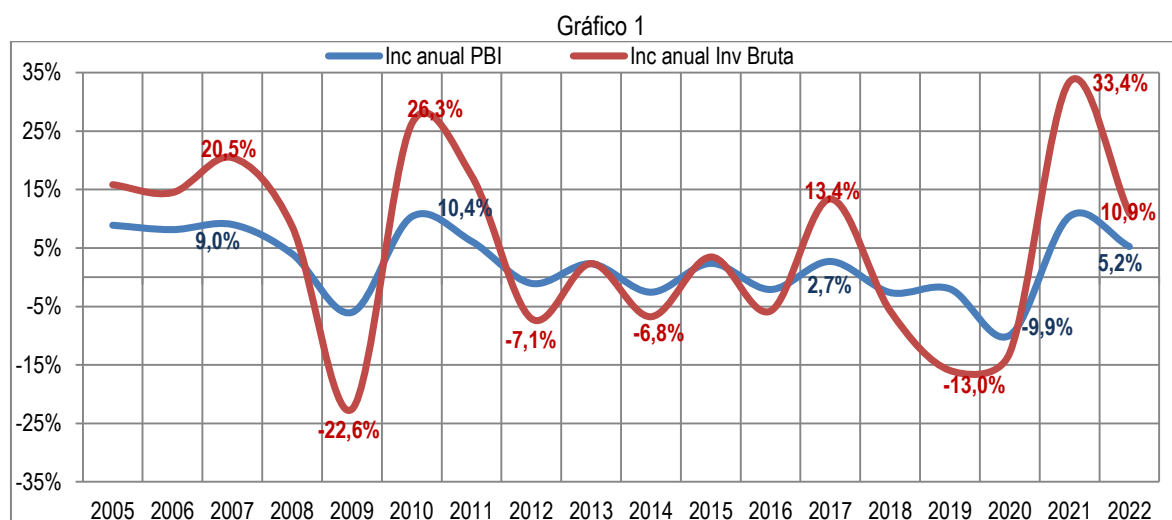


Perspectivas de la inversión

Informe de Isidro Santillán del 8/4/23

Los desajustes económicos, la inflación y la brecha cambiaria le quitaron impulso a la inversión, al mismo tiempo que al consumo, y redujo las expectativas de algunos sectores. El gráfico 1 ofrece un panorama de esta evolución. La tasa de inversión creció el 11% en el 2022 (llegando al 19% el 2T), y fue del 33% en el 2021 (aunque se trata de sobre reacción post pandemia). Los altibajos son muy pronunciados como causa del clásico movimiento cíclico de las principales variables en el país.



Fuente: <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-9-47>

En esta evolución hay algo positivo. El Equipo durable de Producción (58% de la inversión) creció 6 p.p. por encima del promedio de las últimas dos décadas. En cambio, la Construcción (36% de las inversiones) estuvo 5 p.p. por debajo del promedio. Así la inversión argentina muestra un mayor sesgo productivo en detrimento de activos considerados reservas de valor (como la construcción) pero con un valor productivo muy bajo.

A continuación el cuadro 1 incluye un sintético de una serie de indicadores que permiten apreciar el estado del componente inversión a nivel de actividad económica. Como se observa respecto del mismo mes del 2022 (3), la reducción del crecimiento económico viene acompañada por la caída de los principales rubros de la inversión¹ (el rojo predomina). El EMAE viene cayendo desde mediados del año pasado y lo mismo pasa con los principales rubros del consumo, por eso no extraña la caída de la inversión.

Cuadro 1

1. INDICADORES DE LA INVERSIÓN	Fecha	2. Acum 2023 vs 2022	3. mes 2023 vs mismo mes 2022	4. Var mes anterior
1 Índice de Inversión ITE Fund Abdala 2004=100	ene-23	8,4%	-0,9%	-4,3%
2 Importaciones CIF Bienes Capital+Int+Acc Mill US\$ corr	feb-23	-4,9%	-6,5%	-6,4%
3 Gastos de capital SPN Mill \$ 2016	feb-23	45,8%	70,7%	6,8%
4 ISAC Índice sintético act de la construcción 2004=100	feb-23	-2,0%	-6,5%	-5,7%
5 Índice Construya Actividad mercado de la construcción	mar-23	-6,6%	-9,1%	-4,6%
6 Cemento Portland (Despacho al Merc Interno) Miles TN	feb-23	7,3%	-4,5%	-6,5%
7 Producción de Vehículos Utilitarios Miles Unidades	feb-23	27,7%	24,7%	
8 Préstamos al sector privado \$ y US\$ (Comerciales) Mill\$2015	feb-23	-15,9%	-15,9%	-4,0%
9 Maquinaria y equipos precios de 2004	ene-23	12%	6,1%	
10 Préstamos prendarios e hipotecarios en \$ y US\$ Mill\$2015	feb-23	-24,1%	-24,1%	-4,9%

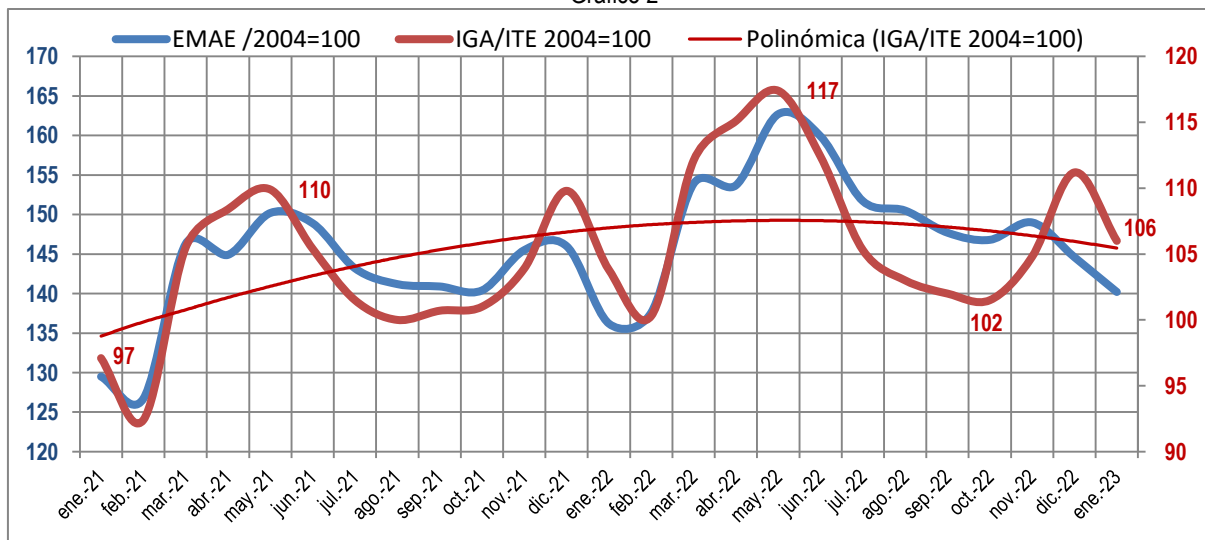
Fuente: <http://itegaweb.org/indicadores/>

¹ En diciembre de 2022, el estimador mensual desestacionalizado de actividad económica (EMAE) registró una disminución de -0,8% respecto al mes anterior, la cuarta disminución en el año, aunque registró una variación acumulada de +5,3% respecto 2021.

1. Índice de inversión ITE: El Indicador Mensual de la Inversión (IMI) registró una caída de -4,3% (ver cuadro 1, línea 1). En términos inter mensuales se redujo un -0,9% y el acumulado anual se expandió 8,4% (2022 vs 2021).

Por ejemplo, en los primeros 8 meses del 2022 la inversión medida por ITE ha crecido en los 5 primeros y después cayó hasta enero 23 (último dato disponible). Igualmente se debe destacar que la serie, si observamos en el gráfico 2 la línea roja, viene estancada desde hace varios meses con oscilaciones varias hacia arriba y abajo. La fuerte recuperación a partir de febrero 2022 quizás sea como consecuencia de una reacción post pandemia que tuvo vigencia hasta mayo 2022.

Gráfico 2



Fuente: <http://itegaweb.org/indicadores/> y https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ema_e_03_236124D463D4.pdf

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.

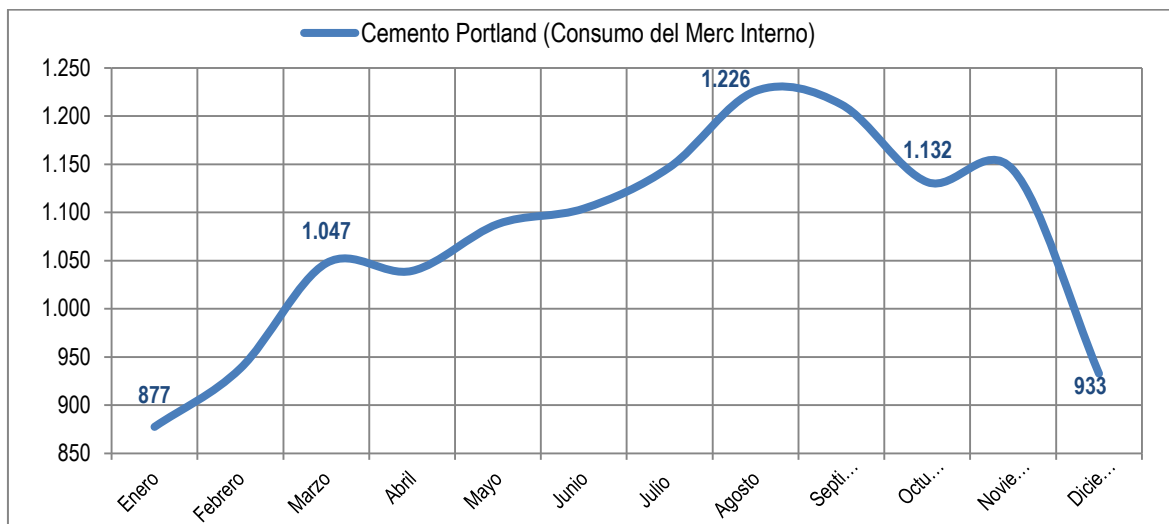
En cualquiera de las mediciones, intermensuales o interanuales, el resultado es negativo (línea 2, cuadro 1). En este caso influyen variables cambiarias, cepo y otros tipos de controles, que son independientes de su vínculo con las expectativas de inversión.

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 46% (línea 3, cuadro 1) influyó notablemente en la inversión global. 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: Todos valores negativos (línea 4 y 5, cuadro 1) para uno de los sectores más importantes que compone la inversión. Téngase en cuenta que la construcción en general aporta el 40% de la formación bruta de capital.

Hasta 2022 había crecido sobre una base muy frágil ya que había caído muy bajo los años de pandemia pero vista la comparación intermensual e interanual se puede deducir que también este sector encontró sus límites de crecimiento.

6. Despachos de cemento: Es una las medidas más directas y rápidas para analizar la tendencia 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.



Fuente: <https://www.afcp.org.ar/copia-de-produccion-de-cemento-y-cl>

El cemento estaba saliendo del fondo de la tabla, pero a partir de agosto derrapó. Si bien el acumulado anual dio positivo las mediciones de los meses siguientes no son auspiciosas. Febrero 23 cayó aún más todavía.

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 diciembre (27%), aunque debe admitirse que se trata de un sector con meses de parate durante la pandemia.

8. Maquinarias y Equipos: Hay sectores que han trabajado a pleno durante parte del 2021 y 2022, como el caso de la maquinaria agrícola aupadas por las buenas cosechas y los precios internacionales. El sector atravesó 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 2012².

La inversión en Equipo Durable de Producción Nacional (EDPN) exhibió un incremento de 15,7% anual. A su vez, el Equipo Durable de Producción Importado (EDPI) tuvo un descenso de -11,3% anual. Desde septiembre viene moderando su crecimiento y ya presenta dos caídas consecutivas, determinado por la propia dinámica adoptada por el ministerio de Economía con la regulación del comercio exterior, y la “sequía”, por lo que se puede inferir que la tendencia será negativa.

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

“Luego de una desaceleración del crecimiento durante la segunda mitad del año pasado, en los últimos tres meses observamos dos con cifras negativas. Así, la tendencia contractiva de la inversión parece ya evidente. La falta de dólares es sin dudas el principal escollo para el avance de las inversiones, aunque la menor actividad económica, la inestabilidad macroeconómica y la incertidumbre política contribuyen seguramente a templar las decisiones de inversión de los agentes económicos”³.

En síntesis:

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

³ Consultora Orlando Ferreres

1. El resultado de las mediciones intermensuales e interanuales de las importaciones de bienes de capital, bienes intermedios y accesorios es negativo, lo que se atribuye a variables cambiarias, cepo y otros tipos de controles independientes de las expectativas de inversión.
 2. Los gastos de capital del SPN, que incluyen la compra de maquinarias y equipos, inversión en infraestructura, obra pública y transferencias de capital a provincias, experimentaron una importante recuperación en los años 2021/22, con un crecimiento del 46% que influyó notablemente en la inversión global.
 3. El índice de la construcción ISAC y el índice construya, que son indicadores importantes del sector de la construcción, presentan valores negativos, lo que indica que este sector ha encontrado sus límites de crecimiento.
 4. Los despachos de cemento son una medida directa y rápida para analizar la actividad del sector construcción, y su comportamiento descendente también infiere efectos sobre el nivel de actividad económica general.
 5. Las proyecciones privadas indican que la inversión en los próximos meses enfrentará serios desafíos debido a la inflación, las mayores trabas a las importaciones y un comprometido perfil de vencimientos de la deuda en pesos del Tesoro, lo que dificultará que la inversión continúe exhibiendo el vigoroso crecimiento que mostró en 2022.
-