este sesgo fue la consolidación del proceso de desindustrialización, el alarmante aumento de la desocupación y, más en general, de la fragmentación social en nuestro país. Pero nada dura para siempre (ni siquiera un régimen macroeconómico mundialmente catalogado como "sólido") y el celebrado régimen de convertibilidad comenzó a tener serios tropiezos a partir del año 1998, en que el crecimiento se le hizo esquivo. La tasa de rentabilidad ingresó entonces en una fase descendente, que se confirma tanto por la trayectoria creciente del costo laboral como por la caída del margen por unidad de producto. Así y todo, la rentabilidad empresaria se mantuvo por encima del nivel de principios de la década: basta observar que el costo laboral en 2001 era un 6% menor al de 1993 y el margen unitario era nada menos que un 24% mayor al de aquel año. La masa de ganancias recorrió una trayectoria similar entre 1993 y 2001 (Gráfico N°2).

Gráfico N° 2: Total de la economía: evolución de la masa de ganancias (excedente bruto de explotación) y la masa salarial (remuneración al trabajo asalariado) a precios constantes de 1993, 1993-2006. En número índice (base 1993 = 100)



Fuente: elaboración propia en base a datos de Cuentas Nacionales (INDEC) y Ministerio de Economía y Producción.

El derrumbe de la convertibilidad transformó nuevamente el escenario. La devaluación del peso generó una fortísima recomposición tanto de la tasa de rentabilidad como de la masa de ganancias para el total de la economía (Gráficos N° 1 y 2). La evidencia empírica disponible confirma este resultado de manera contundente. El costo laboral para la economía en su conjunto sufrió una contracción del 18% como resultado del aumento de los precios y el consiguiente desplome de los salarios reales. La consecuencia fue una brutal transferencia de ingresos de los trabajadores al capital. La masa salarial se contrajo un 33% en un año y representaba en 2002 tan sólo el 35% del PIB, el valor más reducido de la serie¹. En el año 2003, el poder adquisitivo del salario volvió a caer y el costo laboral alcanzó su piso histórico, aun cuando aquel año la productividad también se contrajo. El margen unitario conoció en 2003 su nivel récord para los últimos quince años. La masa de ganancias también creció, revirtiendo la tendencia descendente desde 1997. Las cifras son elocuentes: por obra y gracia de la devaluación y los aumentos de precios reaparecieron -con un vigor multiplicado- las ganancias extraordinarias en la economía argentina.

La economía no tardó en reaccionar frente a este nuevo esquema de precios y rentabilidades relativas. La nueva paridad cambiaria implicó un feroz abaratamiento de la fuerza de trabajo no sólo en moneda local sino también en términos internacionales, especialmente vis-à-vis el costo de los equipos de capital importados, que se multiplicó. Aunque el aumento del nivel de precios de más del 40% en 2002 y las subsiguientes alzas -de alrededor del 10% anual-, limaron parcialmente el efecto inicial de la devaluación, el tipo de cambio real

(multilateral) continuó en niveles sumamente elevados con respecto a los de diciembre de 2001.² La atractiva tasa de rentabilidad y el menor costo relativo de la fuerza de trabajo motorizaron el aumento de la producción y, más aún, de la tasa de inversión, que también experimentó una tendencia ascendente desde el primer trimestre de 2003.³ La consecuencia de este proceso fue la gestación de un nuevo patrón de crecimiento económico especialmente trabajo-intensivo y sesgado hacia los sectores productivos. En efecto, los productores de bienes lideraron la expansión en desmedro de los servicios.⁴ El nivel de la tasa de interés de referencia fue crucial para impulsar este nuevo perfil de crecimiento: en un contexto de tasas sustancialmente más bajas que las de la década del noventa, la inversión se reorientó hacia el sector productivo, atraída por la extraordinaria rentabilidad relativa y los escasos frutos de las colocaciones financieras.⁵

Luego de este primer reacomodamiento, una nueva etapa se abrió paso hacia el año 2004 a medida que se consolidaba la expansión económica -que ya acumula veintidós trimestres a una tasa anual media de casi el 9%-. El sesgo trabajo-intensivo del crecimiento implicó un aumento del empleo que se reflejó en los más de tres millones de puestos de trabajo creados desde la devaluación.⁶ A diferencia del boom de inicios de los noventa, en esta nueva fase, la productividad de la economía creció levemente, ya que (casi) a la par del aumento de las cantidades producidas lo hizo la contratación de fuerza de trabajo (lo que se reflejó en una más elevada elasticidad-empleo). A su vez, la caída de la desocupación, la lucha de los trabajadores organizados y las sucesivas medidas de política pública permitieron la recuperación gradual del salario nominal. La consecuencia de estos procesos fue el alza del llamado "costo laboral", que creció un 20% entre 2003 y 2006, con la consecuente caída del margen unitario, cuyo retroceso alcanzó el 14% en esos años (Gráfico N°1). Esto implicó una reducción de la tasa de rentabilidad empresaria por unidad de producto respecto de los inéditos registros de 2002 para el conjunto de la economía. Ahora bien, esta reducción relativa de las tasas de rentabilidad no significó, claro está, ningún "estrangulamiento". De hecho, se ubicó en niveles aún levemente superiores a los vigentes en el año 2001 e incluso mayores a los de comienzos de la década del noventa. Se destaca entre estos cambios la ocurrencia de un fenómeno que debe observarse en sus dos caras: mientras que la tasa de rentabilidad por unidad de producto pudo haber retrocedido parcialmente en los últimos años, la masa de ganancias del conjunto de la economía siguió creciendo hasta el año 2006 empujada por el incremento de la producción. La porción de la torta recibida por el capital se expande sin tregua.

En pocas palabras: el conjunto de la economía atravesó por dos fases bien marcadas desde la devaluación en materia de rentabilidad. Una primera etapa, en los años 2002 y 2003 implicó una recomposición muy fuerte de la tasa de rentabilidad y de la masa de ganancias sobre la base del desplome de los costos laborales y la recuperación del crecimiento económico sustentado en un nuevo esquema de precios relativos, aunque con una productividad prácticamente

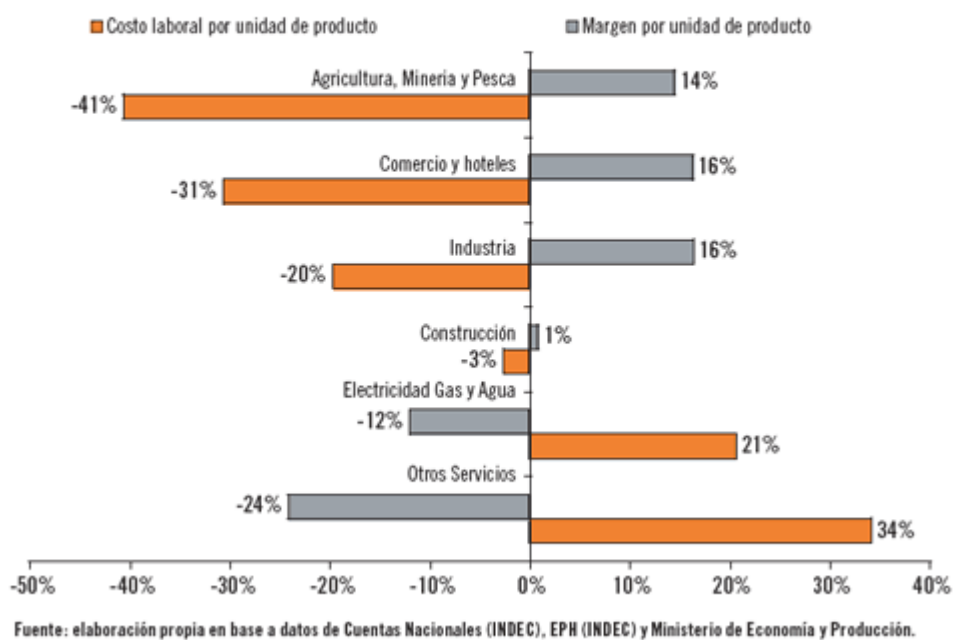
estancada. Entre 2004 y 2006, en cambio, los costos laborales por unidad de producto experimentaron un proceso alcista debido al aumento del salario nominal. El crecimiento de la productividad horaria de la economía, que se recuperó desde 2004, compensó parcialmente el aumento salarial desde la perspectiva del costo empresario. En esta segunda fase la masa de ganancias mantuvo su tendencia creciente aunque, lógicamente, a un ritmo menor que el crecimiento de la masa salarial. El cambio de perfil productivo afectó de manera diferente a las distintas ramas, estableciendo un ranking empresarial de ganadores y perdedores.

3. Rentabilidad y costo laboral por sector económico: transables vs. no transables

El nuevo esquema de precios heredado de la devaluación y consolidado desde entonces tiene un sesgo claro: la promoción de los sectores productores de bienes. Los cambios en los precios relativos implicaron variaciones de la rentabilidad de signo distinto según el sector de que se trate. En general, los procesos devaluatorios elevan los precios de los bienes transables respecto de los precios de los no transables, lo que implica que los precios de los bienes industriales y primarios se ven incrementados mientras que los precios de los servicios y de la fuerza de trabajo retroceden como contrapartida. La consecuencia de este movimiento es clara: los ingresos derivados de la producción de bienes se incrementan a la vez que los costos pierden terreno. La brecha creciente entre unos y otros no es otra cosa que la ganancia del empresario.

La información del Gráfico N°3 confirma que en la economía argentina se verificó el comportamiento esperado: los sectores transables evidencian un aumento importante del margen por unidad de producto y una contracción del costo laboral unitario como resultado de la devaluación, mientras que lo contrario sucede con los sectores no transables. La comparación se realiza entre los años 2001 y 2006.⁷ En ese período la producción⁷ de bienes primarios, la industria y el comercio experimentaron incrementos importantes en su margen unitario, que crecieron más del 15% en promedio. Este resultado implica que para esos sectores el valor agregado bruto se incrementó en mayor medida que la masa salarial. Para el caso de la producción de bienes, el costo laboral unitario cayó por el doble efecto de la expansión de la productividad y del aumento de los precios de venta del sector, que crecieron un 149% desde la devaluación, muy por encima del aumento de los salarios nominales. Para el caso del comercio, este aumento en la participación del excedente podría estar también relacionado con el incremento de los márgenes de comercialización, posibilitado por los mayores niveles de actividad en el marco de mercados con una estructura oligopólica.

Gráfico N° 3: Variación del costo laboral por unidad de producto y del margen por unidad de producto por sector económico entre 2001 y 2006. En porcentaje (2006/2001)



Lo contrario ocurrió en el caso de los servicios: cayó el margen por unidad de producto y aumentó el costo laboral unitario para el caso de electricidad, gas y agua y para el resto de los servicios (Gráfico N°3). Se registró aquí un menor crecimiento en el valor agregado que en el sector transable ocasionado por los menores aumentos de productividad y porque los precios también crecieron menos desde 2001 ("sólo" un 63%). El menor aumento de precios se debió, por un lado, a que el efecto de la devaluación entre los no transables es en sí mismo más acotado, ya que sus costos se incrementan en menor proporción por efecto del aumento del tipo de cambio. Asimismo, los precios estuvieron limitados porque dentro de este sector se encuentran los servicios públicos, cuyas tarifas se encuentran sometidas a la regulación pública y que, en algunos casos, se mantuvieron congeladas hasta la fecha -aunque, como contrapartida, las empresas recibieron importantes subsidios que compensaron las caídas en los márgenes-. El aumento del costo laboral se debe también, lógicamente, a que los salarios aumentaron más que los precios de los servicios, toda vez que el salario está explicado -en buena medida- por el costo de la canasta familiar que es una mezcla de bienes transables y no transables y, que por tanto, debía crecer como producto de la devaluación en mayor medida que los precios de estos últimos. Estos datos no deben llevar a conclusiones apresuradas: la caída en la rentabilidad no implica necesariamente que estas ramas estén sufriendo pérdidas. La reducción señalada sólo indica que las empresas de servicios tienen una rentabilidad menor a la que obtenían en 2001.

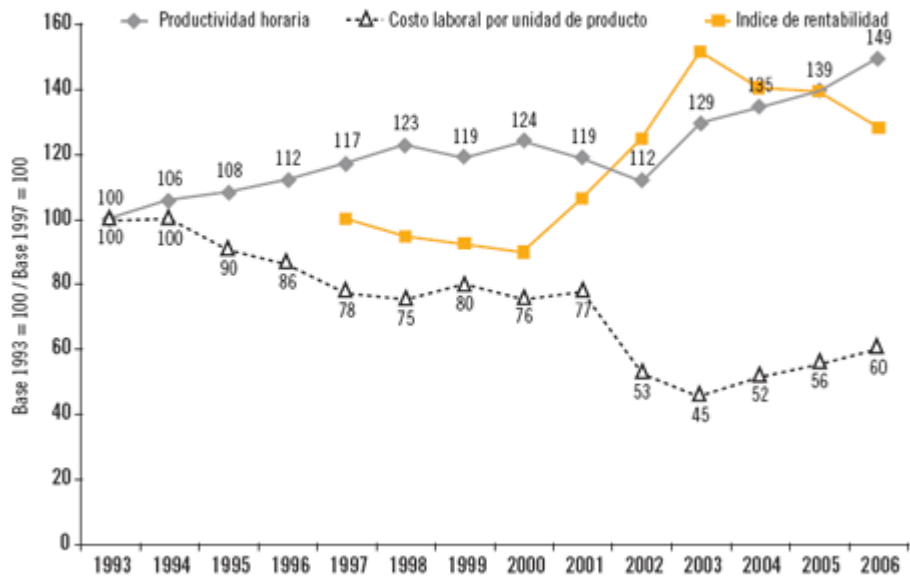
4. Sector agropecuario e industria manufacturera: ganancias extraordinarias y desplome del costo laboral

Dos sectores sobresalen como los principales beneficiarios del nuevo esquema productivo en materia de rentabilidad: el sector agropecuario y la industria manufacturera. Es en estos sectores donde se advierten verdaderas ganancias extraordinarias que se mantienen vigentes desde la devaluación, aun considerando la recomposición salarial -recuperación del "costo laboral"- que puede observarse desde el año 2004.

La elevada rentabilidad del sector agropecuario se confirma mediante la comparación del margen bruto obtenido por hectárea en la actualidad con el vigente en años previos para determinados cultivos. Los resultados son implacables: en el caso de la soja, el margen actual (\$/Ha. 671) es 295% mayor al del 2001 (\$/Ha. 170) y 49% superior al de 1997 (\$/Ha. 450), el mejor año de los noventa. Pese a ser la vedette del agro, la soja ni siquiera es el cultivo que más veces ha multiplicado su rentabilidad: en el caso del maíz el margen bruto (\$/Ha. 939) es hoy casi once veces superior al de 2001 (\$/Ha. 89) y cuatro veces mayor al de 1997 (\$/Ha. 263). **8**

La industria manufacturera también obtuvo un crecimiento impactante en la rentabilidad desde la devaluación -y como resultado de la devaluación-. La trayectoria fabril se sintetiza en el Gráfico N° 4. Al igual que para el conjunto de la economía, el costo laboral sectorial tuvo una notable caída en el año 2002 que luego fue profundizada en el 2003 -cuando tocó fondo-. Desde 2004 se evidenció una recuperación. Pese a seguir la tendencia general, el sector manufacturero exhibe una particularidad que lo distingue del resto de las ramas: el crecimiento del costo laboral desde 2004 ha sido sumamente moderado debido al importante aumento de la productividad sectorial. La consecuencia de este proceso es clara: la rentabilidad fabril se mantiene en sus récords históricos (21% por encima de 2001 y 28% sobre 1997). Así, el salario ha perdido sistemáticamente terreno en relación a los precios de venta en este sector. Este fenómeno se confirma cuando se aprecia la evolución del índice de rentabilidad expuesto en el mismo gráfico. **9** Luego de alcanzar un **9**pico en el año 2003, el índice sufrió cierto retroceso pero, aún así, está muy por encima de los registros de los noventa. El extraordinario atractivo del sector fabril se confirma por el espectacular crecimiento de la masa de ganancias, que se ha multiplicado casi por tres (en pesos constantes) desde la devaluación, aún cuando la tasa de rentabilidad retrocedió parcialmente -esto se debe, sin duda, a la imponente expansión del valor bruto de producción industrial-.

Gráfico N° 4: Industria manufacturera: productividad horaria, costo laboral por unidad de producto e índice de rentabilidad, 1993-2007.
En números índice (base 1993 = 100 y base 1997 = 100)



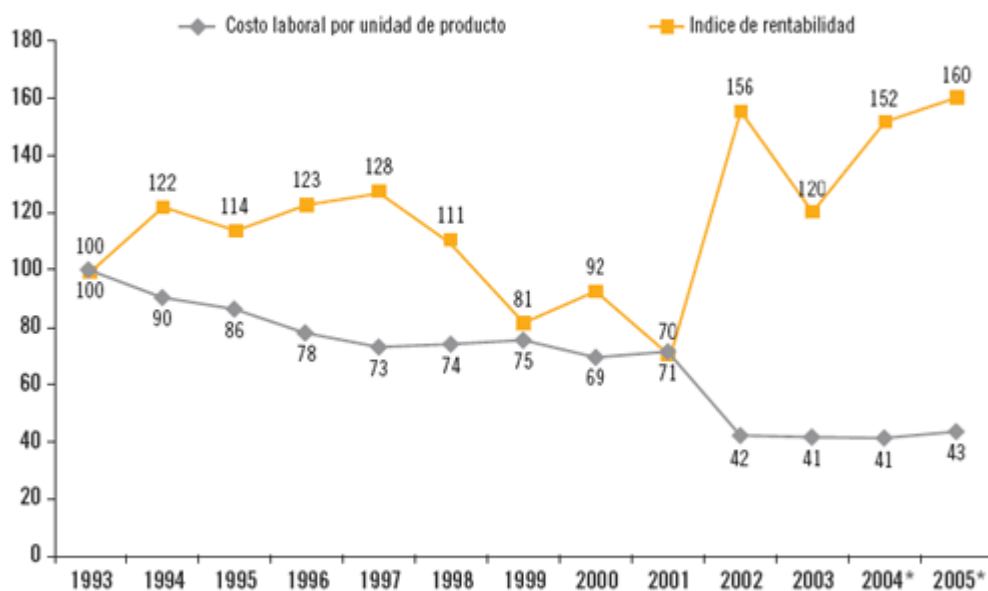
Fuente: elaboración propia en base a datos del Centro de Estudios de la Producción (Ministerio de Economía y Producción), la Encuesta

La apertura del índice de rentabilidad por ramas revela que al interior del sector industrial tuvieron lugar situaciones bien diferenciadas: mientras la mayoría experimentó alzas de rentabilidad respecto de 2001 (y 1997), algunas ramas, en cambio, sufrieron un retroceso. Se pueden establecer tres grupos. Un primer grupo reúne a aquellas ramas que aumentaron su rentabilidad más que el promedio (entre paréntesis se consigna la variación 2006/2001). Se ubican entre los "ganadores" la fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos (128%), automotores (112%), equipo y aparatos de comunicaciones (96%), productos de metal (43%), productos de madera (43%), maquinaria y equipo (41%), edición e impresión (37%), metales comunes (36%), curtido y terminación de cueros (32%), productos minerales no metálicos (30%), productos de caucho y plástico (30%), equipos de transporte (29%), productos textiles (28%) y sustancias y productos químicos (21%). En segundo lugar, se encuentran aquellas ramas que vieron crecer su rentabilidad pero no más que el promedio de la industria. Ellas son la fabricación de papel y productos de papel (20%), productos alimenticios y bebidas (12%), y coque, productos de la refinación del petróleo y combustible nuclear (8%). El tercer grupo reúne a las ramas que tuvieron una caída del índice de rentabilidad respecto de 2001: fabricación de muebles (-5%), productos del tabaco (-5%) y prendas de vestir (pieles) (-19%).

5. Batiendo todos los récords: ganancias y costo laboral en la cúpula empresaria

El selecto conjunto de las 500 empresas más grandes de la economía argentina ha sido, sin lugar a dudas, uno de los grandes beneficiarios de la devaluación de la moneda y del pujante proceso de crecimiento posterior. Basta echar una mirada al Gráfico N° 5 para observar el derrumbe del costo laboral y la recomposición de la rentabilidad en la cúpula empresaria desde 2002. En rigor, el costo laboral exhibió una tendencia decreciente desde 1993, aunque fue la contracción generada por la devaluación -y el aumento posterior de precios- el que logró revertir la caída de la rentabilidad que afectaba a las grandes empresas desde 1997. La evidencia es concluyente: pese a la “preocupación” expresada por los grandes capitales, los aumentos salariales de los últimos años están muy lejos de poner en peligro la rentabilidad de la cúpula empresaria, que supera holgadamente a los niveles tocados en la convertibilidad, una etapa que pocos catalogarían como adversa para el capital más concentrado. Estos resultados explican el espectacular avance de la concentración económica en la Argentina de los últimos años. Entre 2001 y 2005 (último dato disponible), este grupo de 500 firmas aumentó en casi un 50% su participación en el valor agregado. Hoy controlan nada menos que el 23% del producto bruto nacional (valor que en 2001 era del 16% y en 1997 del 14%).

Gráfico N° 5: Cúpula empresaria: índice de rentabilidad (utilidades sobre ventas) y costo laboral por unidad de producto, 1993-2005
En números índice (base 1993 = 100)



* Datos provisionarios. Fuente: elaboración propia en base a datos de la Encuesta Nacional a Grandes Empresas (INDEC).

En síntesis, para el caso de las grandes empresas los datos sobre costo laboral y rentabilidad son coincidentes con el desempeño observado para el total de la economía, aunque su dinámica cobró aquí una mayor intensidad. El quiebre de la tendencia de estas variables se produjo en el año 2002, cuando se produjo la devaluación. Análogamente, una mirada al interior de las grandes empresas

confirma lo observado en la evolución por sectores de la economía: hay un desempeño simétricamente opuesto entre las firmas productoras de bienes transables y no transables. Contrariamente al resultado observado durante la década del noventa, en la nueva etapa las firmas que se desenvuelven en los sectores productores de bienes superaron en rentabilidad a las productoras de servicios que llegaron incluso a tener en algunos años (2002 a 2004) una tasa de rentabilidad negativa (situación que cesó en 2005). El sesgo sectorial del nuevo esquema es muy definido y se evidencia cuando se compara la evolución de la rentabilidad entre 2001 y 2005: mientras que para este período el índice de rentabilidad aumentó un 153% en el sector productor de bienes, éste cayó un 59% en las empresas ligadas a los servicios.

6. Del crecimiento al desarrollo: los nuevos retos de la economía argentina

Las series presentadas al inicio de este trabajo (Gráfico N° 1) revelan que, en la actualidad, el costo laboral para el conjunto de la economía se encuentra un 2% por debajo del nivel de 2001; es decir, está prácticamente al mismo nivel que había alcanzado en la agonía de la convertibilidad.

Algunos sectores empresarios interpretan este nivel como una evidencia inobjetable del ahorcamiento del lucro. En adelante -sostienen-, las ganancias estarán jaqueadas por los incrementos salariales, situación que podría -amenazan- detener el actual ciclo expansivo. En esta veta, algunos centros de estudios de tradicional inclinación ortodoxa afirman, no sin alarma, que la rentabilidad de las empresas se redujo fuertemente en los últimos años y advierten sobre las consecuencias que este deterioro podría traer sobre el desempeño de las inversiones. ¹⁰ Por esta vía extorsiva, se pretende decretar la clausura de la etapa de recuperación salarial, so amenaza de estrangulamiento de ganancias. Nada más lejano de la realidad. La evidencia aquí presentada refuta de manera concluyente estos argumentos. No hay, ni por asomo, una situación de estrangulamiento generalizado de ganancias en la economía argentina.

La evidencia empírica muestra taxativamente que en la actualidad el sector empresario goza de elevados niveles de ganancia. En todos los casos los indicadores de *rentabilidad* expuestos superan los niveles previos a la devaluación así como los que se alcanzaron durante la mayor parte de la década del noventa, tanto en cuanto a la tasa de rentabilidad como, especialmente, en cuanto a la *masa de ganancias* apropiada por el sector privado. Las series estadísticas exhiben un trazado similar: un quiebre rotundo en el año 2002 y cierto cambio de tendencia a partir de fines de 2003 que -con variantes- se mantiene hasta la actualidad. El ritmo de este proceso lo marcó el desempeño del salario, que tuvo una caída sin precedentes en 2002 -gracias a la devaluación- y que, desde 2004, se ha recuperado al ritmo de los aumentos de las retribuciones al trabajo. La contrapartida fue un notable re-establecimiento de la tasa de rentabilidad primero y un retroceso *moderado, parcial* y sólo *relativo*,

después. La *relativo* intensidad de estos movimientos fue dispar al interior del sector privado, siendo más pronunciado y evidente el aumento de la rentabilidad en el sector transable y, en particular, en la industria manufacturera y el sector agropecuario. Se destaca principalmente el conjunto de grandes empresas de la economía cuyos niveles de rentabilidad pueden sin titubeos caracterizarse como extraordinarios. No parece haber dudas: las ganancias se mantienen en niveles récord en el sector agropecuario, en la industria manufacturera y en el conjunto de grandes empresas, aún luego de la recomposición salarial iniciada en 2004.

En el caso del sector no transable, el análisis revela que las firmas tienen una rentabilidad menor a la vigente en 2001 y, más en general, durante la década del noventa. ¿Es éste un signo de alarma? No, no lo es. Lo que dicen estos datos es, sencillamente, que la rentabilidad es hoy menor a la registrada durante la convertibilidad, cuando el sector no transable fue depositario de ganancias exuberantes. Estos elementos no alcanzan tampoco para diagnosticar un estrangulamiento de las ganancias, siquiera en el sector menos favorecido por la devaluación. En todo caso, se trata de un resultado esperable en el marco del actual patrón de crecimiento, que jerarquiza explícitamente al sector transable a través de una moneda significativamente depreciada. La neutralidad no existe: todo patrón productivo tiene un determinado sesgo sectorial. Por otra parte, esta evolución explica también los esfuerzos del gobierno por compensar esta orientación a través de una redistribución de los recursos desde los productores de bienes -vía retenciones- a los productores de servicios -vía subsidios-, con el propósito de evitar, más bien, un estrangulamiento de los salarios. Pero, ante todo, es completamente inaceptable que se tome como referencia para evaluar si los niveles de ganancia son "adecuados" al año 2001, tal como pretenden algunos analistas. No hay ninguna razón para considerar el esquema distributivo vigente en ese año como "de equilibrio" cuando la totalidad de las variables macroeconómicas actuales difieren sustancialmente de las vigentes en aquel entonces. Ni el tipo de cambio, ni la tasa de inversión, ni el nivel del producto, ni el resultado del balance de pagos, ni el saldo comercial son los mismos hoy que en aquel año. Más bien todas las variables exhiben signos opuestos. ¿Por qué entonces tomar el esquema distributivo vigente en 2001 como referencia? Bordea lo insólito que el año de mayores desequilibrios económicos de la historia reciente -con un déficit de balance de pagos descontrolado, un altísimo déficit fiscal, una moneda sobrevaluada- se considere una vara adecuada para establecer los límites y las posibilidades del patrón de crecimiento actual. En todo caso, el año 2001 es representativo del patrón distributivo propio de la década del noventa, y no una referencia universal para la economía argentina. No llama la atención, en cambio, que sean los sectores ganadores durante la convertibilidad los que argumenten que 2001 es adecuado para tomar como modelo, proponiendo al nivel alcanzado por los salarios en aquel año como el techo para los incrementos del salario real y al volumen de las ganancias como el piso para la rentabilidad. De más está decir que el paraíso perdido de los sectores que sacaron réditos con la desindustrialización está muy lejos de ser un modelo para el resto de la sociedad.

Ahora bien, el alza reciente de los salarios, aunque no es ni por lejos una señal de inquietud, señala en cambio el final de un ciclo: aquel en que las grandes ganancias estuvieron principalmente sostenidas por un costo laboral extremadamente bajo y, como corolario de esto, existían oportunidades de obtener ganancias extraordinarias en prácticamente la totalidad de los sectores económicos. Los aumentos nominales de los últimos años han puesto fin, afortunadamente, a una de las fases de menores salarios y de más regresiva distribución del ingreso de la historia argentina. La contrapartida necesaria de esta impostergable recuperación en las condiciones de vida de la población ha sido una disminución parcial de las ganancias empresarias respecto de los extraordinarios niveles tocados en el año 2003, cuando ni siquiera el "privilegio" de haber conservado el trabajo aseguraba a los asalariados una retribución digna. Ninguna economía puede mantenerse eternamente con sus costos laborales desechos y una rentabilidad global extraordinaria. Los salarios miserables están lejos de ser una fuente genuina -y sostenible- para el desarrollo económico. Bien visto, aunque este recurso sea apto para sostener el crecimiento de la producción, tal situación es la antítesis del desarrollo.

El verdadero desarrollo de una sociedad tiene lugar cuando las fuerzas productivas se expanden *pari passu* con mejoras en las condiciones de vida de los trabajadores. Esto implica un importante esfuerzo inversor destinado a aumentar la productividad, ya que a medida que la capacidad ociosa comienza a agotarse, el incremento de la producción debe fundarse en la ampliación del equipo productor, es decir, en el incremento de la inversión productiva. En la coyuntura actual, los empresarios suelen decir que la condición para invertir es que los salarios no aumenten demasiado. Si bien es un argumento dirigido a sostener la preciada rentabilidad, se trata de un argumento falaz. Buena parte del pensamiento económico del siglo XX -desde todas las perspectivas teóricas- opina exactamente lo contrario. Más allá de toda consideración y ateniéndonos exclusivamente al aspecto económico del fenómeno, puede decirse que si el empresario está en condiciones de obtener ganancias elevadas en base a salarios bajos será precisamente esto lo que hará. En cambio, si los salarios alcanzan niveles razonables y crecientes, los empresarios estarán forzados a realizar inversiones -e innovaciones- para mantener o incrementar la rentabilidad, al igual que en cualquier economía desarrollada. Es la expectativa de acrecentar la rentabilidad por sobre los niveles normales lo que impulsa la inversión de manera sostenible y no la garantía de obtener ganancias extraordinarias sobre la base de salarios miserables. Esta última vía fue la que predominó en ciertas coyunturas, pero no puede ser la base sobre la cual se desarrolla un país.

Desde esta perspectiva, la economía argentina se enfrenta a las posibilidades de ingresar en una nueva fase marcada por un salto desde un proceso de *crecimiento* a un proceso de *desarrollo*. Este avance plantea nuevos *desarrollo* retos. El aumento de la tasa de inversión en el país no puede reposar en las expectativas del sector privado al que, como está a la vista, sólo la

espectacularidad de las superganancias parece capaz de evitar que desvíe su capital hacia el exterior. Durante la crisis de los años treinta Keynes llegó a una audaz conclusión acerca del papel que debía cumplir el Estado: si es el nivel de inversión el que determina el nivel de actividad entonces las decisiones de inversión no pueden reposar enteramente en las volubles expectativas empresarias. Una visión infundadamente conservadora o demasiado pesimista de los empresarios respecto del futuro podría desencadenar un estancamiento o incluso una crisis económica. Para Keynes, por tanto, las inversiones debían ser *organizadas* por el Estado. Para la Argentina, esta discusión tiene una importancia que no puede menospreciarse: es un país en vías de desarrollo que precisa una acelerada acumulación de capital destinada a acrecentar la productividad de la actividad económica. ¿Cómo lograrlo? Una vez agotadas las superganancias auspiciadas por la crisis y la devaluación, según el *establishment*, no existe otro camino que generar las condiciones *establishment* "ambientales" para que el empresario se levante por las mañanas de buen humor y rebotante de optimismo acerca de las ganancias futuras. Esta posición, en el fondo, pretende prácticamente que se asegure una rentabilidad mayor en comparación con cualquier colocación alternativa, financiera o productiva, en cualquier plaza, sea nacional e internacional. No parece ser ésta la vía más racional para impulsar las inversiones. Para que se produzca un salto en la capacidad productiva del trabajo, que permita a la vez sostener el crecimiento revirtiendo décadas de declinación productiva, no alcanza simplemente con sostener un tipo de cambio competitivo y dar "señales de confianza" al sector privado. La situación actual exige la intervención decisiva del Estado para organizar el proceso de inversiones, en especial en aquellos sectores con menor rentabilidad relativa.

Un segundo desafío es lograr una mejora en el patrón distributivo actual en el marco de una economía que se desarrolla. Si el esquema distributivo de 2001 no es un techo para las condiciones de vida de la clase trabajadora, entonces hay espacio para agrandar la tajada que corresponde a los asalariados en la riqueza generada en el país. Esto implica, obviamente, que los aumentos salariales se ubiquen por encima del crecimiento de la productividad. La contrapartida de este crecimiento -imposible es negarlo- es una reducción de la participación de las ganancias, que no necesariamente implica una caída para todos los sectores ni tampoco una reducción en la masa de ganancias, en la medida en que la economía consolide su crecimiento -crezca el pastel-. La redistribución de riqueza debe trasladar el ingreso desde los sectores productivos más favorecidos por el patrón de crecimiento actual -los productores de bienes transables- hacia el conjunto de los trabajadores argentinos. Este proceso no implica un estrangulamiento generalizado de ganancias, dado que, como se mostró, las ganancias siguen siendo especialmente elevadas en estos sectores. Al avanzar en esta dirección, la producción en la Argentina deberá congeniar niveles de rentabilidad *normales* con aumentos salariales por encima de la productividad. No hay recetas mágicas: esta es la única manera, además, de propender hacia una reducción significativa de la desigualdad en el país, atacando la principal deuda pendiente del actual patrón económico. Para ello, la participación del

Estado en la organización de las inversiones y en la planificación del desarrollo resulta ineludible.

Notas:

1. Los porcentuales señalados corresponden a la participación del ingreso salarial en el PIB, estimados a partir de la información de la cuenta de generación del ingreso del INDEC. Otras estimaciones previas habían obtenido porcentajes sensiblemente menores. De todas formas, interesa aquí principalmente la evolución de esta estimación. Por otra parte, es posible suponer que una porción del denominado "ingreso mixto", que reúne salarios y ganancias de los cuentapropistas, también corresponde a ingresos de trabajadores. Este concepto reunía 13% del valor agregado en 2002 (CGI, INDEC).

2. El índice del tipo de cambio real multilateral era de 100 en diciembre de 2001 y alcanzó a 247 en septiembre de 2007. El registro más alto tuvo lugar en junio de 2002 (278) (BCRA).

3. Ver el artículo "La demanda de inversión en la actual etapa económica" publicado en *Notas de la economía argentina*, N° 3 (CENDA, junio 2007), para un análisis de la trayectoria de la inversión.

4. Basta observar que la tasa media anual de crecimiento del sector productor de bienes entre 2002 y 2006 fue de 12,7% y del sector productor de servicios fue de 7,6% (INDEC). La dinámica inversa predominó durante la convertibilidad.

5. La evolución de la tasa de rendimiento anual de los bonos del Tesoro de EE.UU. ilustra el desplome de la tasa de interés en 2002 y, especialmente 2003, en que alcanzó su menor nivel promedio desde 1990 (1,24% anual). Desde entonces se mantuvo en registros relativamente bajos, aunque de tendencia creciente. También es revelador comparar el promedio de esta tasa durante la convertibilidad (5,26% anual) y el promedio para la fase 2002-2007 (3,28% anual) (Reserva Federal).

6. Se sugiere remitirse al informe laboral *El trabajo en la Argentina. Condiciones y Perspectivas*, N° 13 (CENDA, primavera 2007) para mayores precisiones acerca de la evolución del mercado de trabajo durante la gestión del presidente Kirchner.

7. Para el análisis sectorial debemos tener en cuenta que el excedente bruto de explotación está estimado como el valor agregado bruto del sector menos la remuneración al trabajo, lo cual implica en realidad que estamos tomando el ingreso mixto dentro del estimador de excedente.

8. La fuente de esta información es la *Revista Márgenes Agropecuarios* (2007). Esta misma tendencia se confirma con el resto de la información disponible (como las series de márgenes brutos y netos publicada por la SAGPyA). Sobre este tema puede verse "Rentas y ganancias extraordinarias en Argentina, 1990-2005", Documento de Trabajo N° 3, CENDA.

9. Como se mencionó, se trata de una aproximación al ratio de utilidades sobre ventas.

Localización:

Publicado originalmente en "Notas de la Economía" número 4 en diciembre 2007 por el Centro de Estudios para el Desarrollo Argentino. (CENDA)