

Perspectivas de la inversión Julio 2026

Informe de Vico del 07/07/26

Conceptos generales

Es conveniente repasar algunos conceptos generales para poder comprender la importancia de la inversión.

En la teoría keynesiana, la inversión es el componente más “volátil” y al mismo tiempo más dinámico de la demanda agregada. A diferencia del consumo, que depende principalmente del ingreso actual, la inversión depende de las “expectativas sobre el futuro” y del “costo de oportunidad del capital”.

Así la decisión de invertir surge de la comparación entre dos variables financieras claves:

- Eficiencia Marginal del Capital (EMC): Representa el rendimiento o beneficio esperado que un empresario prevé obtener de una nueva inversión en plantas o equipos.
- Tasa de Interés (i): Es el costo de obtener fondos para financiar el capital o el rendimiento que se deja de ganar por no ahorrar el dinero.

Obviamente un empresario realizará la inversión siempre que la EMC sea mayor que la tasa de interés. Por otra parte el seguimiento de la inversión permite detectar otros factores:

1. El Efecto Multiplicador. La inversión es crucial porque genera un impacto en la economía mayor a la cantidad de dinero invertida inicialmente. Eso se llama “multiplicador de la inversión”: un aumento inicial en la inversión privada o el gasto público genera una cadena de ingresos adicionales para otros sectores, lo que a su vez estimula más consumo y empleo.

La magnitud de ese efecto depende de la “propensión marginal a consumir de la sociedad” PMC que es el porcentaje del aumento en el ingreso disponible que se destina al consumo en lugar de al ahorro. El valor suele ser positivo pero menor que 1, lo que significa que un aumento en el ingreso genera un aumento menor en el consumo, destinando el resto al ahorro.

2. El papel de los “impulsos vitales”¹. Keynes introdujo el término para explicar que la inversión no es un proceso puramente racional o matemático ya que depende de la confianza y el optimismo empresarial.

3. Intervención del Estado. Dado que la inversión privada puede colapsar debido a la falta de confianza (expectativas negativas), Keynes sostenía la importancia de la intervención del Estado. A través del gasto público, el gobierno puede compensar la caída de la inversión privada para mantener la demanda agregada y el pleno empleo.

Situación actual

El ajuste del gobierno tiene como principal objetivo frenar la inflación pero para esta política utiliza varias “anclas” con el objeto de controlar la actividad y los salarios, y esto como vimos provoca una baja en la inversión. Pero el problema es que la caída de la inversión enciende alertas sobre el futuro del crecimiento económico (Cuadro 1).

Cuadro 1

	Tasas de variación anual						% PBI	Contribución al crecimiento ²					
	2.021	2.022	2.023	2.024	2.025	1T 2026		2.021	2.022	2.023	2.024	2.025	1T 2026
Consumo privado C	9,5%	9,4%	1,0%	-2,9%	8,6%	2,7%	71 %	6,8%	6,7%	0,7%	-2,1%	6,2%	2,0%
Consumo público G	7,1%	3,0%	1,5%	-3,5%	1,5%	-0,9%	14 %	1,0%	0,4%	0,2%	-0,5%	0,2%	-0,1%
Total C+G	16,6%	12,3%	2,6%	-6,4%	10,1%	1,8%	85 %	7,7%	7,1%	1,0%	-2,5%	6,4%	1,8%
Inversión Bruta I	34,0%	11,2%	-2,0%	-17,7%	15,2%	-11,6%	20 %	6,7%	2,2%	-0,4%	-3,5%	3,0%	-2,3%
Exportaciones X	8,5%	4,6%	-7,5%	17,2%	8,3%	9,8%	21 %	1,8%	1,0%	-1,6%	3,7%	1,8%	2,1%
Importaciones M	18,6%	17,8%	1,7%	-10,3%	28,1%	-7,5%	27 %	5,0%	4,8%	0,5%	-2,7%	7,5%	-2,0%
Total PBI	10,4%	5,3%	-1,6%	-0,9%	4,5%	2,3%	100 %	10,4%	5,2%	-1,6%	-0,9%	4,4%	2,3%

El **Producto Bruto Interno (PBI)** creció **2,3% en el primer trimestre de 2026**, en términos interanuales, y **0,7% respecto de los últimos tres meses de 2025**. La mejora fue explicada fundamentalmente por la performance del consumo privado, mientras que la inversión sumó un nuevo retroceso (-11,6%). En la comparación interanual, la economía (PBI) avanzó por quinto trimestre consecutivo.

¹ Animal Spirits le llamaba Keynes. Debido a que el futuro es incierto, las decisiones se toman por impulsos o corazonadas sobre las ganancias futuras, lo que explica por qué la inversión fluctúa tanto.
² No se incluyen las discrepancias estadísticas.

Es preocupante la performance de la inversión que, no solo no tocó un máximo absoluto, sino que, ajustada por el crecimiento poblacional, arrojó el tercer peor dato desde 2010, solo por arriba de 2019, 2020 y 2024. Respecto del récord de 2018 se desplomó un 21,7%.

Lo que genera inquietud es que la inversión real lleva 3 trimestres consecutivos de caída interanual, debido, más que nada, a la merma en equipos y bienes de capital de la industria. En el primer trimestre de 2026 cayó casi -11% respecto de igual período del año pasado y el 17% del PBI que solamente lo explican 5 sectores (la pesca, el campo, la minería, las finanzas y el servicio doméstico). Esos fueron ganadores, el 54% fue perdedor (la actividad manufacturera, la administración pública, los servicios y el comercio), el 12,1% empató el partido, el resto son impuestos que cobra el Estado.

La paradoja del dato del primer trimestre fue que el PBI creció, pese a que cayeron la inversión y las importaciones, dos variables que busca apuntalar el Gobierno mediante sus políticas de apertura comercial o iniciativas como el Régimen de Incentivos a las Grandes Inversiones (RIGI), con sus generosos beneficios fiscales. Como contraparte, **en los primeros 3 meses del año fue el consumo el único que mejoró versus fines de 2025**, mientras que, de manera interanual, el avance vino tanto por el lado del consumo como de las exportaciones.

Indicadores principales

Los pobres números de la inversión se explican fundamentalmente por cinco motivos: 1) la debilidad de la demanda y de la masa salarial, 2) la paralización de la obra pública, 3) el mal desempeño de la construcción privada, 4) la falta de crédito y políticas de acompañamiento a la inversión, y 5) la incertidumbre sobre la sostenibilidad futura del esquema económico.

Cuadro 2

INDICADORES de la INVERSIÓN	Acum 5/25	Acum 5/26	Var % Acum 5/26 vs Acum 5/25
1 IBIM Inv Bruta Int Mensual OJF índices	747	692	-7,3%
2 Importaciones CIF Bienes Capital+Int+Acc Mill US\$ corr	22.752	20.676	-9,1%
3 Gastos de capital SPN Mill \$ 2016	8.595	7.892	-8,2%
4 ISAC Índice sintético act de la construcción 2004=100	537	549	2,1%
5 Índice Construya mercado de la construcción 2002=100	1.306	1.316	0,7%
6 Cemento Portland (Despacho al Merc Interno) Miles TN	3.961	3.847	-2,9%
7 Producción de Vehículos Utilitarios Miles Unidades	112.028	108.103	-3,5%
8 Escrituras CABA cantidad de actos	23.766	23.487	-1,2%
9 Préstamos prendarios e hipotecarios en \$ y US\$ Mill\$2015	18.106	-1.550	-108,6%
10 Energía Eléc Demanda Com/Ind-Grandes usuarios GW	31.656	32.504	2,7%

Fuente: <https://www.ojf.com/Informes-Libre-Acceso/#Informe-IP1> y <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-3-42>

El cuadro 2 incluye una serie de indicadores para medir el estado del componente de inversión en el corto plazo, se analizan los indicadores acumulados hasta mayo de 2026 en comparación con el mismo período de 2025:

1. Contracción de la inversión real y tecnológica

• **Explicación técnica:** La caída simultánea del -7,3% interanual en la Inversión Bruta Interna Mensual (IBIM-OJF) y del -9,1% en las Importaciones CIF de Bienes de Capital demuestra un proceso de desinversión corporativa. En macroeconomía, las importaciones de bienes de capital representan la incorporación de tecnología avanzada y maquinaria pesada indispensable para modernizar las líneas de producción.

• **Efecto económico:** Al contraerse este indicador, las empresas no están ampliando sus plantas ni reemplazando los equipos obsoletos (fase de postergación de decisiones de capital). A mediano plazo, esto reduce drásticamente la productividad laboral y la competitividad internacional del país. La oferta productiva se estanca, generando futuros cuellos de botella e inflación estructural ante cualquier eventual rebote de la demanda.

2. Parálisis de la infraestructura pública

• **Explicación técnica:** La reducción del -8,2% real en los Gastos de Capital del Sector Público Nacional (SPN) refleja el impacto directo del fuerte ajuste fiscal sobre la obra pública. Este componente del gasto estatal está destinado a financiar la construcción de rutas, puertos, redes de energía, escuelas y hospitales.

• **Efecto económico:** Desde la perspectiva keynesiana, el gasto de capital del Estado funciona como un dinamizador de la inversión privada a través del "efecto atracción". Sin redes logísticas modernas o energía eficiente provista por el Estado, los costos operativos del sector privado se encarecen

sensiblemente. Adicionalmente, la eliminación de estas obras interrumpe de manera inmediata el empleo en las economías regionales.

3. Señales mixtas y estancamiento en la construcción

- **Explicación técnica:** El sector de la construcción presenta una marcada divergencia estadística. Mientras indicadores de expectativas y despachos menores como el ISAC (+2,1%) y el Índice Construya (+0,7%) muestran variaciones positivas marginales, los **despachos de cemento portland caen un -2,9%** y las **escrituras de compraventa en CABA retroceden un -1,2%**.

- **Efecto económico:** El cemento portland es el insumo físico base de la obra gruesa e infraestructura pesada. Su caída confirma que las variaciones positivas del ISAC responden a refacciones menores o acopio de materiales de terminación (obra fina), pero no a nuevos proyectos estructurales. La baja en las escrituras convalida que el mercado inmobiliario sigue paralizado, imposibilitando la canalización del ahorro privado hacia la construcción de nuevas viviendas.

4. Inexistencia del financiamiento de largo plazo

- **Explicación técnica:** El colapso del **-108,6% en términos reales de los préstamos prendarios e hipotecarios** representa el dato más crítico del informe. Refleja la destrucción total del crédito de largo plazo como mecanismo de intermediación financiera debido a las elevadas tasas de interés reales y la licuación de los ingresos.

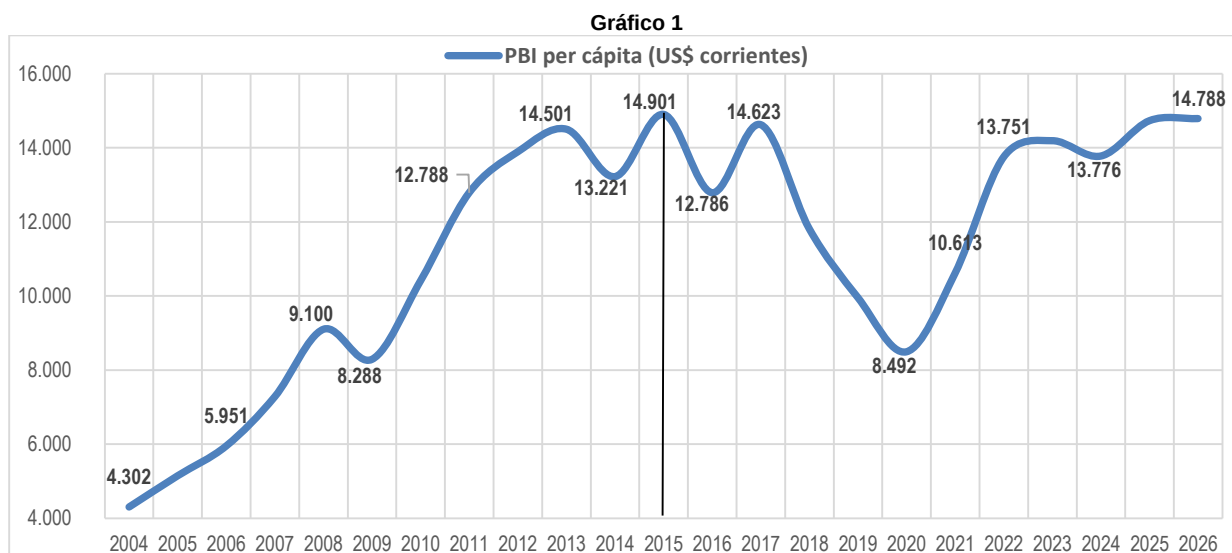
- **Efecto económico:** En una economía moderna, la inversión en bienes durables (viviendas, plantas industriales o flotas de utilitarios) es financieramente inviable si se realiza exclusivamente mediante el autofinanciamiento con ganancias retenidas. Al anularse el crédito hipotecario y prendario, se bloquea el acceso de las PyMEs a la compra de capital fijo y se destruye la demanda de largo plazo en el mercado de bienes raíces y automotriz (-3,5% en vehículos utilitarios comerciales).

5. La excepción industrial (Paradoja del Consumo de Energía)

- **Explicación técnica:** A pesar del contexto recesivo en las variables de inversión, el consumo eléctrico de los grandes usuarios industriales y comerciales (**GUME**) registró un **incremento positivo del +2,7%**.

- **Efecto económico:** Este comportamiento genera una paradoja de "dos velocidades". Indica que las industrias existentes continúan operando a niveles estables, utilizando intensivamente su capacidad instalada actual para abastecer el repunte puntual del consumo privado corriente (+2,7% en el PBI) y el fuerte saldo exportador (+9,8%). Sin embargo, la industria está "consumiendo" su stock de capital existente sin reponerlo. Las fábricas trabajan más horas con las mismas máquinas, pero la falta de inversión fija condiciona la sostenibilidad de este nivel de actividad en los trimestres venideros.

Caputo dice que el crecimiento es record, sin embargo, si se ajusta el dato por el crecimiento poblacional, el récord no es tal. A precios constantes, el producto per cápita de este inicio de año fue -2,5% inferior al de los primeros 3 meses de 2018 y -1% inferior al verdadero récord, registrado en 2015.



Como dijimos al principio esa situación genera una "alerta amarilla" para el mediano plazo. No está claro si, con esa dinámica, el nivel de actividad de la economía podrá recuperarse. Los indicadores de inversión todos vienen muy mal, y es una señal que a las empresas les genera dudas en cuanto al mediano plazo. Si hay un dato que muestra que la economía todavía no ingresó en una etapa de

crecimiento sostenido es que la inversión representa apenas el 20% del PBI y además continúa en baja.

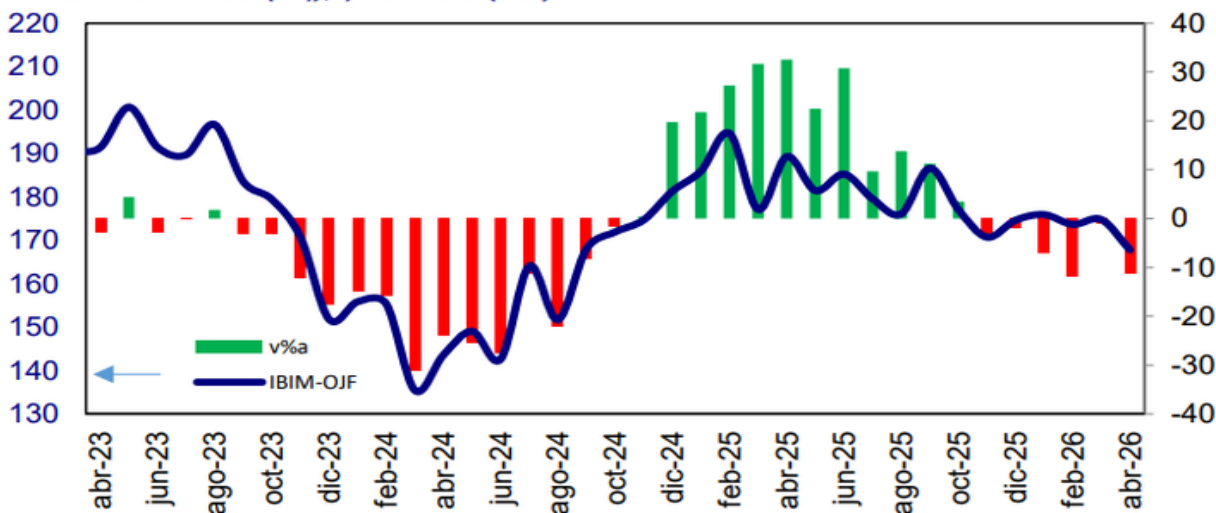
Al 30 de junio de 2026, se han presentado bajo el RIGI proyectos por un monto estimado de entre US\$ 120.000 millones y US\$ 133.000 millones, de los cuales se han aprobado formalmente 20 proyectos por un valor acumulado de US\$ 46.000 millones. En términos de inversión efectivamente concretada o desembolsada en la economía real, el nivel de materialización física sigue siendo muy bajo, registrándose desembolsos iniciales por solo US\$ 1.300 millones hasta el momento.

Sectores que concentran la inversión: más del 90% de los fondos totales comprometidos se distribuyen exclusivamente entre dos áreas energéticas y productivas clave: Petróleo y Gas / Energía: concentrado principalmente en el desarrollo de la formación Vaca Muerta, ductos de transporte y proyectos de Gas Natural Licuado (GNL). Minería: concentra al menos 19 proyectos (principalmente cobre, litio, oro y plata) que suman cerca de US\$ 51.000 millones entre aprobados y bajo evaluación.

Hacia adelante, la consultora Orlando Ferreres & Asociados estimó un nuevo derrumbe interanual de la inversión en abril, del -11,4%, medida en volumen físico. La caída fue repartida en todos los segmentos relevados por el índice; en equipos nacionales la contracción fue del -12,6%, en maquinaria importada fue del -10,7% y en la construcción marcó un "rojo" de -11,2%.

ARGENTINA: INVERSIÓN BRUTA INTERNA MENSUAL

Índice 2004 = 100 (izq), y var % a (der)



Fuente: Orlando J Ferreres & Asoc.

Conclusiones

Según estimaciones de Oxford Economics³, la economía argentina tendría en 2026 un crecimiento moderado del 2,4%. Se trata de una proyección menor a la del Fondo Monetario Internacional, que fue del 3,5%, (que también redujo su previsión anterior de 4%).

Como señalamos al principio, la inversión no sólo es un componente de la demanda agregada que aumenta el PBI 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.

La utilización de la capacidad productiva en la industria (60%) 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 bruta promedio del 20% sobre PBI, y ha venido descendiendo (19% en 2025), alejados del 21% que pudo lograr en 2018. Con estos niveles ni siquiera estamos en condiciones de mantener el aparato productivo.

En síntesis, el componente profundizó sus dificultades en medio de un escenario donde la inversión estatal y privada siguió mostrando caídas pronunciadas:

- **Riesgo de estancamiento:** La inversión se mantiene en apenas un 20% del PBI. Este nivel resulta insuficiente para compensar la depreciación del capital y sostener un crecimiento genuino en el mediano plazo.

³ <https://diariohoy.net/politica/oxford-recorto-la-prevision-de-crecimiento-para-argentina-282500>

- *Efecto Multiplicador deprimido*: Debido a la debilidad de la masa salarial y la parálisis de la obra pública, el estímulo sobre el consumo privado se debilita. Esto limita la reactivación económica por la vía de la demanda agregada.
 - *Brecha en el RIGI*: Existe una marcada desconexión entre las expectativas de inversión y la economía real. De los US\$ 46.000 millones aprobados formalmente bajo el régimen, solo se han desembolsado efectivamente US\$ 1.300 millones.
 - *Concentración sectorial*: El flujo de capital futuro se encuentra excesivamente concentrado en minería, petróleo y gas. Al relegar a la industria manufacturera y al comercio, se desatienden los sectores que generan mayor empleo masivo.
 - *Recomendación de política*: Se requiere recuperar la confianza empresarial ("impulsos vitales") mediante la estabilización del esquema macroeconómico, la reactivación regulada de la infraestructura pública clave y la restauración del crédito productivo.
-