

La inversión en tiempos de pandemia...

Informe de Martina Céspedes del 12/08/20

La situación de la inversión es similar a la del resto de los componentes de la demanda agregada. Los daños que causan la cuarentena, y la recesión de arrastre, en el consumo afectan en forma directa la inversión.

El semestre comprende meses que fueron catastróficos, desde Marzo hasta Junio, los índices fueron peores a los medidos en el trimestre anterior, y es de esperar que este componente se siga contrayendo hasta que no se recupere el consumo (ver cuadro 1) o el gobierno ponga en marcha su plan de obras públicas.

La contundente caída de estos indicadores se entiende teniendo en cuenta la relativa parálisis de la construcción, de las fábricas automotrices, las de electrodomésticos de línea blanca, etc. sólo por nombrar algunos ejemplos.

Cuadro 1

INDICADORES DE LA INVERSIÓN	1S19	1S20	Var 1S20 / 1S19
1 Índice de Inversión ITE Fund Abdala 2004=100	514	333	-35%
2 Importaciones CIF Bienes Capital+Int+Acc Mill US\$ corr	18.193	14.210	-22%
3 Gastos de capital SPN Mill \$ 2016	37.156	24.847	-33%
4 ISAC Índice sintético actividad de la construcción 2004=100	1.053	656	-38%
5 Índice Construya Actividad mercado de la construcción	1.748	1.279	-27%
6 Cemento Portland (Despacho al Merc Interno) Miles TN	5.462	3.785	-31%
7 Producción de Vehículos Utilitarios Miles Unidades	100.496	56.694	-44%

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 del 1° semestre 2020/19 un -35%. Todo el semestre pinta mal a simple vista (ver cuadro 1). Se trata de un retroceso pronunciado superior al del 1er trimestre. Hasta tanto no se recuperen las actividades productivas las mejoras serán relativas.

Por ejemplo, en términos desestacionalizados, la inversión presentó un incremento de 26% junio respecto de mayo. La apertura del asilamiento en el interior del país sumado a una fuerte mejora en AMBA, hicieron que la inversión recupere parte de la caída sufrida por la pandemia, situándose por encima de marzo 2020. Sin embargo, queda mucho camino por recorrer.

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. Las importaciones de bienes de capital hace varios meses que están en mínimos históricos.

Si consideramos el 1S la caída fue del -22%, respecto el mismo periodo del 2019, y es probable que en los meses siga muy postergada. Lo único que la puede salvar es que los importadores adelanten 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 el 1T la caída fue impactante, del -46%, en el 1S hubo una recuperación ya que la caída fue de -33% (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 influyeron 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, la construcción, sigue prácticamente parada. Los

números del 1S son más pronunciados que los del 1T: -38% el ISAC y -27% el Índice Construya IC. Recién a partir de este semestre con la reactivación de los planes Procrear se puede empezar a ver la luz al final del túnel.

La construcción fue quizás uno de los sectores más afectados durante abril con un descenso del 60% a/a del índice construya que apunta más a las obras privadas. De todas formas, cabe destacar que el índice Construya en los últimos 2 meses (junio y julio) aumentó un 30% mes a mes desestacionalizado. Es cierto que lo hace sobre una base muy frágil ya que había caído muy bajo los meses anteriores pero encontrarse en el mismo nivel que febrero (mes previo a la cuarentena), y casi a nivel del máximo logrado en 2019, ya es un “brote verde” en el medio de tantas pálidas.

Además se espera que la apertura en algunas provincias y, con los corralones de venta de insumos y materiales abiertos¹, el regreso a la actividad puede ser un factor de movilidad de la construcción en general que aporta el 50% de la formación bruta de capital.

6. Despachos de cemento: Es una de las medidas más directas y rápidas para analizar la actividad del sector construcción, siendo el cemento una de las actividades más importantes 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 del 1º cuatrimestre 2020 muestran una disminución de -36%, en tanto que el 1S la caída fue del -31%. O sea, el cemento está saliendo de terapia intensiva para entrar en terapia intermedia, 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 en este caso del -44%, aunque hay que considerar que en abril y mayo la producción fue casi igual a cero. Es decir, en el 1S la pandemia pegó de pleno en la actividad.

Conclusiones:

Por ahora la tremenda disminución de la utilización de la capacidad productiva en la industria (50%) oculta la necesidad de ampliar la oferta productiva y mejorar la productividad por medio de la inversión. Argentina tiene una inversión del 15% sobre PBI, en el 1er trimestre 2020, 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 la proyección de la inversión dependerá de la obra pública, y de una serie de acciones que aparentemente se informarán con el plan de 60 medidas que anunciaría el Ministerio de la Producción. Mientras se pueda contener la pandemia dentro de límites tolerables, y con el marco de la negociación exitosa con acreedores externos, es posible pensar una recuperación sustentable de la inversión para principios del año que viene.

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.