

## Déficit de inversión privada

El estancamiento de la inversión privada compromete la posibilidad de sostener el ritmo de crecimiento del empleo, la productividad y los salarios.

Para 2012, cabe esperar una variación negativa de la inversión bruta interna fija, particularmente por las trabas a la importación de bienes de capital y el freno a la construcción.

La recuperación de la inversión privada es incierta, dado que la mejora en el contexto internacional se ve cada vez más eclipsada por la incertidumbre en el plano interno.

Una de las variables que más ha acusado el impacto del cambio de escenario desde fines del año pasado ha sido la inversión. De acuerdo a la última información oficial, al segundo trimestre del 2012, último dato disponible, la inversión bruta interna fija medida a precios constantes, exhibió una disminución del 15% si se la compara con igual período del año anterior.

El monto de inversiones privadas se ubicaba en torno a los 445 mil millones de pesos corrientes por año, con una participación de poco menos del 20% del PBI. De este total, unos \$290 mil millones (65%) corresponderían a construcciones y el saldo restante a equipos durables de producción (\$155 mil millones, 35%).

Dado que una parte preponderante de las construcciones se destina a vivienda y por lo tanto, representaría en estos casos una asignación de ingresos a bienes de consumo durable, en particular resulta interesante analizar el comportamiento de la inversión en equipos. Por otra parte, la tendencia observada en los últimos años al retraso del aumento del tipo de cambio con respecto a la inflación y el rendimiento negativo de las colocaciones en el sistema financiero, han generado un impulso adicional a la construcción, llevándola a niveles superiores a los que cabría esperar en circunstancias normales para el sector.

La inversión en equipos durables de producción se conforma por maquinarias y equipos de transporte. En ambos casos, se puede diferenciar las compras de equipamientos en el exterior (importaciones de bienes de capital) de las realizadas a proveedores nacionales. Un año atrás – tercer trimestre -, su participación sobre el PBI medido en términos corrientes, alcanzaba un máximo histórico de 11%. A partir de este punto, esta relación descendió al 7%. De mantenerse en estos niveles durante la segunda mitad del año, la relación entre inversiones y PBI se ubicaría en niveles similares a la recesión del 2009, con la salvedad que en aquel año el producto bruto cayó en tanto que para este año se espera un crecimiento leve de la economía.

De verificarse esta situación, se vería comprometida la posibilidad de sostener el ritmo de crecimiento de la economía, la demanda de empleo, la productividad laboral, el salario real y el consumo privado. Por ello, resulta relevante explorar posibles señales sobre la marcha de la inversión en la actualidad.

Dado que las estadísticas sobre inversión se publican con un retraso de meses, debe recurrirse a otras variables auxiliares con el propósito de trazar un panorama de lo que cabe esperar en materia de inversiones en el resto del año. Una parte importante de la información buscada se encuentra en los registros de comercio exterior. De

la inversión total en equipos durables de producción, más del 50% corresponde a importaciones de maquinarias y equipos de transporte.

De acuerdo a los informes de intercambio comercial elaborados por INDEC, durante el tercer trimestre del año se observó un importante aumento de importaciones de bienes de capital (+42% con respecto al segundo trimestre) y de partes y accesorios de equipos (+22%). De mantener estos niveles en el cuarto trimestre, el año cerraría con un nivel de importaciones de bienes de capital 9% por debajo de los niveles alcanzados en el 2011. De confirmarse estos pronósticos, la caída en las compras de equipos de producción y sus componentes contribuirán con una disminución de la inversión en equipos durables de producción del 4,5% en el año 2012 y cercana al 2% en la inversión bruta interna fija. El resultado dependerá principalmente del propio gobierno y su decisión de acentuar, mantener o flexibilizar el ritmo de autorización para ingresar mercadería extranjera al territorio nacional.

La producción nacional de bienes de capital y material de transporte se ve reflejada por la encuesta industrial del INDEC, en la evolución de índices de producción de actividades tales como la fabricación de maquinarias electrónicas y equipos de transporte. En estos casos, la información disponible llega hasta el segundo trimestre y en general, se observan bajas en el nivel de producción de hasta el 15% anual.

Del segundo semestre, solo se pueden obtener indicadores muy parciales tales como la venta de maquinaria agrícola de origen nacional que presenta como balance del tercer trimestre del año una importante reducción en el número de unidades vendidas de sembradoras e implementos (superior al 30%) y en menor medida de tractores (-5%). En un cuadro en general negativo para el sector, la excepción es el aumento de ventas de cosechadoras (+13%).

Como dato complementario se presenta la evolución de las ventas de camiones y camionetas en el país. En el período que va desde julio hasta octubre (incluido), el segmento de camiones registro una baja del 23% comparado con igual período del año anterior. En el acumulado de los primeros diez meses del año el balance es negativo con una caída del 13%. Estos resultados contrastan con las ventas de camionetas; en este segmento se observa una recuperación en el período julio-octubre (+4% interanual), lo que permite mejorar el balance de los diez primeros meses arrojando una caída leve (-3%).

En líneas generales, y a partir de datos parciales, insuficientes para trazar una evaluación general, no se observan indicios de cambios sustanciales que permitan anticipar un incremento en la venta de equipamiento de producción de origen nacional. En el mejor de los casos, un mayor ritmo de producción y ventas en el segundo semestre compensaría la baja registrada en la primera mitad del año.

Como se señaló antes, la inversión bruta interna fija se compone del gasto en equipo durable de producción y la construcción. Esta última categoría comprende la construcción por parte del sector privado de viviendas residenciales y otros tipos de obras para uso no residencial. El indicador sintético de la construcción elaborado por el INDEC refleja una contracción importante de la actividad en el transcurso del año aunque con algún signo de recuperación a partir de setiembre, con una mejora en términos desestacionalizados, del 4,8% con respecto a agosto. Otros indicadores tienden a ratificar este cuadro. En setiembre se observa un aumento de la producción de asfalto (+16%) y cemento (+8%) con respecto a agosto, aunque estas mejoras resultan insuficientes para revertir un balance anual negativo en ambos casos.

A partir de lo señalado, cabe esperar una variación negativa para la inversión bruta interna fija, particularmente por la fuerte caída en el primer semestre impulsada por las trabas a las importaciones a bienes de capital y por el freno a la construcción, y que no alcanzarían a ser contrarrestados por la flexibilización de controles y algunas señales de normalización de la actividad productiva a partir del tercer trimestre.

Cabe agregar que la inversión bruta interna fija no comprende los gastos de capital del sector público. El marcado deterioro de las finanzas públicas ha forzado ajustes que llegaron a la inversión pública. El monto pagado, incluyendo transferencias a provincias con destino a gastos de capital, en lo que va del año aumento un 12% en términos corrientes con respecto al mismo período del año anterior y se profundiza el recorte en el tercer trimestre con una caída del 9% en términos nominales, focalizada en una fuerte reducción de transferencias a provincias (-18%). Esta variación refleja una importante contracción en términos reales, dado que la inflación del período se ubica muy por encima de este nivel. Estos datos confirman que la caída de la inversión privada es acompañada por un fuerte recorte de gastos de capital del gobierno.

Para el año próximo, la mejor perspectiva para la tasa de crecimiento de la economía – con pronósticos entre el 3 y 4%– debería estar acompañada por el aumento de la tasa de inversión que en circunstancias normales tiende de modo procíclico. A ello se suman amplias facilidades de financiamiento para el crédito a empresas a partir de políticas expansivas del Banco Central. No obstante, si bien puede haber planes de inversión, estos se ven postergados por la dificultad para predecir sus resultados debido a la amenaza generada por una inflación creciente, la falta de respuestas del gobierno para revertir el atraso cambiario, el cuasi cierre del mercado de divisas y el clima de inestabilidad política. En algún momento, estos factores “micro” que afectaban a actividades puntuales, por acumulación de efectos pueden impactar de forma significativa en la macro, aun con contextos internacionales favorables. El estancamiento de la inversión agregada podría ser una evidencia en este sentido. ■