

La inversión y la actividad económica

Informe de Lionel Scaloppe del 22/11/22

La perspectiva de la inversión permite ser algo más optimista que el resto de los componentes de la demanda agregada, mejor que el consumo tal como vimos en la nota del último blog: <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2022/11/297-salarios-rezagados-.pdf>

Los desajustes económicos, la inflación y la brecha cambiaria le están dando impulso a la inversión en el corto plazo, optimismo efímero que entusiasma a algunos sectores. La tasa de inversión casi el 21% del PBI una de la más alta desde el año 2004, con incorporación principalmente de equipos y construcción.

Es de esperar que la necesidad de desprenderse de pesos devaluados haga incursionar a las empresas por el camino que le ofrece una mejor protección a sus ahorros y beneficios. Las energías tradicionales y renovables acaparan la mayor cantidad de inversiones, caso como los desarrollos que YPF hace con empresas asociadas.

Respecto la pre pandemia (junio 2019) la dinámica de la inversión, medida con cuentas nacionales, creció un 30%, y comparado con junio 2021 casi un 20%, todo en valores reales, lo cual indica que es posible que esa propensión al crecimiento tenga impulso hasta fines de este año. Sucede que cuando el excedente de dinero que hay en la economía se vuelca a la inversión, por pesos que se mantienen en depósitos con tasas inferiores a la inflación, o dólares que se venden en los mercados financieros, la inversión reduce sus costos¹.

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 2021, en acumulado y meses i.a., pero a nivel intermensual se aprecia el impacto de la reducción de la actividad económica en los últimos meses².

Cuadro 1

INDICADORES DE LA INVERSIÓN	Fecha	Acum 2022 vs 2021	mes 2022 vs mismo mes 2021	Var mes anterior
1 Índice de Inversión ITE Fund Abdala 2004=100	ago-22	13,6%	17,6%	11,9%
2 Importaciones CIF Bienes Capital+Int+Acc Mill US\$ corr	sep-22	28,8%	14,0%	-5,8%
3 Gastos de capital SPN Mill \$ 2016	sep-22	28,8%	48,0%	-20,4%
4 ISAC Índice sintético act de la construcción 2004=100	sep-22	6,2%	5,3%	-2,0%
5 Índice Construya Actividad mercado de la construcción	oct-22	7,5%	0,03%	5,3%
6 Cemento Portland (Despacho al Merc Interno) Miles TN	sep-22	11,2%	9,2%	-1,1%
7 Producción de Vehículos Utilitarios Miles Unidades	oct-22	12,9%	29,9%	9,1%
8 Préstamos al sector privado \$ y US\$ (Comerciales) Mill\$2015	sep-22	-11,1%	-11,1%	-6,1%
9 Maquinaria y equipos precios de 2004	jun-22	27%	27,4%	14,0%
10 Préstamos prendarios e hipotecarios en \$ y US\$ Mill\$2015	sep-22	-9,2%	-9,2%	-1,1%

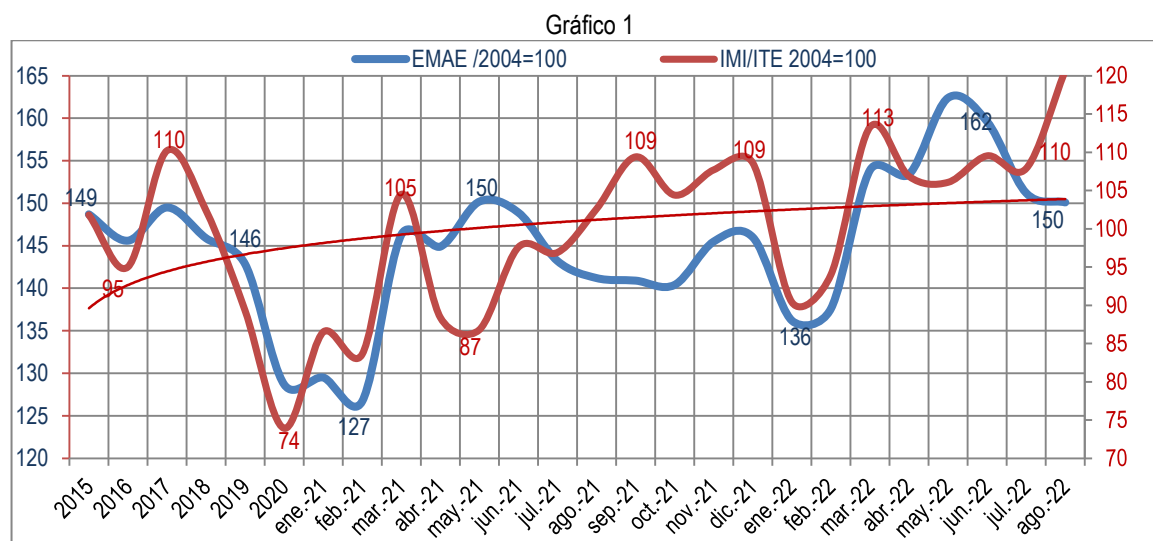
1. Índice de inversión ITE: El Instituto de Trabajo y Economía de la Fundación Germán Abdala (ITE-FGA) informa que en agosto, el Indicador Mensual de la Inversión (IMI) registró un crecimiento de 17,6% inter anual (ver cuadro 1, línea 1. En términos inter mensuales presentó un incremento de 11,9% y arribo a los máximos del año. En acumulado anual la inversión se expandió 13,6% respecto mismo periodo del 2021. La misma ha superado niveles que se registraban en esta serie en el año 2017.

Por ejemplo, en los primeros 8 meses del año la inversión medida por ITE ha crecido en los 3 primeros y después cayó hasta julio. Recién en agosto aumentó casi el 12 (ver gráfico 1). Igualmente se debe destacar que la serie, si observamos en el gráfico 1 la línea roja, viene estancada desde hace varios años con oscilaciones varias hacia arriba y abajo. La fuerte

¹ <https://www.bloomberglinea.com/2022/10/24/la-insolita-paradoja-que-explica-la-inversion-record-de-empresas-argentinas-en-2022/>

² En septiembre de 2022, el estimador mensual desestacionalizado de actividad económica (EMAE) registró una disminución de -0,3% respecto al mes anterior, la tercera disminución en el año, aunque registró una variación de +4,8% respecto al mismo mes de 2021.

recuperación de agosto, quizás sea como consecuencia de la suba de las tasas de interés y de la brecha cambiaria, comentada en párrafos anteriores.



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 28,8% (línea 2, cuadro 1), respecto el mismo periodo del 2021. Puede ser la reactivación económica post pandemia que ha sostenido la demanda de componentes importados y ha superado niveles que no se lograban desde el año 2013. También la acción de los importadores adelantando algunas compras atento a una posible devaluación.

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 los años 2021/22 la recuperación fue importante y el crecimiento del 28,8% (cuadro 1) este año acompañó la recuperación del 45% durante 2021. Seguramente el impulso a la obra pública, prácticamente parada en la pandemia, permitió la recuperación de actividades de este rubro.

4/5. Índice de la construcción ISAC / Índice construya: Es uno de los sectores más importantes que compone la inversión. El incremento del acumulado hasta septiembre es bueno respecto 2021 (cuadro 1). Mejores con el Índice Construya IC que registra recuperación hasta con relación a un buen año como fue 2018.

Es cierto que lo hace sobre una base muy frágil ya que había caído muy bajo los años de pandemia pero encontrarse en mejor nivel que 2018 lo consolida con fuertes expectativas. Sin embargo, vista la comparación intermensual con una caída de -2,0% permite deducir que también este sector encontró sus límites de crecimiento.

Téngase en cuenta que la construcción en general que aporta el 50% de la formación bruta de capital³.

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, su comportamiento también infiere efectos sobre el nivel de actividad económica general.

³ 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 venían cayendo en forma significativa desde finales de 2017.

En este periodo, las variaciones interanuales acumuladas hasta septiembre muestran un incremento del 11,2%, inferior a los años anteriores (cuadro 1). O sea, el cemento está saliendo bien del fondo de la tabla, pero derrapando en los últimos meses como se apreciaba en la variación intermensual que es de -1,1%.

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 mejora de actividad ha sido importante en el acumulado hasta septiembre (12,9%), aunque debe admitirse que se trata de un sector con meses de parate durante la pandemia.

8. Maquinarias y Equipos: Son datos del PBI que se publican trimestralmente por eso se compara en el cuadro los segundos trimestres de cada año.

Hay sectores que han trabajado a pleno como el caso de la maquinaria agrícola aupadas por las buenas cosechas y los precios internacionales. El sector atravesó hasta mitad de año una fuerte recuperación, 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 2018⁴. Los indicadores permiten inferir que la tendencia se mantiene.

9/10. Préstamos prendarios, hipotecarios y comerciales. Los préstamos para el sector privado (en valores constantes) no gozan de buena salud, como se ve en el cuadro 1. Se invierte con fondos excedentes en pesos, o dólares que se cambian al TC financiero. No hay mucha oferta de financiamiento privado, por el alto grado de incertidumbre, con tasas de interés o valores ajustables difíciles de calzar con algún proyecto, ni tampoco hay disponible financiamiento externo.

Conclusiones

La utilización de la capacidad productiva en la industria (69%) 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 20% sobre PBI, en el 2do trimestre 2022, y no debería descender para estar 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.

Los impulsores del crecimiento tendrían que ser el consumo privado y la inversión (aunque son dos componentes disjuntos a nivel de demanda agregada al menos que incremente la productividad). Con el panorama descripto, en el cuadro 1 y en otros informes anteriores, surge claramente que el primero, el consumo, está en terapia intensiva y quizás siga así por un tiempo. Y la inversión depende mucho del componente importado que se encuentra sumamente racionado.

Pero eso no es casualidad. Es parte de una política que apunta a frenar por unos meses la actividad económica para contener las importaciones, reducir el déficit fiscal para evitar la emisión monetaria y la presión sobre los precios y el dólar, y mejorar el nivel de reservas. El superávit comercial logrado en octubre, el más alto en 15 meses parece ser testigo de ese propósito. Veremos hasta donde se extiende el "impasse".

⁴ <https://www.agroclave.com.ar/la-maquinaria-agricola-le-da-nueva-vida-las-localidades-del-interior-n2700315.html>