

Perspectivas de la inversión

Informe de Aleso Lesefer del 11/7/23

La inversión, o formación bruta de capital fijo, es el valor de la incorporación de **activos no financieros producidos fijos** (de origen nacional e importado) que se realiza en el interior del espacio económico del país. También incluye la “**variación de existencias**” (incluidos los trabajos en curso) que son bienes, tanto de materias primas como de productos en proceso de fabricación, y terminados en poder de las unidades productivas y comerciales.

El capital es la base de las inversiones y el crecimiento económico se genera a partir de estas inversiones, siempre que los proyectos de inversión tengan rentabilidad social y económica (eficiencia del capital) y puedan mantenerse en el mercado. Esto tendrá éxito si los bienes o servicios producidos proporcionan a las personas un beneficio social y/o económico. Así, el beneficio social adicional generado por una inversión es lo que aumenta la calidad de vida de las personas y sirve para el crecimiento económico¹.

La sentencia inicial nos lleva a otra cuestión, cómo encuentra el capital su camino hacia las inversiones adecuadas y cuáles son las inversiones adecuadas. Desde una perspectiva económica, las inversiones correctas son las que generan el mayor beneficio social (mayor eficiencia). No hay que olvidar que el capital es escaso, como todo lo demás, por lo tanto, hay que utilizarlo de manera de generar el mayor beneficio posible.

El mecanismo de control para medir que ello ocurra, que garantiza que el capital se destine preferentemente a los proyectos de inversión más eficientes, es el interés o el rendimiento de ese capital. Esa eficiencia se debe a que esas empresas son las que más beneficios aportan a los consumidores en relación a sus costos, a causa de que registran una fuerte demanda de sus productos o servicios.

Si bien en el país la inversión representa el 20% del Producto Bruto Interno (PBI), y puede parecer poco importante, al contrario de lo mencionado anteriormente es un componente de la demanda agregada que tiene un impacto significativo en cualquier política de recuperación y crecimiento económico (ver <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2023/07/326-el-consumo.pdf>).

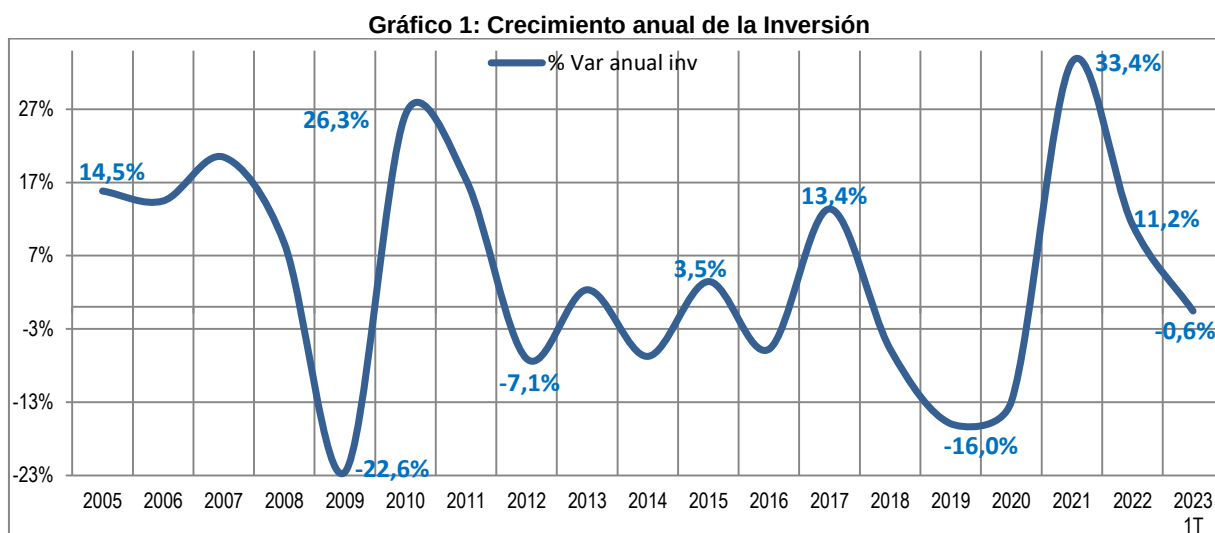
Imaginemos que no hubiese ocurrido nunca inversión: en ese caso seguiríamos en la época de las cavernas pintando manos y animales (a lo mejor seríamos más felices...). Hemos progresado porque alguien en el pasado decidió no consumir lo que tenía y dedicarlo a crear un capital que pudiese darle mayor beneficio con posterioridad. Eso nos lleva al ahorro, pero a eso vamos a volver en otro informe.

En argentina los desajustes económicos, la inflación y la brecha cambiaria, y la confrontación política, le quitaron impulso a la inversión, al mismo tiempo que al consumo, y redujo el valor de las estimaciones que se hacen sobre las expectativas de inversión.

El gráfico 1 ofrece un panorama de esta evolución. La tasa de inversión creció el 33% en el 2021 (llegando al 29% el 1T) (aunque se trata de sobre reacción post pandemia), y fue del 11% en el 2022. Los altibajos son muy pronunciados como causa del clásico movimiento cíclico de las principales variables en el país. Así como está expresada la curva es típica de un país que carece de estabilidad para generar un flujo constante de inversiones.

Esa evolución también indica algo. En el 1T de este año el Equipo durable de Producción (45% de la inversión) creció 13% por encima del promedio del mismo periodo del año anterior. En cambio, la Construcción (55% de las inversiones) estuvo 16,5% por arriba. Así la inversión argentina muestra un mayor sesgo en activos considerados reservas de valor (como la construcción) pero con un valor productivo más bajo.

¹ No confundir inversiones reales con financieras. Estas consisten en la adquisición de bienes o activos productivos, es decir, bienes cuya utilidad es la producción de otros bienes. Las inversiones financieras (plazos fijos, bonos, etc) no crean de riqueza, sino un cambio de titularidad del bien.



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

A continuación el cuadro 1 incluye un sintético de una serie de indicadores que permiten apreciar la situación actual del componente de la inversión y sus perspectivas futuras. Como se observa respecto del mismo mes del 2022 (columna 3), la reducción del crecimiento económico viene acompañada por la caída de los principales rubros de la inversión² (el rojo predomina). El EMAE viene cayendo desde mediados del año pasado y lo mismo pasa con los principales medios de cambio que impulsan el 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 Importaciones CIF Bienes Capital+Int+Acc Mill US\$ corr	may-23	-2,1%	1,1%	14,5%
2 Gastos de capital SPN Mill \$ 2016	may-23	26,6%	36,1%	26,8%
3 ISAC Índice sintético act de la construcción 2004=100	may-23	-2,1%	-3,4%	4,0%
4 Ind Construya Act mercado de construcción 2002=100	may-23	-8,3%	-9,2%	1,1%
5 Cemento Portland (Despacho al Merc Interno) Miles TN	may-23	1,6%	-1,5%	4,2%
6 Acero Crudo producción miles de toneladas	may-23	10,3%	-1,1%	2,8%
7 Producción de Vehículos Utilitarios Miles Unidades	jun-23	19,9%	4,6%	3,8%
8 Préstamos al sector privado \$ y US\$ (Comerciales) Mill\$ 2015	may-23	2,0%	-5,2%	2,0%
9 Préstamos prendarios e hipotecarios en \$ y US\$ Mill\$ 2015	may-23	-25,9%	-25,9%	-1,6%

Fuente: <http://www.acero.org.ar/estadisticas-locales/> <https://www.afcp.org.ar/copia-de-produccion-de-cemento-y-ci> <http://www.adefa.org.ar/es/prensa-gacetillas?tipo=ano&ano=2020> <https://www.argentina.gob.ar/economia/sechacienda/infoestadistica> <https://www.economia.gob.ar/datos/>
<https://www.cancilleria.gob.ar/es/1111-flujo-de-inversion-extranjera-directa>

1. 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.

El acumulado hasta mayo 23 es un resultado negativo respecto mismo periodo del 2022 (línea 1, cuadro 1). Las comparaciones intermensuales son positivas. En este caso influyen variables cambiarias, cepo y otros tipos de controles, que afectan directamente las expectativas de inversión.

2. 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

² <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2023/06/323-la-marcha-de-la-economia.pdf> Gráfico 2

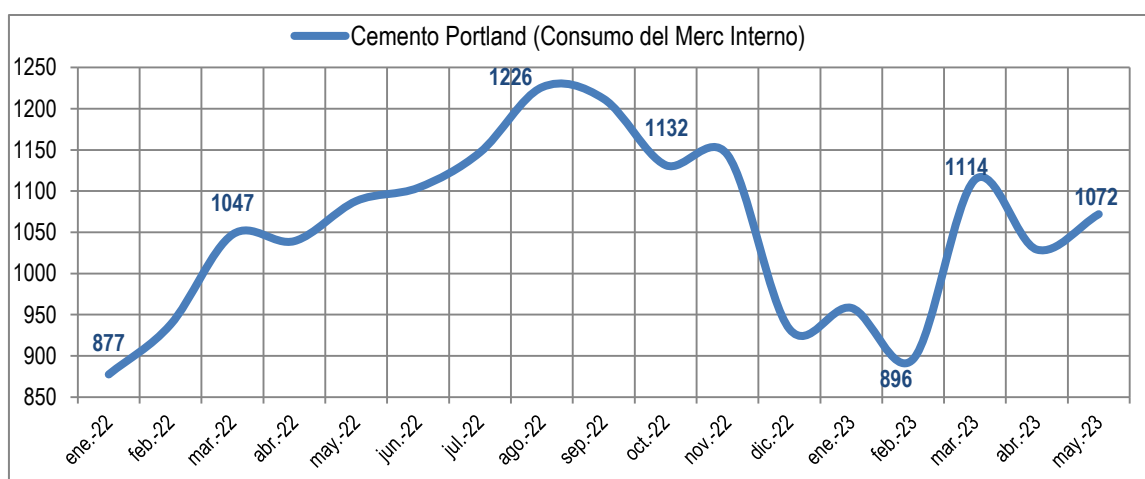
provincias. En el acumulado 2023/22 la recuperación fue importante y el crecimiento del 26,6% (línea 2, cuadro 1) influyó notablemente en la inversión global. Igualmente las comparaciones intermensuales reflejan crecimientos importantes.

Ante una situación de ausencia de inversión privada, el gobierno optó por la solución keynesiana y trata de suplir la inestabilidad con mayor intervención en materia de obras y capital social en general. Forma parte de la receta aumentar el gasto público en momentos de depresión, apuntando con eso a compensar la escasez de demanda para apuntalar la expectativa de los empresarios en un contexto recesivo.

3/4. Índice de la construcción ISAC / Índice construya³: Todos valores negativos (línea 3 y 4, cuadro 1) para uno de los sectores más importantes que compone la inversión. Téngase en cuenta que la construcción en general aporta casi el 50% 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. Solamente el índice Construya sostiene el nivel de los despachos en un nivel elevado, pero inferior a los records de 2022, debido a las restricciones vigentes sobre el los ingresos y control de importaciones, y además la ausencia de un financiamiento adecuado.

5. Despachos de cemento: Es una las variables más directas y rápidas para analizar la tendencia de la 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 22 derrapó y recién en febrero 23 dio algunas señales de recuperación. Si bien el acumulado dio positivo las mediciones intermensuales no son auspiciosas.

6. Acero Crudo: La sequía que afecta los cultivos ha tenido impacto no sólo en la demanda de maquinaria e implementos agrícolas, sino también en toda la cadena de valor industrial y la producción siderúrgica. Si bien continuó con los buenos despachos durante los últimos meses (10,3%), igual que la construcción el nivel de actividad de las acerías comenzó a mostrar signos de debilitamiento. Eso fue mitigado por el sector automotriz que tuvo una buena recuperación este año. La cámara siderúrgica resaltó que "los fabricantes de maquinaria e implementos agrícolas continúan cumpliendo compromisos contraídos hasta este primer trimestre de 2023, pero hay incertidumbre sobre la evolución de nuevas operaciones debido a la sequía".

³ Mide el nivel de actividad de 11 empresas representativas del mercado de la construcción. Está realizado con los valores que surgen de las ventas de las empresas que conforman el Grupo y se publica mensualmente. Asimismo refleja la construcción del sector privado de viviendas familiares.

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 junio (19,9%), y también en las comparaciones intermensuales.

8/9. 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. Solamente los préstamos comerciales de corto plazo observan importante nivel de crecimiento.

Conclusiones

Las conclusiones de este informe sobre la inversión en el país y sus perspectivas futuras son las siguientes:

- Según Keynes el nivel de inversión de las empresas “depende de los incentivos a invertir que surgen de la relación entre las tasas de interés del mercado y la eficiencia marginal del capital” (el beneficio social y/o económico al cuál hicimos mención en los primeros párrafos). El contexto económico comprende una serie de desajustes económicos, inflación, brecha cambiaria y confrontación política, que aporta incertidumbre para que las empresas arbitren entre esas variables y mejoren las expectativas de inversión.
- La tasa de inversión en argentina ha experimentado altibajos pronunciados durante muchos años debido a la falta de una política definida en materia de inversiones. Se debe incrementar algún componente de la demanda (consumo o inversión) como incentivo necesario para que aumente la ocupación. No es la oferta que crea su propia demanda, al revés, es la demanda que crea su propia oferta.
- El sector de la construcción, que es uno de los más importantes en la formación bruta de capital, ha mostrado signos de debilitamiento y parece haber encontrado sus límites de crecimiento.
- La producción de utilitarios ha experimentado una mejora significativa en el acumulado hasta junio.
- Las importaciones de bienes de capital, bienes intermedios y accesorios han tenido un resultado negativo en comparación con el mismo período del año anterior.
- Los gastos de capital del sector público no han experimentado una importante recuperación y seguramente han influido en la inversión global.
- La inversión argentina muestra un sesgo hacia activos considerados reservas de valor, como la construcción, pero con un valor productivo más bajo.
- Los préstamos para el sector privado están en retroceso debido a la falta de oferta de financiamiento privado (altos niveles de inflación) y la incertidumbre en el país.

En cuanto a las perspectivas para lo que resta del año, se puede inferir que la inversión en argentina continuará siendo afectada por los desafíos económicos y políticos conocidos. La falta de dólares es sin dudas el principal escollo para el avance de las inversiones, aunque la actividad económica, la inestabilidad macroeconómica y la incertidumbre política contribuyen seguramente a limitar las decisiones de inversión de los agentes económicos.
