

Ahorro e Inversión

Informe de Eulogia del 29/04/26

El INDEC recoge los datos anuales de ahorro e inversión desde el 2006 y los pone en contexto para sacar algunas conclusiones¹.

1) Conceptos generales

El **ahorro nacional bruto**, a nivel de una unidad económica (o unidad institucional), es la suma de los ahorros de los sectores residentes (gobierno, sociedades, ISFLSH y hogares) como diferencia entre la suma de los ingresos corrientes y los gastos corrientes. Excluye, por lo tanto, los ingresos y gastos de capital. El ahorro nacional se puede obtener también mediante la diferencia entre el ingreso nacional bruto disponible y el consumo nacional efectivo.

El *ahorro interno bruto* es el ahorro generado dentro del espacio económico del país, ya sea *por las unidades residentes* (ahorro nacional bruto) como *por las unidades no residentes* (ahorro del resto del mundo o *ahorro externo*).

El *ahorro del resto del mundo* es el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos del país con signo contrario (es el saldo desde el punto de vista del resto del mundo) y se genera mediante las operaciones económicas corrientes que realizan los no residentes dentro del espacio económico del país.

La **inversión, o formación bruta de capital fijo**, es el valor de la incorporación de activos fijos no financieros producidos (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.

Para **las familias el ahorro tiene su fuente en los ingresos salariales y por lo tanto está influido por la variación del salario real y el número de ocupados**.

Para **las empresas son los ingresos obtenidos como excedente de explotación y retribución de actividades del no-asalariado**. Debe agregarse a eso los ingresos secundarios por prestaciones sociales y transferencias.

Estos componentes también son afectados por diferentes factores, por el consumo, por el desarrollo de los mercados financieros así como por la evolución del tipo de cambio, de los precios y el desempleo, por la distribución del ingreso, por el nivel de préstamos y financiamiento del consumo, y por el nivel de la actividad productiva.

2) Ejemplo teórico

En macroeconomía, ahorro (S) e inversión (I) son como dos caras de la misma moneda. La relación entre ellos dice si la economía está en equilibrio y de dónde sale la plata para financiar lo que se produce.

Para qué sirve la relación $S = I$?

1. Identidad contable básica: En una economía cerrada, sin gobierno y sin sector externo, todo lo que se ahorra termina invertido. Es decir: $S = I$.

Por qué?: El ahorro es la parte del ingreso que no se consume. Esa plata no desaparece: va a los bancos y se usa para financiar a empresas que compran máquinas, construyen fábricas o acumulan inventarios. Eso es inversión.

2. Con sector externo: La fórmula se amplía $S = I + (X \text{ (bs y serv reales)} - M \text{ (bs y serv reales)})$.

$X - M$ es el saldo de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos (en este caso se usó el balance cambiario).

Esto dice que el ahorro nacional financia la inversión interna + los préstamos que le hacemos al resto del mundo. Si fuera negativo $S < I$ el saldo se debe interpretar al revés.

3. Indica el equilibrio macroeconómico: Si S e I no coinciden, algo se está ajustando vía tasas de interés, producción o tipo de cambio para que vuelvan a igualarse.

¹ https://www.indec.gov.ar/uploads/informesdeprensa/ingreso_ahorro_nac_08_19CC4D01ECE2.pdf

Qué pasa si uno es mayor que el otro?

Acá hablamos de ahorro deseado vs inversión deseada, o sea lo que familias y empresas quieren hacer antes de que la economía se ajuste.

Qué pasa después?

S > I Hay “**exceso de ahorro**” o **falta de inversión**. Las familias quieren guardar más plata de la que las empresas quieren pedir prestada para invertir. Baja la tasa de interés porque sobra plata en los bancos. Eso desincentiva ahorrar y abarata invertir. También puede caer la producción y el ingreso hasta que el ahorro baje al nivel de la inversión. **Señal de economía “fría” o recesiva**.

I > S Hay “**exceso de inversión**” o **falta de ahorro**. Las empresas quieren invertir más de lo que las familias están dispuestas a ahorrar. Sube la tasa de interés porque falta plata para prestar. Eso frena proyectos de inversión y estimula ahorrar más. Si es economía abierta, el faltante se cubre con ahorro externo: entra capital o nos endeudamos afuera (déficit en cuenta corriente). **Señal de economía “recalentada”**.

Al final del período, contablemente S siempre termina igual a I. La diferencia es que si $S \neq I$ ex-ante, el ajuste viene por caída de inventarios, variación de stocks no deseados, o entrada/salida de capitales.

3) Ejemplo cuantitativo

Vamos con números simples. Imaginemos una economía cerrada con solo familias, empresas y bancos.

Caso base: Todo en equilibrio $S = I$

1. Ingreso total del país: \$1.000
2. Consumo de familias: \$700
3. Ahorro de familias: $\$1.000 - \$700 = \$300$ (Lo depositan en el banco)
4. Inversión que quieren las empresas: \$300 (Piden prestado al banco para comprar máquinas)
5. Resultado: $S = \$300$, $I = \$300$. El caso calza justo, todo cierra.

Caso 1: $S > I$ - Exceso de ahorro

1. Ingreso: \$1.000
 2. Consumo: \$600 (Las familias se asustaron y consumen menos)
 3. Ahorro: $\$1.000 - \$600 = \$400$ (Depositán \$400)
 4. Inversión deseada: Las empresas siguen queriendo invertir solo \$300
 5. ¿Qué pasa? Al banco le sobran \$100 que nadie quiere pedir prestado.
- Ajuste 1: El banco baja la tasa de interés para que las empresas se animen a invertir más y las familias a ahorrar menos.
 - Ajuste 2: Si las empresas no invierten esos \$100, no venden bienes de capital por \$100. Producen menos, despiden gente, el ingreso cae de \$1000 a \$900. Con ingreso \$900 y consumo \$600, el ahorro ahora es \$300. Volvimos a $S = I = \$300$. Señal recesiva.

Caso 2: $I > S$ - Falta de ahorro

1. Ingreso: \$1.000
2. Consumo: \$800 (Las familias están gastadoras)
3. Ahorro: $\$1.000 - \$800 = \$200$ (Depositán solo \$200)
4. Inversión deseada: Las empresas ven oportunidades y quieren invertir \$400

¿Qué pasa? Las empresas piden \$400 pero el banco solo tiene \$200 de las familias.

- Ajuste 1: El banco sube la tasa de interés. Algunos proyectos de \$400 ya no son rentables y se caen. Las familias ven tasa alta y ahorran más.
- Ajuste 2: Si es economía abierta como Argentina, los \$200 que faltan vienen de afuera. Un banco extranjero o el FMI presta esos dólares. Ahora $S \text{ nacional} = \$200$, pero $I = \$400 = \$200 \text{ ahorro nacional} + \$200 \text{ ahorro externo}$. Señal de endeudamiento.

La clave: El desajuste entre lo que se quiere ahorrar e invertir mueve la tasa de interés y el nivel de actividad hasta que efectivamente $S = I$.

4) Ejemplo a nivel de país

Usemos 2024, como ejemplo, que cerró con un balance de CC cambiario superávit (US\$ 5.701 M):

- Ahorro Nacional= ~16,7%. Familias, empresas y Estado ahorraron bastante. Hubo superávit primario de 1,4% del PBI y financiero de 0,2%. El ajuste fiscal subió el ahorro público.
- Inversión= ~15,8%. La recesión y la tasa de interés real todavía alta frenaron proyectos. Las empresas no se animaron a invertir.
- Diferencia $S - I = +0,9\%$. Superávit de cuenta corriente: le prestamos al resto del mundo casi 1% del PBI (US\$ 5.701 M de BC).

¿Qué pasó en la economía real con $S > I$?

1. Economía "fría": En 2024 el PBI cayó -0,9% (US\$ 650.586 en 2023 y US\$ 637.358 en 2024). Como las empresas no invertían, el ingreso bajó hasta que el ahorro deseado se ajustó a la inversión baja. Típico caso de manual.
2. Acumulación de reservas: En materia de bienes el 1% de superávit externo significó que entraron más dólares por exportaciones (US\$ 79.760 M) que los que salieron por importaciones (US\$ 57.356 M). El BCRA pudo comprar reservas.
3. Tasa de interés: Al haber exceso de ahorro, la tasa de interés real tuvo presión a la baja durante 2024 incentivando que esa plata se invierta en vez de quedarse quieta (2024: 43%).

¿Qué pasó en el 2025 con $I > S$ de nuevo?

En cuentas nacionales (en MM \$). Cuadro 1-2025 con Inversión 142.090 y ahorro de 118.322.

Ahorro = Inversión + Exportaciones (bs y serv reales) - Importaciones (bs y serv reales)

Ahorro 2025 = $I + X - M$

Ahorro 2025 = $142.090 - 23.768 = 118.322$

Con un PBI de 778.771, el ahorro fue 118.322, o sea 13,1% del PBI y la inversión de 142.090, o sea 15% del PBI

El ahorro 2025 estimado con esa fórmula es de 118.322, pero la inversión informada por el Gobierno es 142.090, la diferencia tiene que estar en el sector externo.

$118.322 = 142.090 + (X - M)$ y $X - M = 23.768$

La diferencia es un déficit del sector externo de -23.768 MM \$

Cuadro 1: ecuación macroeconómica (MM \$ corrientes)

	PBI	Consumo Privado	Consumo Público	Formación Bruta de K Fijo	Resto del mundo	Discrep Estadística	Ahorro Bruto Nacional	% real
2.023	192.408	126.287	31.366	37.293	-1.985	-552	31.227	81 / 57
2.024	583.910	389.380	87.101	92.478	15.005	-54	97.493	43
2.025	778.771	554.586	117.273	142.090	-23.768	-11.410	118.322	11 / 2

Fuente: <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-9-47> El año 2025 es estimado ya que el INDEC lo publica en agosto

La inversión ha sido superior al S interno en 2023 y 2025, con tasa de interés (descontada de inflación) real que ha caído también. Esta último estimuló el ahorro externo especialmente en el 2025, posiblemente a través del endeudamiento externo de gobiernos provinciales y particulares.

¿Y qué pasa con 2026?

Para que el ahorro suba en 2026 sin depender tanto de afuera, tiene que pasar una de estas:

1. Sube S: mejora el ingreso real, baja la inflación, y la gente vuelve a ahorrar. *Difícil con inflación 25/30% que no tiene mucho impacto en el interés real.*
2. Baja I: se enfría la inversión si no hay crédito/dólares.
3. Mejora X-M: se exporta más o se importa menos, depende de los servicios, achicando el déficit externo.

El Presupuesto 2026 prevé superávit primario 1,2% PBI, pero los economistas dicen que "sin que vuelva el ahorro interno al sistema, la inversión no es sostenible". Para que cierre la cuenta sin pedir prestado, el ahorro interno tendría que aumentar casi 50% en un año. Ninguna inversión extranjera llega si no vuelven los ahorros nacionales al sistema.

5) Impacto de la tasa de Interés y el crédito

Con respecto a la tasa de interés, el BCRA mantiene, desde 2025, una política de control de la cantidad de dinero en que no define directamente la tasa de interés, que varía de acuerdo a la

demanda de liquidez del sistema bancario. Sin embargo, su implementación se fue relajando según los resultados observados tanto en el propio sistema financiero como en la economía real. El BCRA empezó a participar en los mercados de dinero interbancario y no bancario, regulando el nivel de liquidez agregado. Además, cambió las regulaciones de encajes, contrayendo la liquidez.

A fines del 2025, el BCRA había bajado la proporción de encajes que los bancos deben depositar diariamente a un 75% del requerimiento promedio mensual (antes era 100%). Este año la redujo a 65%. Este conjunto de medidas relajó la liquidez e hizo que la tasa de interés se ubique en niveles más bajos y estables (ver Cuadro 1).

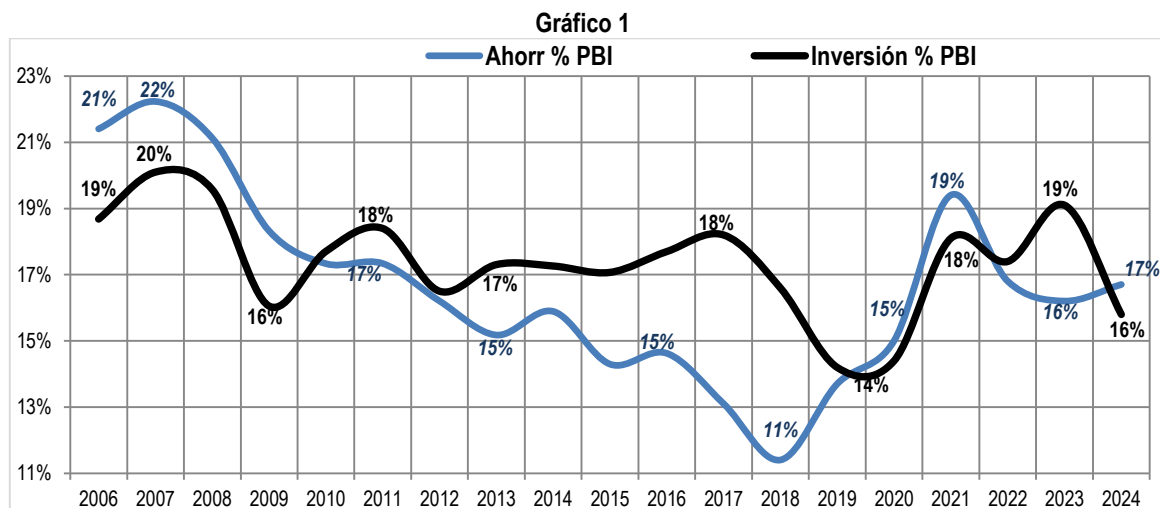
Sin embargo, la reducción de las tasas y la aceleración inflacionaria llevaron a que los rendimientos reales en muchos casos hayan sido, ex-post, negativos. Además, como las tasas nominales no reaccionaron a la suba en las expectativas de inflación, también se volvieron negativas las tasas de interés reales con lo cual quedó afectada la inversión.

La política monetaria es la forma en la cual los Bancos Centrales intervienen en el costo de la liquidez, mayormente a través del manejo directo de la tasa de interés (caso de la FED). **Esta se diseña apuntando a un objetivo dual: tener una inflación baja y un producto alto.** Pero **estas metas están contrapuestas**, ya que un mayor nivel de actividad económica suele impulsar la inflación, mientras que bajar la inflación suele ser contractivo. Así cuando los Bancos Centrales quieren impulsar la actividad reducen la tasa de interés y cuando quieren bajar la inflación la elevan.

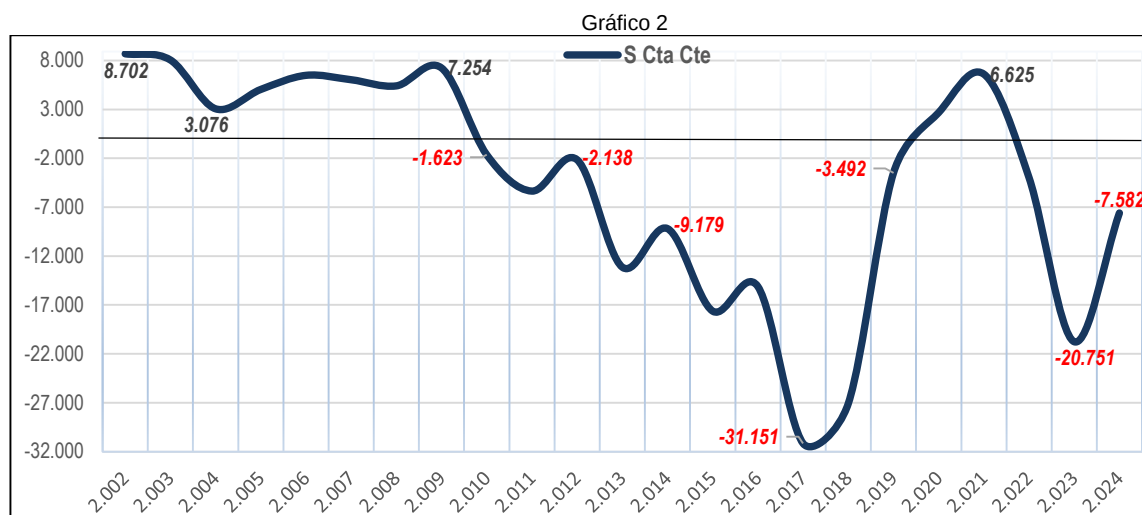
En síntesis, la relajación monetaria no se está transmitiendo, por ahora, a un aumento de la actividad, debido a la crisis en el crédito a familias. Una eventual expansión por mejora de la competitividad (devaluación) conllevaría a una mayor inflación, haciendo evidente el dilema de la política monetaria: desinflar o crecer.

6) Representación gráfica

Se puede observar en el gráfico 1 como la inversión (línea negra) es más estable que el ahorro ya que depende de otras variables, no solo del ingreso. El ahorro viene declinando desde el 2007 porque está asociado al ingreso de las personas y de las empresas, que a partir de la crisis del 2008 empezó a caer, igual que la caída de la actividad económica (que lleva 10 años cuesta abajo), ya que en ambos casos están relacionados con el PBI.



La insuficiencia del ahorro interno para financiar las decisiones de inversión de la economía provoca que el país deba recurrir a los mercados financieros externos para cubrir las necesidades de inversión, lo que ha sucedido a partir del 2010. Eso está registrado en el gráfico 2 con el déficit de la balanza de cuenta corriente a partir de esa fecha.



Fuente: https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/bal_03_20A1EA3250EE.pdf

- Recordemos que en el 2017 el tipo de cambio oficial TCN promedio era de \$/US\$ 16,6, el blue era de \$19, por lo tanto la brecha era de 15%, y el TCRM estaba en un nivel de 88 sobre 2015=100 (es decir apreciado).
- En tanto que en el 2019, por diciembre, el TCN era de 60, el blue era de 80, por lo tanto la brecha llegó al 34%, y el TCRM era de 124 (ya estaba depreciado como consecuencia de las devaluaciones).
- En 2024, por diciembre, el TCN era de 1.033 y el blue de 1.215, así la brecha ascendía el 18%, y el TCRM era de 80 (nuevamente apreciado).

En esos años sucedió que ante una apreciación excesiva y rápida del peso, las autoridades monetarias intervinieron en los mercados de divisas para frenar el aumento del valor de la moneda local.

Una apreciación real de la moneda afectó negativamente las exportaciones de bienes y servicios, ya que los productos nacionales se volvieron más costosos en los mercados internacionales. En el 2024 la balanza de la Cta Cte de la balanza de cambios fue superavitaria en US\$ 5.701 millones y en el 2025 ya era deficitaria en US\$ -7.582 millones. Se informa que la excelente producción de petróleo (vaca muerta) está generando nuevos superávits en 2026 aunque eso no significa mejora del nivel de vida de la población (enfermedad holandesa).

Además se debe tener presente de esta ecuación entre ahorro e inversión para predecir el futuro. Cualquier posibilidad de lograr un equilibrio del sector externo pasa por restringir el consumo, que es lo que está sucediendo en esta etapa de gobierno, cuyas consecuencias sociales y políticas son impredecibles.

7) Conclusiones

La restricción del consumo como medida para balancear el sector externo puede tener consecuencias políticas y sociales significativas.

Esta medida puede generar descontento y malestar entre la población, ya que implica limitar el acceso a bienes y servicios, lo que puede afectar el nivel de vida de las personas. Esto puede generar tensiones sociales y protestas, especialmente si no se implementan políticas compensatorias para mitigar los efectos negativos en los sectores más vulnerables de la sociedad. Esto puede aumentar la desigualdad y la pobreza, ya que aquellos que tienen menos recursos se ven más afectados por la limitación en el acceso a productos de primera necesidad.

Además, la restricción del consumo puede tener un impacto en el empleo, ya que si las empresas reducen su producción debido a la disminución de la demanda interna, es probable que se produzcan despidos y una mayor precarización laboral (que es lo que está ocurriendo). Es importante implementar políticas compensatorias y buscar un equilibrio entre las medidas restrictivas y el bienestar de la población.