

La inversión en la post pandemia...

Informe de Elisa Loncón del 19/11/21

La situación de la inversión es similar a la del resto de los componentes de la demanda agregada. Es de esperar que se siga ralentizado hasta que no se recupere el consumo en forma efectiva. Un exigente plan de obras públicas para 2022, y la posibilidad que mejore el consumo en algunos sectores, es lo más certero que hay. Mientras tanto hay que ver cómo se resuelve la dicotomía entre ambos componentes.

En agosto la economía se incrementó un 11% a nivel acumulado respecto del mismo periodo 2020, marcando crecimientos que se explican por la baja base de comparación. A pesar de todo, la dinámica de septiembre refleja una tendencia de evidente mejoría en casi todos los componentes de la demanda agregada, entre ellos la inversión.

A continuación un cuadro sintético que incluye una serie de indicadores que permiten apreciar el estado del componente inversión a nivel de actividad económica. Como se observa se ha mejorado sensiblemente respecto del 2020 y 2019, dos años "incomparables", pero todavía no se alcanzan los niveles del 2018 en el inicio de la crisis cambiaria.

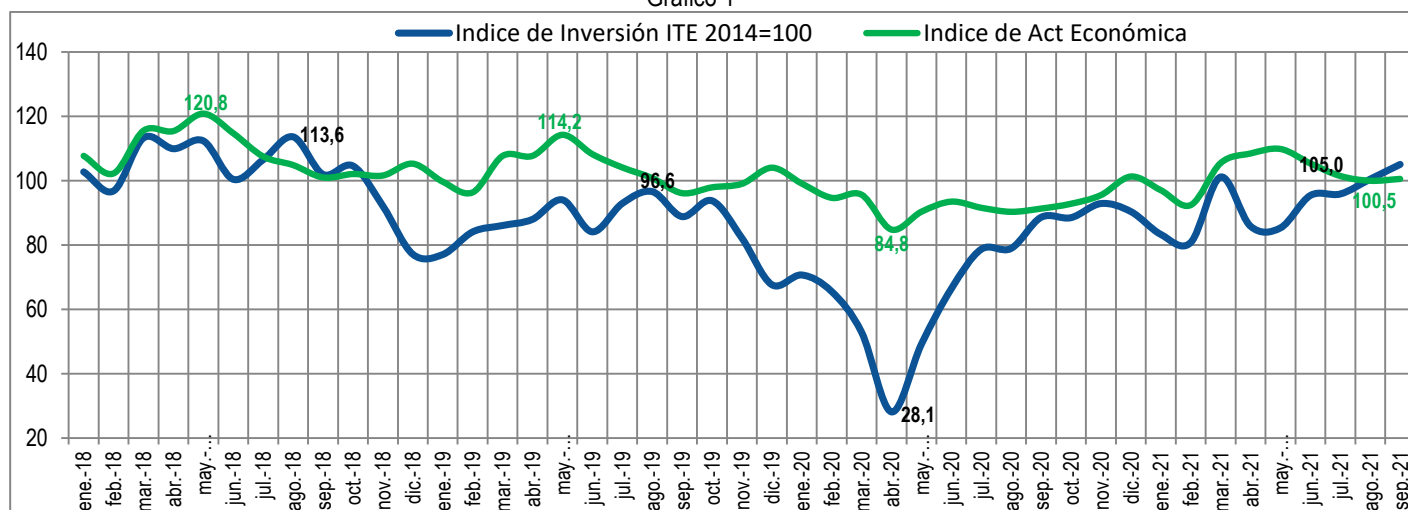
Cuadro 1

INDICADORES DE LA INVERSIÓN	Fecha	Acum 2021 vs 2018	Acum 2021 vs 2019	Acum 2021 vs 2020
1 Índice de Inversión ITE Fund Abdala 2004=100	Enero/Sept	-12,8%	5,2%	44,0%
2 Importaciones CIF Bienes Capital+Int+Acc Mill US\$ corr	Enero/Sept	-19,3%	10,2%	54,6%
3 Gastos de capital SPN Mill \$ 2016	Enero/Sept	-13,4%	4,1%	45,0%
4 ISAC Índice sintético actividad de la construcción 2004=100	Enero/Sept	-6,4%	1,9%	42,6%
5 Índice Construya Actividad mercado de la construcción	Enero/Octub	5,8%	18,5%	31,4%
6 Cemento Portland (Despacho al Merc Interno) Miles TN	Enero/Sept	-2,5%	3,0%	31,8%
7 Producción de Vehículos Utilitarios Miles Unidades	Enero/Octub	-5,6%	14,4%	66,3%
8 Maquinaria y equipos precios de 2004	2° Trimestre	-10,6%	16,4%	61,7%
9 Préstamos al sector privado en \$ y US\$ (Comerciales) Mill\$2015	Enero/Sept	-49,9%	-32,0%	-20,1%
10 Depósitos a plazo fijo en \$ y US\$ Mill\$2015	Enero/Sept	1,0%	5,0%	-4,6%

1. Índice de inversión ITE: El Instituto de Trabajo y Economía de la Fundación Germán Abdala (ITE-FGA) informa que la inversión cayó en el comparativo enero/septiembre 2021/20 un 44% (ver cuadro 1, línea 1). Se trata de un incremento pronunciado superior a la comparación con 2019 pero inferior a la del 2018 (-12,8%). Hasta tanto no se recuperen en forma homogénea las actividades productivas las mejoras serán relativas (cuadro 2).

Por ejemplo, en términos desestacionalizados, la inversión presentó un incremento de 4,6% en setiembre respecto agosto, pero venía de dos caídas consecutivas en los meses precedentes. En 9 meses del año la inversión ha disminuido en 6, un perfil muy similar al de la evolución de la actividad económica (ver gráfico 1).

Gráfico 1



2. Importaciones de bienes de capital + bienes intermedios + accesorios: comprende la maquinaria, inmuebles, instalaciones e infraestructuras que se utilizan junto a otros factores de producción, además de computadoras y teléfonos, y equipos de transporte industriales. Como bienes intermedios sumamos alimentos y bebidas, básicas y elaboradas, fundamentalmente para la industria y suministros industriales básicos. Además piezas y accesorios para bienes de capital, para computadoras y teléfonos, y para equipos de transporte.

Si consideramos el acumulado hasta septiembre el aumento fue del 54,6% (cuadro 1), respecto el mismo periodo del 2020. Puede ser la acción de los importadores adelantando algunas compras atento a una posible devaluación haya sostenido la demanda. Igual que en el caso anterior no se han superado los niveles logrados en el 2018.

3. Gastos de capital del SPN: Incluyen la compra de maquinarias y equipos, inversión en infraestructura (carreteras, escuelas, hospitales), obra pública, y transferencias de capital a provincias. En el 2020 la caída fue importante por eso la recuperación del 45% durante 2021 (cuadro 1). Seguramente la puesta en marcha de algunos emprendimientos en el interior del país y del impulso a la obra pública para promover la recuperación de actividades influyó en el despuntar que se aprecia.

4/5. Índice de la construcción ISAC / Índice construya: Uno de los sectores más importantes que afecta la inversión. El incremento del acumulado hasta septiembre es bueno respecto 2020 y 2019 (cuadro 1). Mejores con el Índice Construya IC que registra recuperación hasta con relación al 2018 (es uno de los pocos de la serie).

Es cierto que lo hace sobre una base muy frágil ya que había caído muy bajo los años anteriores pero encontrarse en mejor nivel que 2018 ya es un “brote verde” que se consolida con fuertes expectativas. Téngase en cuenta que la construcción en general que aporta el 50% de la formación bruta de capital¹.

6. Despachos de cemento: Es una las medidas más directas y rápidas para analizar la actividad del sector construcción, siendo el cemento uno de los insumos más importante del sector y, en cierta medida, también sirve para inferir el efecto sobre el nivel de actividad económica general.

En este periodo, las variaciones interanuales acumuladas hasta septiembre muestran un incremento del 31,8%, y también supera el 2019, no así el 2018 (cuadro 1). O sea, el cemento está saliendo de bien del fondo de la tabla, una mejora relativa que tiene que ver con las razones indicadas en el rubro construcción.

7. Producción de utilitarios: Se mide este tipo de vehículos ya que son los que normalmente requiere una empresa para su servicio, como: camionetas, vans de cargo, pick up, vans de pasajeros y camiones pequeños hacen parte de este segmento, y por lo tanto son considerados como una inversión.

La caída de actividad ha sido rápida en el acumulado hasta septiembre (66%), aunque hay que considerar que hubo meses del 2020 que la producción fue nula.

8. Maquinarias y Equipos: Son datos del PBI que se publica trimestralmente por eso compara los segundos trimestres de cada año. Los datos son auspiciosos ya que registran un 61,7% respecto 2020.

Hay sectores que están trabajando a pleno como el caso de la maquinaria agrícola aupadas por las buenas cosechas y los precios internacionales. El sector atraviesa uno de sus mejores años, con la producción de tractores en el país en su mejor nivel desde 1986 y la de sembradoras en un nuevo máximo desde 2012, y un alza en los puestos de trabajo formales con números superiores a los existentes en 2018².

¹ Más rápida la reacción en el caso del IC que del ISAC (la diferencia de reacción de ambos índices es por las obras privadas y públicas). Téngase en cuenta que el ISAC incluye los despachos para obras viales y otras obras de infraestructura, tipologías que vienen cayendo en forma significativa desde finales de 2017.

² <https://www.agroclave.com.ar/la-maquinaria-agricola-le-da-nueva-vida-las-localidades-del-interior-n2700315.html>

Este incremento es similar al de construcción, aunque en mayor intensidad y proporción se observa en éste de maquinaria y equipo (la construcción es más resiliente porque siempre opera como reserva de valor y porque tiene un ciclo de madurez más largo) lo que incide en el comportamiento de esta industria.

9/10. Préstamos al sector privado / Plazos fijos: Es difícil prever hasta donde puede seguir creciendo la inversión. Por ahora se ha ralentizado siguiendo el típico movimiento “nike” (ver gráfico 1). Puede ser que las empresas consideren que no están dadas las condiciones de un horizonte mínimamente estable para invertir. Por un lado los préstamos para el sector privado (en valores constantes) caen en picadas, como se ve en el cuadro 1. Tampoco los depósitos a plazo fijo son una base financiera para asegurar financiamiento privado, con tasas de interés reales fuertemente negativas no hay motivación para depositar, ni tampoco hay disponible financiamiento externo.

Conclusiones:

La utilización de la capacidad productiva en la industria (67%) indica la necesidad de iniciar un proceso de ampliación de la oferta productiva y mejorar la productividad por medio de la inversión. Argentina tiene una inversión del 15% sobre PBI, en el 2do trimestre 2021, y además ha venido descendiendo, lejos del 21% que pudo lograr en 2018. Con estos niveles ni siquiera estamos en condiciones de mantener el aparato productivo en condiciones.

La inversión no sólo es un componente de la demanda agregada que aumenta el PIB en el corto plazo, sino que, lo más importante, en el largo plazo expande la oferta global, ya que con la aplicación de la capacidad productiva es posible producir mayor cantidad de bienes y servicios para hacer frente a una demanda creciente. Asimismo, la incorporación de capital aumentan la productividad de la economía, y por lo tanto los salarios de los trabajadores, lo que se traduce en un mayor bienestar social.

Con el panorama descrito, en éste y otros informes anteriores, surge claramente que durante los dos años próximos los impulsores del crecimiento tendrían que ser el consumo privado (previa mejora del salario real) y la inversión (aunque su peso en el PBI sea reducido). No puede ser uno o el otro, sino los dos juntos, aunque son dos componentes disjuntos a nivel de demanda agregada (al menos que incremente la productividad). Pero ese será un tema de la conducción económica.
