



RIDAA
Repositorio Institucional
Digital de Acceso Abierto de la
Universidad Nacional de Quilmes



Universidad
Nacional
de Quilmes

Vismara, Felipe

Inversión en la Argentina : qué medimos y cómo lo medimos



Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons Argentina.
Atribución - No Comercial - Sin Obra Derivada 2.5
<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/2.5/ar/>

Documento descargado de RIDAA-UNQ Repositorio Institucional Digital de Acceso Abierto de la Universidad Nacional de Quilmes de la Universidad Nacional de Quilmes

Cita recomendada:

Vismara, F. (2019). *Inversión en la Argentina: qué medimos y cómo lo medimos*. Bernal, Argentina : Universidad Nacional de Quilmes, Unidad de Publicaciones del Departamento de Economía y Administración. Disponible en RIDAA-UNQ Repositorio Institucional Digital de Acceso Abierto de la Universidad Nacional de Quilmes <http://ridaa.unq.edu.ar/handle/20.500.11807/2571>

Puede encontrar éste y otros documentos en: <https://ridaa.unq.edu.ar>

Inversión en la Argentina: qué medimos y cómo lo medimos

Felipe Vismara



SERIE **DIVULGACIÓN**

Si bien no hay discusión económica que no ponga en el centro de la escena a la inversión como variable central, es habitual que la prensa y los políticos –y el público en general– llamen “inversión” a cosas muy distintas, confundiendo inversiones financieras con inversiones productivas, inversiones directas con inversiones de cartera o inversiones en nuevos proyectos con fusiones y adquisiciones, por citar solo algunos casos. A a la hora de cuantificar la evolución de la inversión, el problema se agrava debido a las serias limitaciones y falencias que padece nuestro sistema estadístico. El presente trabajo busca clarificar las diferencias entre los principales conceptos vinculados a la inversión y determinar de qué información estadística se dispone para estudiar este fenómeno, analizando, a la vez, la coyuntura actual y su evolución reciente a partir de la información disponible.



Universidad
Nacional
de Quilmes

*Departamento de
Economía
y Administración*



Unidad de Publicaciones
Departamento de Economía y Administración

Inversión en la Argentina: qué medimos y cómo lo medimos

Universidad Nacional de Quilmes

Rector

Alejandro Villar

Vicerrector

Alfredo Alfonso

Departamento de Economía y Administración

Director

Rodolfo Pastore

Vicedirector

Sergio Paz

Coordinador de Gestión Académica

Gastón Benedetti

Unidad de Publicaciones del Departamento de Economía y Administración

Coordinadora

Ana Elbert

Integrantes del Comité Editorial

Cintia Russo

Noemí Wallingre

Guido Perrone

Nelly Schmalko

Alfredo Scatizza

Daniel Cravacuore

Cristina Farías

Carlos Bianco

Ariel Barreto

Héctor Pralong

Inversión en la Argentina:

qué medimos y cómo lo medimos

Felipe Vismara

Vismara, Felipe

Inversión en la Argentina : qué medimos y cómo lo medimos / Felipe Vismara. - 1a ed.
- Bernal : Universidad Nacional de Quilmes, 2019.
Libro digital, PDF

Archivo Digital: descarga
ISBN 978-987-558-582-9

1. Economía. 2. Economía Argentina. 3. Inversiones. I. Título.
CDD 330.82

Edición y corrección: Adys González de la Rosa y María Esther Walas

Diseño gráfico: María Belén Arana

Equipo de comunicación: Aldana Cabrera, Emanuel de Fino y Santiago Errecalde

Departamento de Economía y Administración

Unidad de Publicaciones

Serie Divulgación

<https://deya.unq.edu.ar/publicaciones/>

eya_publicaciones@unq.edu.ar

Los textos publicados aquí han sido sometidos a evaluadores internos y externos de acuerdo con las normas de uso en el ámbito académico internacional.

ISBN 978-987-558-582-9



Esta edición se realiza bajo licencia de uso creativo compartido o Creative Commons. Está permitida la copia, distribución, exhibición y utilización de la obra bajo las siguientes condiciones:



Atribución: se debe mencionar la fuente (título de la obra, autor, editor y año).



No comercial: no se permite la utilización de esta obra con fines comerciales.



Sin obras derivadas: solo está autorizado el uso parcial o alterado de esta obra para la creación de obra derivada siempre que estas condiciones de licencia se mantengan en la obra resultante.

Publicado en Argentina en mayo de 2019.

Presentación de la Unidad de Publicaciones

El Departamento de Economía y Administración es reconocido, entre otros aspectos, por los esfuerzos y resultados en actividades de docencia, investigación, extensión y transferencia. Es por ello que, mediante la Unidad de Publicaciones, se propone, por un lado, avanzar en el trabajo conjunto entre docentes y grupos pertenecientes a sus dos modalidades de enseñanza –presencial y virtual– y, por otro, realizar una mayor difusión de nuestra producción académica y profesional. Para ello, es clave impulsar la producción y la difusión de los resultados de los grupos y equipos de trabajo del Departamento.

El trabajo de esta Unidad de Publicaciones, a partir de sus propuestas en formato papel y digital y de sus colecciones, series temáticas y revistas, permitirá vitalizar las publicaciones de los distintos equipos, en función de sus producciones académicas específicas.

Rodolfo Pastore

Director

Sergio Paz

Vicedirector

Índice

Introducción	7
1. De qué hablamos cuando hablamos de inversión	9
2. Qué medimos cuando medimos la inversión	12
3. Evolución y composición reciente de la inversión en Argentina	15
4. Otros indicadores aproximativos de la inversión	17
5. Indicadores alternativos de periodicidad mensual	23
6. Evolución comentada de la inversión en los últimos años	24
7. La inversión por sectores: una mirada desagregada	29
Anexo. Clasificación de las importaciones de bienes de capital	39
Referencias bibliográficas	40
Acerca del autor	41

Introducción

El presente documento tiene por objeto aportar a la comprensión acerca de qué es la inversión y cómo se la mide en Argentina. Si bien la prensa económica difunde y replica a diario cifras, análisis y opiniones sobre el desempeño de esta variable clave de la economía, es frecuente que en las discusiones y reflexiones económicas el público llame con el nombre de “inversión” a situaciones distintas, confundiendo inversiones financieras con inversiones productivas, inversiones directas con inversiones de cartera o inversiones en nuevos proyectos con fusiones y adquisiciones, por citar solo algunos casos.

Asimismo, a la hora de cuantificar la evolución de la inversión, este problema se agrava, por cuanto muchas veces se desconoce qué es lo que se mide –y cómo se lo mide– desde los mismos organismos públicos especializados. Por lo tanto, periodistas, empresarios y referentes políticos a menudo se refieren indistintamente a variables tan disímiles como la formación bruta de capital, los anuncios de inversión, los flujos de capital del balance de pagos o las compras de equipos durables. El inconveniente empeora también cuando ponemos el foco en las metodologías de medición y vemos las serias limitaciones y fallencias que padece nuestro sistema estadístico a la hora de medir esta variable central para comprender la situación actual y las perspectivas futuras de desempeño de nuestra economía.

Teniendo en cuenta la distancia entre las diferentes acepciones del término “inversiones”, la importancia de este concepto en las posibilidades de crecimiento a largo plazo a partir de la modificación –incremento, diversificación y sofisticación– del aparato productivo y la escasa disponibilidad de información estadística confiable, el presente documento se organiza de la siguiente manera: en la primera sección se analiza el concepto de inversión, detallando sus componentes, determinantes e importancia a nivel micro y macroeconómico. En la segunda sección se describe con un grado mayor de detalle qué es lo que se mide bajo el concepto de inversión bruta interna fija en el sistema de cuentas nacionales. La tercera sección muestra la evolución de la inversión y de sus principales componentes a lo largo de los últimos años, mientras que la cuarta exhibe una serie de variables aproximativas (*proxys*) que permiten seguir la inversión al día, ante el rezago que caracteriza a la publicación oficial de las cifras de inversión. La quinta sección se ocupa de presentar los datos de dos indicadores de inversión mensuales elaborados por entidades privadas y la sexta sección está dedicada a comentar y explicar los datos de inversión expuestos a

lo largo del trabajo, con particular atención puesta en el desempeño de esta variable a lo largo de los últimos dos años. Finalmente, se presenta en la séptima sección una serie de alternativas para aproximarse al panorama sectorial de la inversión, que constituye una clara falencia del sistema estadístico argentino.

1. De qué hablamos cuando hablamos de inversión

Desde el punto de vista de las finanzas, al hablar de inversión se hace referencia al acto de postergar el beneficio inmediato poniendo a disposición de terceros una cantidad de dinero –a través de la compra de acciones, opciones, bonos, letras o cualquier otro tipo de colocación financiera– contra la promesa de un beneficio futuro, con el objetivo de incrementar el monto inicial mediante la obtención de un rendimiento. La contracara microeconómica de esta definición se plasma en la existencia de un proyecto de inversión que consiste en la adquisición de equipamientos e insumos con el fin de producir algún bien o servicio, mediante el trabajo, y realizar una ganancia a partir de su colocación en el mercado.

Si bien la distinción entre un instrumento financiero y un proyecto productivo parece simple y evidente, la aclaración resulta oportuna en tiempos en que se habla de una esperada y demorada lluvia de inversiones y se la confunde, a menudo, con la llegada de dólares a partir de la colocación de instrumentos financieros en los mercados internacionales de créditos.¹

La inversión en actividades productivas, además de la expansión de la producción a que da lugar, impulsa el incremento de la productividad, la acumulación de capital físico y el desarrollo de nuevas tecnologías. Su efecto sobre la tasa de crecimiento va a depender, asimismo, de los encadenamientos que genere, de la difusión y la transferencia de tecnología y de la capacitación de recursos humanos.

Por eso es importante señalar que la inversión productiva resulta determinante sobre el nivel de actividad económica, tanto en el corto como en el largo plazo. En el primero, la inversión –como componente de la demanda agregada– tiene un efecto multiplicador que permite incrementar el nivel del producto interno bruto (PIB) a través de alimentar un círculo virtuoso crecimiento-inversión mediante la ampliación de la capacidad y la oferta productiva.

En el largo plazo, la inversión incide en el nivel de progreso técnico y en las características de la estructura productiva. La incorporación de capital beneficia el aumento de capacidad y esto se traduce luego en aumentos de productividad, lo que favorece, al mismo tiempo, el crecimiento. Además, la inversión

¹ Es importante tener en cuenta que los activos financieros son, justamente, la contracara de la inversión real y no parte de ella; ellos son los que permiten financiar la adquisición de equipos.

permite el cambio en la estructura productiva si se la dirige hacia sectores dinámicos, modernos y estratégicos.

En cuanto a sus determinantes, en el plano microeconómico, las inversiones dependen del rendimiento esperado, lo cual equivale a decir que un empresario invierte en un proyecto siempre que considere la posibilidad de obtener una rentabilidad elevada con respecto al capital comprometido –al menos en comparación con la rentabilidad de colocaciones alternativas–. En el plano macroeconómico, se afirma que el nivel de inversión depende principalmente de las expectativas de crecimiento presentes y futuras –en las que inciden, por supuesto, no solo la rentabilidad sino la estabilidad–, si bien existen factores que afectan a la inversión por el lado de los costos, como son el acceso al crédito, el nivel de tasa de interés y la presión impositiva.

Cuando hablamos de inversión en macroeconomía, nos referimos a la Inversión Bruta Interna Fija (IBIF), es decir, al flujo del producto destinado a acrecentar el *stock* de capital. La IBIF se compone de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) más la variación de existencias (VE). La VE recoge la diferencia entre el valor al principio y al final de periodo de las materias primas, los bienes en proceso de fabricación y los bienes terminados en poder de las empresas. Por el contrario, el capital fijo se refiere a una definición más estricta del significado económico de bienes de capital: maquinaria, inmuebles, instalaciones e infraestructuras que se utilizan, junto con otros factores de producción (trabajo, materias primas y bienes intermedios) para producir a su vez otros bienes y servicios.

La FBCF representa la variación de los activos fijos no financieros, ya sean de privados o del sector público, en un periodo de tiempo determinado. La importancia de su estudio radica en que es considerada el principal motor de crecimiento económico, debido a que permite incrementar la capacidad productiva de un país a futuro.

Potenciales beneficios de la inversión

De corto plazo

- Como componente de la demanda agregada, la inversión tiene un efecto multiplicador, incrementando el nivel del PIB en el corto plazo (círculo virtuoso crecimiento-inversión).
- Ampliación de la capacidad y la oferta productivas.

De largo plazo

- Contribución a la sustentabilidad del crecimiento de largo plazo y del producto potencial.
- Ganancias de eficiencia transversales: mayor productividad y más elevados niveles de competitividad.
- Acumulación de conocimiento, I+D y procesos de aprendizaje.
- Mejoras en las condiciones de vida (de manera directa, a través de la creación de empleo y de las inversiones en infraestructura; y de manera indirecta, por medio de mejoras en el producto y en la sustentabilidad del crecimiento).

2. Qué medimos cuando medimos la inversión

Siguiendo la definición del Indec,² la FBCF se mide por el valor total de las adquisiciones menos las disposiciones de activos fijos efectuadas por el productor durante el período contable, más ciertos gastos específicos en servicios que incrementan el valor de los activos no producidos. Los activos fijos comprenden a los bienes y servicios que se utilizan en la producción durante más de un año, pero no incluyen los bienes de consumo durables. Sin embargo, las viviendas ocupadas por sus propietarios no se consideran bienes de consumo durables sino que se incluyen dentro de los activos. Este punto es muy importante ya que la inversión en construcción en la Argentina es en buena medida realizada como respaldo de ahorro, dado que los elevados niveles de inflación deprecian el valor de los ahorros que se pudieran canalizar hacia otras inversiones financieras en pesos.

En la Tabla 1 se detallan los componentes que integran la IBIF según la última revisión del Sistema de Cuentas Nacionales.

Tabla 1
Componentes de la Inversión Bruta Interna Fija

Construcción	Viviendas Otros edificios y estructuras Edificios no residenciales Otras estructuras Mejoras de tierras y terrenos
Equipo durable de producción (nacional e importado)	Maquinaria y equipo Equipo de transporte Equipo de TIC Otra maquinaria y equipo Sistemas de armamentos
Recursos naturales	Recursos biológicos cultivados Recursos animales que generan productos en forma repetida Árboles, cultivos y plantas que generan productos en forma repetida Explotación y evaluación minera Costos de transferencia de la propiedad de activos no producidos
I+D	Investigación y desarrollo Productos de propiedad intelectual Programas de informática y bases de datos

² Indec (2014). “Cuentas Nacionales de la República Argentina. Año base 2004”. Instituto Nacional de Estadística y Censos, República Argentina. Serie Documentos de trabajo N° 23. ISSN: 0326-6230.

Como se verá más adelante, la IBIF en Argentina se compone casi exclusivamente de los valores registrados en las categorías “Construcción” y “Equipos durables de producción”, siendo ínfimo el aporte de las mediciones de los recursos naturales y de la I+D al total de la inversión.

Según la recomendación del Sistema de Cuentas Nacionales Revisión 2008 (SCN 2008), se considera que los gastos en I+D deben ser manejados como formación de capital, excepto cuando la actividad no genera un beneficio económico para el propietario, en cuyo caso deben tratarse como consumo intermedio. La dificultad para determinar si los gastos en I+D generan beneficios económicos ha obligado a que la estimación de la formación de capital en I+D privada fuese muy conservadora. La I+D pública se considera consumo colectivo.

Los recursos biológicos cultivados abarcan tanto los recursos animales como los árboles, cultivos y plantas que generan productos en forma repetida, y cuyo crecimiento natural y regeneración se encuentran bajo el control, la responsabilidad y la gestión directa de las unidades institucionales.

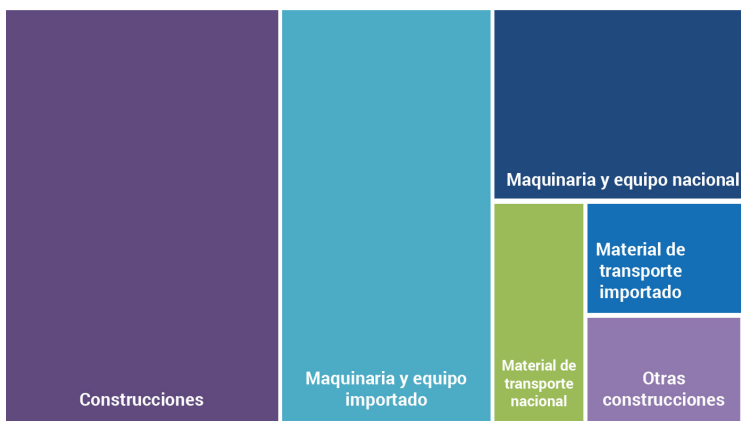
La exploración y la evaluación minera están constituidas por el valor de los gastos en exploración de petróleo, de gas natural y de yacimientos no petrolíferos, así como por la evaluación posterior de los descubrimientos realizados. Los gastos de exploración incurridos dentro de un determinado periodo contable, independientemente de que la exploración se haya realizado o no por cuenta propia o haya sido o no exitosa, deben tratarse como gastos de adquisición de un producto de propiedad intelectual e incluirse en la FBCF de la empresa.

Otro punto a tener en cuenta es que cuando hablamos de inversión pública nos referimos a aquella realizada por el gobierno central, es decir, se excluye la inversión realizada por empresas públicas, la cual queda incluida en inversión privada. La inversión pública consiste en la FBCF ejecutada por la administración pública nacional, provincial y municipal. En cambio, la inversión del sector público está constituida por la inversión pública más la FBCF de las empresas públicas.

Con respecto al llamado capital humano, con frecuencia se propone clasificar los gastos en enseñanza como FBCF, es decir, como una forma de inversión en capital humano. Sin embargo, si bien los conocimientos, las habilidades y la calificación son activos en un sentido amplio del término, no pueden equipararse a los activos fijos tal como se entienden en el SCN. No son producidos, sino adquiridos mediante el aprendizaje, el estudio y la práctica, actividades que no constituyen procesos de producción. Los servicios de enseñanza son producidos por las escuelas, los colegios, las universidades y los institutos, y consu-

mididos por los estudiantes en el proceso de adquisición de los conocimientos y habilidades. Los activos educativos se incorporan a las personas como tales y no pueden transferirse a otras ni figurar en los balances de las empresas en las que ellas trabajan –excepto en casos poco frecuentes, cuando profesionales altamente calificados se contratan para trabajar con determinados empleadores durante un periodo específico).

Figura 1
Estructura de la FBCF en 2017
(pesos constantes; base 2004)



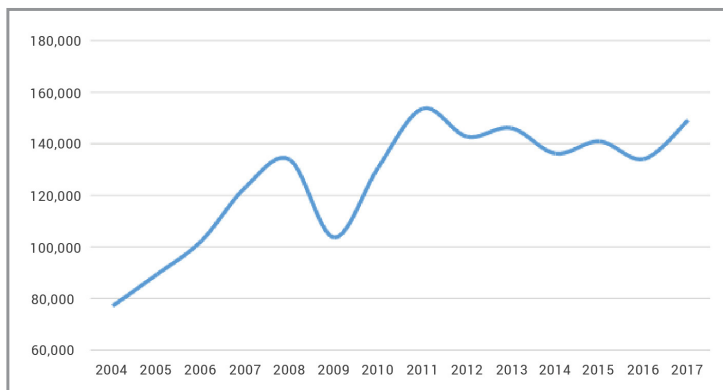
Fuente: elaboración propia basada en datos del Indec.

Si observamos en la Figura 1 cómo se compone la inversión con el último dato disponible, Construcciones y Maquinaria y equipo importado representan más del 60% de la FBCF. El 40% restante se reparte entre el 15% de Maquinaria y equipo nacional y el 25% restante son los otros componentes, siendo ínfima la participación de la inversión en I+D y en recursos naturales.

3. Evolución y composición reciente de la inversión en Argentina

Durante los últimos años, la inversión ha tenido un patrón de crecimiento marcado por tres etapas diferentes, que se distinguen tanto por el comportamiento tendencial de la variable a nivel agregado como por su composición. Entre 2004 y 2008, la FBCF tuvo un gran incremento, duplicando su valor total y mostrando un gran dinamismo en todos sus componentes. La crisis del año 2009 tuvo alto impacto en la inversión debido, en buena medida, a la fuerte retracción de los capitales extranjeros en la Argentina, en el marco de una notable apreciación del dólar en el mercado de cambios y el consecuente importante deterioro de las actividades vinculadas al sector externo. Entre 2010 y 2011 se logró recuperar el nivel de inversión, pero ya en 2012, la inversión se estancó y comenzó un lento y sostenido descenso hasta 2016, año en que la serie recuperó su tendencia ascendente, aunque sin alcanzar aún los niveles máximos registrados durante la década.

Figura 2
FBCF 2004-2017
(en pesos constantes; base 2004)

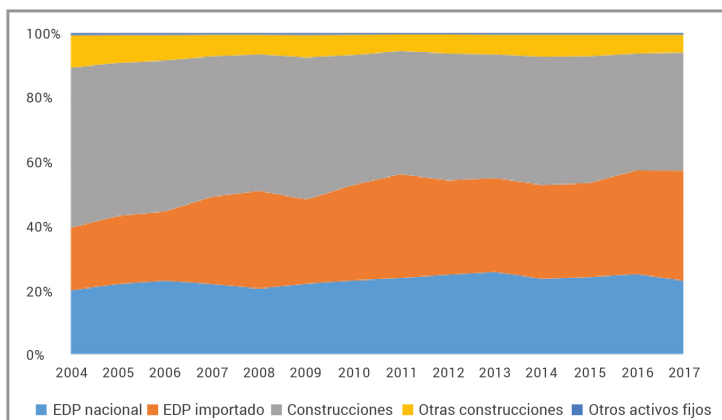


Fuente: elaboración propia basada en datos del Indec.

Si se observa la Figura 2, a la hora de analizar la composición de la inversión a lo largo del tiempo, salta a la vista un único cambio significativo: en el transcurso de los últimos 12 años, y con particular énfasis desde el último cambio de gobierno, se ha reducido la participación de Construcciones en favor de un

aumento del componente Equipo de producción importado en el porcentaje del total invertido. Dos menciones relevantes deben hacerse al respecto: de 2004 a 2011, es posible afirmar que el crecimiento de las importaciones de equipos importados haya sido motorizado por la apreciación real del peso, que fue abaratando con creces los bienes importados. Entre 2011 y 2015, los controles a la importación y cierta estabilidad en el tipo de cambio real desaceleraron ese crecimiento. Para explicar el posterior despegue de las importaciones de Equipos de Producción Importados (EDPI), es útil mirar al interior de este conjunto. En este sentido, es oportuno recordar que dentro de esta categoría se incluyen Maquinaria y equipo y Equipo de transporte, siendo este último de alrededor del 20% del EDPI. Las adquisiciones de equipos de transporte importados, fuertemente asociadas a las inversiones realizadas en el sector agropecuario –que se mostraron muy dinámicas ante la mejora en la rentabilidad del sector– explican de manera parcial los cambios en la composición de la FBCF (Figura 3).

Figura 3
Evolución de la FBCF por componentes



Fuente: elaboración propia basada en datos del Indec.

4. Otros indicadores aproximativos de la inversión

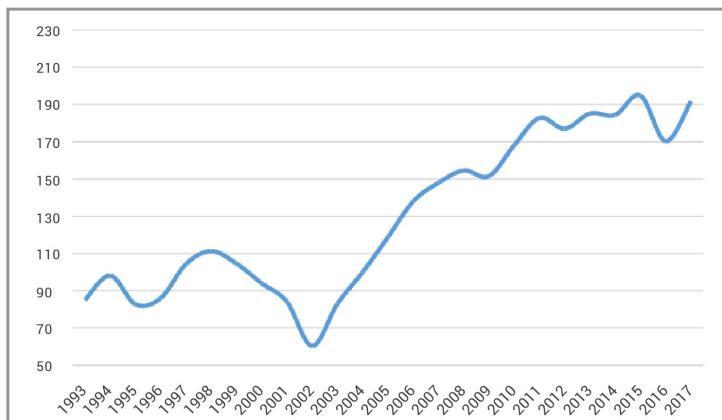
Para el análisis de la coyuntura, la medición de la inversión presenta diversos problemas. Por un lado, las convenciones adoptadas en el marco del SCN 2008 no siempre reflejan de la mejor manera los fenómenos económicos tal cual los concebimos; por el otro, determinadas series estadísticas son publicadas a menudo con considerable retraso por el Indec, lo que impide dar seguimiento actualizado a la coyuntura económica. En el caso de la inversión, los datos se publican en forma trimestral y con varios meses de retraso, por lo que si queremos seguir su evolución mes a mes, debemos recurrir a algún tipo de medida alternativa.

Con el objetivo de salvar este tipo de inconvenientes, es común utilizar indicadores aproximados (*proxys*) que si bien no reflejan exactamente la inversión tal como deseáramos medirla, nos posibilitan un acercamiento razonable, muchas veces con mayor periodicidad y frecuencia.

Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)

El primer *proxy* por nombrar es el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), el cual muestra la evolución del sector de la construcción según el comportamiento de la demanda de un conjunto de insumos representativos y cubre la construcción pública y privada a nivel nacional. Los insumos de la construcción ofrecen datos de la evolución mensual de nueve productos: asfalto, cemento, hierro redondo para hormigón, ladrillos huecos, pisos y revestimientos cerámicos, pinturas para la construcción, artículos sanitarios de cerámica, placas de yeso y resto de insumos, incluye vidrio para construcción y tubos de acero sin costura. Si bien este indicador no mide exactamente lo mismo que el componente Construcciones incluido en la FBCF, su aproximación tendencial es muy ajustada y su publicación es mensual.

Figura 4
Evolución del ISAC 2004-2017
(base 100 = 2004)



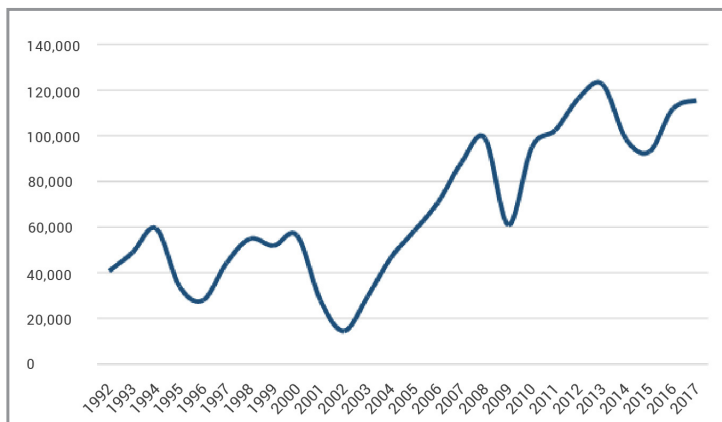
Fuente: elaboración propia basada en datos del Indec.

Indicador de demanda interna de Utilitarios de producción nacional

Otro indicador útil para la aproximación a la inversión en Equipo de transporte nacional es la demanda de utilitarios relevada por Asociación de Fabricantes de Automotores (ADEFSA). Al manejar este indicador, sin embargo, debemos tener en cuenta que no todos los utilitarios son vendidos para su utilización como herramientas de trabajo sino que también pueden ser vendidos como bienes finales, no siendo posible distinguir entre estos fines. Por otra parte, un segundo aspecto a considerar es que, en este indicador, la inversión está medida en unidades de utilitarios, por lo que todas las compras se computan al mismo precio en términos constantes, lo que impide diferenciar por valor la inversión realizada.

No obstante, vemos que la trayectoria en la demanda interna de Utilitarios de Producción Nacional es muy similar a la evolución de la inversión en Equipo de Transporte relevado en las Cuentas Nacionales, por lo que el indicador sirve para aproximar la evolución de la tendencia, con la ventaja de que su publicación también es mensual.

Figura 5
Demanda interna de Utilitarios de producción nacional (unidades)

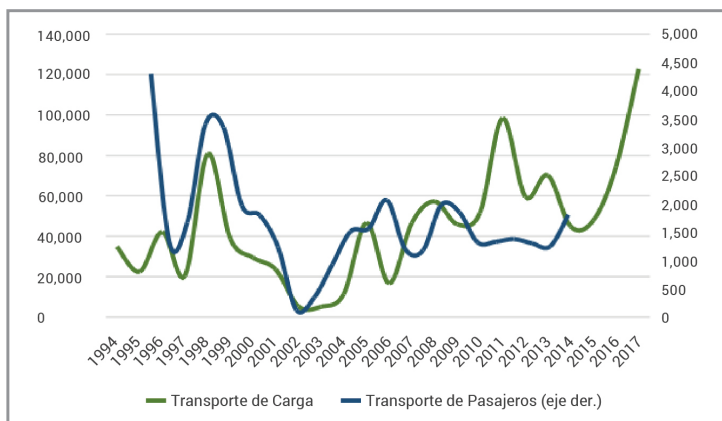


Fuente: elaboración propia basada en datos de ADEFA.

Indicador de importación de camiones y ómnibus

Este indicador puede utilizarse para medir por aproximación el componente de Equipo de transporte importado incluido dentro de la FBCF. Tenemos con él los mismos problemas que con el anterior, donde las unidades son valuadas por igual, y asumimos que la venta de todos los transportes de carga y de pasajeros constituye inversiones. Aunque parezca forzado, ambos indicadores presentados en la Figura 6 suelen reflejar un comportamiento muy cercano al exhibido por Equipos de transporte importados, presentado en el FBCF de las cuentas nacionales.

Figura 6
Importación de camiones y ómnibus (unidades)



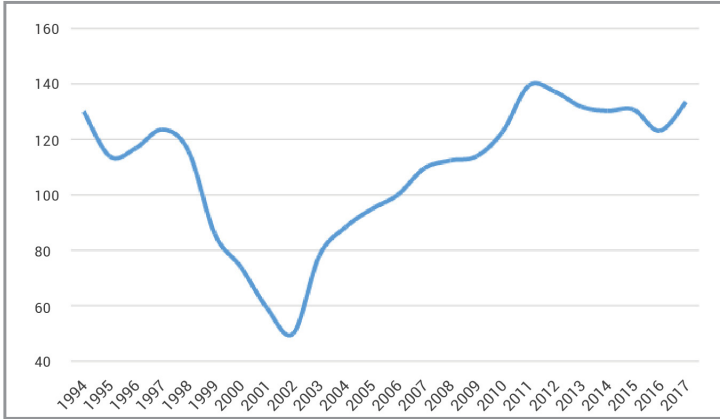
Elaboración propia basada en datos de ADEFA

Producción metalmecánica (excluidos los automotores)

La aproximación más cercana que podemos presentar para la inversión en Maquinaria y equipo nacional es la producción metalmecánica (excluidos los automotores) del Estimador Mensual Industrial (EMI), que mide el desempeño del sector manufacturero sobre la base de información proporcionada por empresas líderes, cámaras empresarias y organismos públicos que informan sobre productos e insumos representativos. El universo de estudio está constituido por el sector industrial. Las empresas y los demás informantes han sido seleccionados a partir de una investigación previa respecto de relaciones entre distintas actividades industriales. De esa manera se determinan familias de productos que reflejan el nivel de actividad por rubro, ya sea en forma directa, como indicador representativo de la producción, o indirecta, por constituir el insumo principal de otro sector. El cálculo del EMI se efectúa sobre la base de unidades físicas de producción de distintos sectores industriales y se inició en enero de 1994. Desde entonces se revisaron los aspectos conceptuales y metodológicos y se ajustaron los mecanismos operativos que garantizan la disponibilidad oportuna de la información.

Este indicador es el más alejado de los presentados respecto de la variable a medir, ya que una proporción importante es exportada y, a su vez, otra parte es vendida como producto intermedio. Por ende, esta aproximación debe ser tomada con mayor precaución.

Figura 7
Producción metalmecánica
(excluidos los automotores; base 100 = 2006)



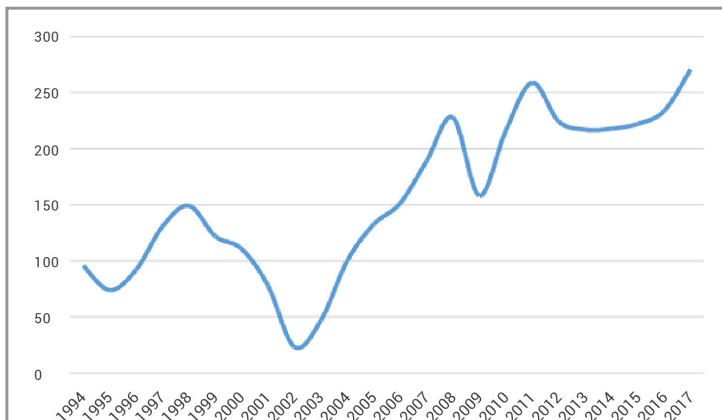
Fuente: elaboración propia basada en datos del Indec.

La dinámica es muy similar a la reflejada en las cuentas nacionales, pero las diferencias se encuentran en las magnitudes del crecimiento relevadas por el EMI, teniendo esta un crecimiento de menor amplitud.

Índice de cantidad de las importaciones de bienes de capital

Otro indicador que aproxima un parte de la inversión es el Índice de cantidad de las importaciones de bienes de capital, el cual puede vincularse con la inversión en Equipos durables de producción importados, sin dividir entre Equipo de transporte y Maquinaria y equipo. El Índice de cCantidad de las importaciones de bienes de capital resulta de dividir el índice de valor del periodo considerado por el índice de precios del mismo lapso. Mide la evolución de las cantidades físicas importadas durante ese periodo, expresadas en precios del año base. Constituye, en consecuencia, un indicador de la evolución física de los flujos de comercio exterior.

Figura 8
Índice de cantidad de las importaciones de bienes de capital
(base 100 = 2004)



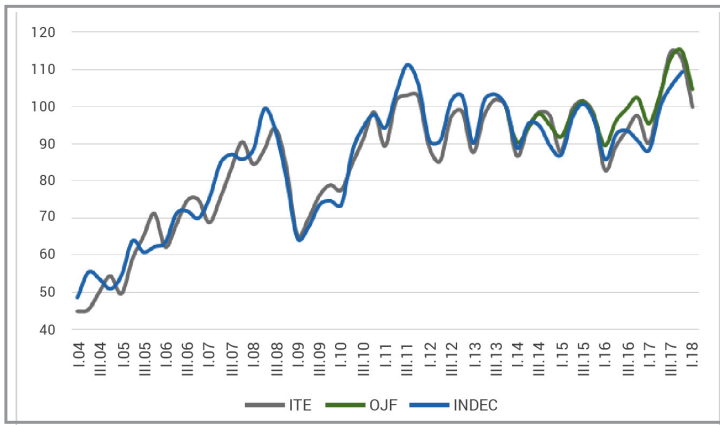
Fuente: elaboración propia basada en datos del Indec.

5. Indicadores alternativos de periodicidad mensual

En el mercado podemos encontrar dos indicadores alternativos que miden la inversión con periodicidad mensual. El primero proviene del Instituto de Trabajo y Economía (ITE) de la Fundación Germán Abdala y combina diversas series estadísticas para construir un indicador mensual de la inversión con tan solo un mes de retraso. Está disponible desde el año 1997.

El otro indicador lleva el nombre de Inversión Bruta Interna Mensual (IBIM) y es elaborado con periodicidad mensual por la consultora privada Orlando Ferreres (OJF) y Asociados, con datos disponibles desde el año 2013. La IBIM combina ocho series estadísticas para construir una herramienta que permite medir con menos de un mes de demora la evolución de la Inversión Bruta Interna Fija en su totalidad.

Figura 9
Indicadores de inversión alternativos
(base 100 = 2013)



Fuente: elaboración propia basada en datos de ITE, OJF e Indec.

Como se puede ver, el indicador del ITE y el de la consultora Orlando Ferreres son muy similares respecto de las cuentas nacionales del Indec. Pero se diferencian en que son publicados con periodicidad mensual. A su vez, el indicador del ITE tiene un recorrido más largo que el de OJF y con un rezago menor respecto del mes publicado.

6. Evolución comentada de la inversión en los últimos años

Desde el ascenso de la alianza Cambiemos al gobierno, la inversión pasó por tres periodos marcadamente distintos.

En el año 2016, la inversión presentó una caída de -6,1%, explicada principalmente por un derrumbe de la Construcción (-12,7%) frente a la inversión en Equipo Durable de Producción (EDP), que tuvo un leve aumento (2,3%). Dentro de EDP, Equipo Durable de Producción Nacional (EDPN) tuvo un incremento nulo y Equipo Durable de Producción Importado (EDPI) aumentó 3,6%.

Según la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP), el año 2016 presentó la mayor caída anual (-10,8%) desde 2002, superando así la merma de 2012, que desde entonces había sido la más pronunciada. De todos modos, ello supuso una mejora respecto del primer semestre del año, periodo en el que el consumo había sido incluso menor al de 2012.

Por otro lado, el Índice Construya finalizó con una merma de -15,1%, 50% más pronunciada que la caída de 2009, resultado de la crisis de las hipotecas *subprime*. La obra pública tuvo una dinámica aún peor en 2016, con un descenso de -18,5% debido al fuerte ajuste en los gastos de capital que llevó a cabo el Estado nacional durante todo el año.

Por el lado de la inversión en EDP, tanto la importada como la nacional se mantuvieron sin caída. Cuando se analiza en detalle el desglose, se observa que ambas estuvieron concentradas en Equipo de transporte (utilitarios, equipo ferroviario y transporte de carga) también en equipo destinado al sector agropecuario (tractores, sembradoras y cosechadoras). En cambio, Maquinaria mostró descensos a lo largo de todo el año. Esto se debe a la fuerte transferencia de recursos que el Estado nacional realizó a favor del sector a principios de año con la devaluación del tipo de cambio y la reducción impositiva. Asimismo, esto generó una mejora en la cosecha y, por lo tanto, mayores ventas en el sector externo. Por el contrario, las maquinarias asociadas a metalmecánica, automotriz, refinación de petróleo y metálicas básicas evidenciaron un mal desempeño por de la dinámica industrial.

En 2017, sin embargo, la inversión se expandió en 15,6%, revirtiendo fuertemente la tendencia presentada en el periodo anterior. Este incremento superó el de 2015 en 8,6%, explicado mayormente por el EDP, que se incrementó en 18,6%, y en segundo lugar por la construcción, que aumentó 12,6%. La EDP fue remolcada en gran medida por la EDPI, que se elevó en 24,2%. En este segundo año de crecimiento consecutivo, la inversión importada estuvo nuevamen-

te concentrada en el sector agropecuario, liderada por ítems como tractores, sembradoras y cosechadoras, y en segundo lugar por computadoras y teléfonos móviles. La inversión en EDPN tuvo un crecimiento mucho menor, de 9,1%, encabezado por Minerales no metálicos, químicos y plásticos y, mínimamente, productos metalmeccánicos.

La tercera etapa comienza después de las elecciones de medio término, en el mes de octubre de 2017, y se consolida durante el primer trimestre de 2018. A lo largo de este último periodo, la inversión sigue mostrando incrementos anuales, debido al efecto de arrastre, pero el indicador desestacionalizado se mantiene estancado en el nivel postelectoral. A partir de este momento, la obra pública se detiene, en términos reales, e ingresa incluso en terreno negativo en el primer trimestre de 2018. Sin embargo, la construcción continúa presentando crecimientos interanuales potenciados por la obra privada (explicada en gran medida por el incremento de créditos hipotecarios). La inversión en EDPN ingresó al terreno recesivo en este año 2018 y es compensada por la inversión en EDPI, que se mantiene pero en niveles mucho menores.

¿En qué invierten los que invierten?³

El modelo económico del actual gobierno parece tener en la inversión un resultado favorable para mostrar: tal como puede verse en las figuras presentadas en este trabajo, es innegable que la inversión (más precisamente, la FBCF) ha crecido en forma sostenida a lo largo de 2017 –luego de la fuerte caída que experimentó en 2016– registrando un buen desempeño en sus principales componentes. La construcción se recuperó con rapidez durante el primer trimestre de ese año, fuertemente tironeada por la obra pública, mientras que la obra privada comenzó a repuntar con la actividad económica, recién a partir del segundo trimestre de 2017.

En este sentido, si bien el empuje inicial en la construcción vino por el lado del Estado, en la fase alcista del ciclo –y una vez finalizada la campaña electoral–, este se retiró para dar paso a la construcción privada. Pero más allá del carácter procíclico de la construcción privada, hubo otros dos factores que favorecieron el buen desempeño de este componente de la inversión. Por un lado,

³ Esta sección fue elaborada sobre la base de los Informes de Coyuntura del Instituto de Trabajo y Economía de la Fundación Germán Abdala, <<http://itegaweb.org/wp-content/uploads/2017/12/Informe-de-Coyuntura-Dic17.pdf>>.

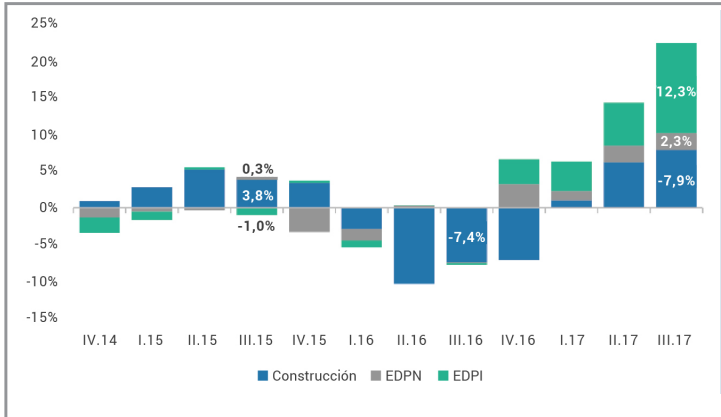
el levantamiento del llamado “cepo cambiario” dio paso a la recomposición de cierta liquidez en moneda extranjera –que es moneda de pago en el sector inmobiliario–. Por otro lado, debe contabilizarse el efecto de la fuerte apuesta por los créditos UVA, que motorizaron un enorme volumen de compras de viviendas. Así, el sector inmobiliario terminó siendo uno de los sectores más favorecidos por el gobierno, tanto por el levantamiento del control de cambios como por el impulso que significó este nuevo esquema de financiación.

Con respecto a la evolución del sector inmobiliario durante 2017, es importante destacar que no solo se verificó un incremento en las unidades vendidas sino también un considerable aumento de su precio, con lo cual debe prestarse especial atención a la formación de una posible burbuja en el sector inmobiliario, en particular si se tiene en cuenta la propuesta de la actual gestión de apuntalar la securitización de los créditos hipotecarios.

Más allá de la buena performance del sector de la construcción, el rebote de la inversión también provino de sus otros componentes, especialmente por el aumento del gasto realizado en EDP. El gasto en EDPN también muestra una fuerte recuperación a lo largo de 2017, remolcado por la producción de metálicas básicas (hierro redondo, laminados, tubos y aluminio), químicos y plásticos (pinturas, cerramientos y tubos), minerales no metálicos y metalmecánica (autopartes, maquinaria agrícola y repuestos mecánicos). El desempeño de los primeros tres sectores se vincula en forma directa con el sector de la construcción. El repunte de la metalmecánica, por su parte, está mayormente relacionado con el crecimiento exhibido por el sector agrícola ganadero.

Por último, se debe remarcar el crecimiento de la inversión en EDPI, que además de crecer en 2017 muestra la particularidad de no haber retrocedido en 2016. Desde esta perspectiva, la inversión importada es el “caballito de batalla”, ya que sin este componente del gasto de inversión total no hubiese podido exhibir un desempeño tan positivo. Tal como puede verse en la Figura 10, la inversión importada fue clave para la recuperación de 2017.

Figura 10
Participación de los principales componentes de la inversión
en el crecimiento anual (en porcentajes)



Fuente: Instituto de Trabajo y Economía.

Si bien no existen cifras de inversión a nivel sectorial, la observación de la composición del gasto en EDPI permite extraer algunas conclusiones descriptivas. Entre los bienes de capital más dinámicos dentro de este componente se encuentran las importaciones de *pick-ups*, camiones y ómnibus, las cuales representan casi la mitad de las inversiones, seguidas de maquinaria vial, agrícola, material ferroviario y aeronáutico y, por último, computadoras, tabletas y monitores.

Los primeros dos rubros están directamente vinculados con el sector agrícola ganadero, que en los años recientes realizó un fuerte recambio de vehículos e incorporó maquinaria agrícola. En parte, lo mismo ocurre con los camiones, asociados al sector agrícola como medio necesario para transportar su producción. Por otro lado, el desempeño de la maquinaria vial está atado al incremento de la obra pública en el primer tramo del año, mientras que la dinámica del material ferroviario depende del recambio de material rodante iniciado hace ya algunos años. Finalmente, en el caso de las computadoras, es difícil establecer si las importaciones son equipo de capital o bienes durables de uso familiar. En cualquiera de los casos, la inversión en EDPI no parece haber sido un fenómeno extendido a todo el tejido productivo, sino que quedó circunscrita a un recambio de maquinaria en el sector agrícola ganadero y, en menor medida, a la compra de maquinaria vial y de transporte por parte del Estado.

Así, la transferencia de recursos que el Estado realizó a favor del sector agropecuario mediante la fuerte devaluación y la reducción de las retenciones a las exportaciones, el proceso de endeudamiento externo y la ausencia de controles de cambio parecen ser factores importantes detrás de la dinámica agregada de la inversión. De este modo, el proceso de inversiones iniciado hacia fines de 2016 no parece estar generando las capacidades de repago en moneda extranjera necesarias para garantizar su sostenibilidad en el tiempo.

7. La inversión por sectores: una mirada desagregada

Inversión sectorial a partir de los datos de importaciones

Más allá de la importancia de la inversión sectorial para la configuración de un cambio estructural en la economía, lamentablemente, los pocos indicadores que ofrece el sistema estadístico son incompletos, discontinuos y/o imprecisos. La inexistencia de datos oficiales o de cámaras empresariales respecto de la inversión por sectores hace imposible llevar un registro continuo y periódico, si bien existen algunos ejercicios de medición realizados en momentos puntuales de la historia reciente.

Una forma de abordar el problema podría ser a partir de la Encuesta Nacional a Grandes Empresas (ENGE) que realiza el Indec y que cubre a las 500 empresas más grandes del país. Esta encuesta brinda un conjunto integrado de información referida al valor bruto de la producción, al valor agregado bruto, a la formación bruta de capital fijo, la ocupación, los salarios, las transacciones con el exterior y activos y pasivos, entre otras variables relevantes. Ello la convierte en una herramienta de gran utilidad para el análisis económico y constituye una fuente importante para la elaboración de las cuentas nacionales e internacionales y de otros programas estadísticos. Además, brinda información básica sobre el perfil y el comportamiento de la cúpula empresarial del país.

Teniendo en cuenta el elevado grado de concentración de la economía argentina, los valores obtenidos de este ejercicio de medición son suficientemente representativos como para describir el panorama inversor. Sin embargo, por cuanto los ejercicios de medición se publican cada cuatro o seis años, no es una herramienta útil para evaluar la coyuntura, aunque sí permite analizar la estructura y ciertos cambios de mediano y largo plazo.

El último relevamiento disponible de la ENGE data de 2016 y, como puede verse en la Tabla 2, permite una desagregación sectorial “gruesa”.

De acuerdo con la información recabada por la ENGE, más allá de las limitaciones propias de este tipo de relevamiento es posible ver el comportamiento divergente de la inversión en los distintos sectores económicos. Los datos consignados en la Tabla 2 muestran que la tasa de inversión sobre el valor agregado, si bien arroja un valor muy bajo para el conjunto de la economía (8%), exhibe una elevadísima dispersión entre sectores: mientras que en los principales sectores productores de bienes la inversión es casi nula –alimentos, bebidas y tabaco, 3%; textiles y cueros, 3%; combustibles, químicos y plásticos, 4%; maquinarias, equipos y vehículos, 5%–, en los tres sectores más dinámicos, la tasa

de inversión sobre el valor agregado es ampliamente superior al promedio, registrando valores de 24% en minas y canteras; 22% en electricidad, gas, agua, residuos y saneamiento; y 15% en servicios de información y comunicaciones.

Tabla 2
Principales agregados macroeconómicos por sector de actividad económica
(año 2016, en millones de pesos)

Componente	Valor bruto de la producción	Formación bruta de capital fijo	Inversión s/VA
Minas y canteras	401.238	95.553	24%
Alimentos, bebidas y tabaco	784.749	20.980	3%
Textiles y cueros	25.360	738	3%
Combustibles, químicos y plásticos	671.909	27.565	4%
Minerales no metálicos, metales y productos de metal	132.481	6.497	5%
Maquinarias, equipos y vehículos	303.996	10.451	3%
Otros industria manufacturera	48.135	2.340	5%
Electricidad, gas, agua, residuos y saneamiento	177.521	39.664	22%
Construcción	33.665	941	3%
Comercio	195.836	9.585	5%
Transporte, correo y almacenamiento	117.354	9.028	8%
Servicios de información y comunicaciones	259.042	38.633	15%
Otras actividades	132.127	3.830	3%
Total	3.283.413	265.805	8%

Fuente: Indec.

Es importante destacar que la última medición de la ENGE corresponde a 2016, año de caída máxima en los valores de inversión, en forma previa a la recuperación exhibida durante 2017. Sin embargo, si bien el nivel general registrado es bajísimo –la inversión representa en promedio el 8% del valor agregado en la economía–, ciertos sectores han mostrado un desempeño extraordinario con una dinámica propia, mientras que el grueso de la industria evidenció un nivel casi nulo de inversiones. Los sectores destacados coinciden con aquellos específicos cuya rentabilidad mejoró a raíz de la implementación de medidas políticas, como la quita de las retenciones a las exportaciones mineras y la actualización de las tarifas energéticas. Por su parte, las inversiones en servicios de comunicaciones e información pueden atribuirse a los esfuerzos que el sector ya viene realizando desde 2015 para optimizar sus prestaciones mediante el recambio de tecnología 4G y 5G.

Inversión sectorial a partir de los datos de importaciones

Otra alternativa, para analizar la evolución sectorial de la inversión, consiste en estudiar las importaciones de bienes de capital, atribuyendo las partidas a los sectores usuarios. Esto solo es posible con aquellos bienes que tienen un uso sectorial específico; por ejemplo, se supone que las importaciones de máquinas de hilar y coser corresponden a inversiones de la industria textil, mientras que las importaciones de cosechadoras responden a inversiones del sector agropecuario, pero las importaciones de motores y bombas de presión difícilmente puedan ser atribuidas a un sector en particular.

En este caso, el problema es el inverso al que nos presenta la ENGE. Es decir, las cifras de comercio exterior están disponibles en forma periódica y actualizada; el problema es que solo representan una parte de lo que entendemos por inversiones y deja de lado dos componentes muy relevantes: las construcciones y los EDPN. Además, las imputaciones de las importaciones a cada sector pueden presentar un componente de arbitrariedad.

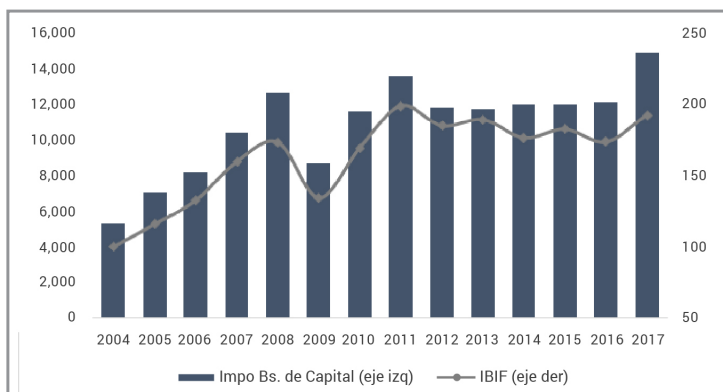
El ejercicio de reconfigurar las categorías sectoriales para atribuir importaciones fue realizado años atrás por el Centro de Economía Internacional (CEI) de la Cancillería (2006). Las categorías construidas por esta institución son las siguientes:

Clasificación de las importaciones de bienes de capital (CEI 2006)
<p>1) Bienes de capital para la producción de bienes: abarca aquellos bienes usados en la producción agrícola, industrial, minera, y los destinados a obras de infraestructura. Por su parte, dentro de los bienes de capital para uso industrial se encuentran las categorías maquinaria de uso difundido y específico de diversas ramas productivas. Cabe señalar que la categoría bienes de capital para infraestructura incluye aquellos bienes destinados a las actividades de construcción y mantenimiento de obras relacionadas con las vías de comunicación, el desarrollo urbano y rural tales como: carreteras, ferrocarriles, caminos y puentes.</p>
<p>2) Bienes de capital para la producción de servicios: contiene aquellos bienes que son utilizados en la producción de algún servicio, tales como los bienes de capital para transporte y su infraestructura, equipamiento médico y maquinaria para el tratamiento de la información, entre otros.</p>
<p>3) Bienes de capital de uso general: reúne aquellos productos a los que, por su descripción y la falta de información del sector demandante, no se puede identificar para la producción de qué tipo de bienes son utilizados. Como ejemplo se puede citar a los compresores, las calderas, los instrumentos de medición y control.</p>
<p>4) Bienes de consumo durables: comprende los bienes de uso doméstico, como por ejemplo los electrodomésticos y aparatos de telefonía y TV.</p>
<p>5) Otros: contiene las piezas y los accesorios para bienes de capital, herramientas y máquinas herramientas.</p>

Tomando como punto de partida el análisis del CEI, se realizó un ejercicio similar para las importaciones de bienes de capital de Argentina de los últimos años. Se construyó una tabla de equivalencias entre: a) los productos importados (a 8 dígitos del Sistema armonizado), incluidos bajo la clasificación de “bienes de capital” de los usos económicos del Indec; y b) los sectores usuarios de la inversión, aproximándolos a las categorías del mencionado trabajo.

A nivel general, la Figura 11 permite ver que los valores importados de bienes de capital en Argentina han evolucionado de modo similar a los de la FBCF en términos reales, es decir, evidenciando una contracción luego del año 2011, un comportamiento constante hasta 2016 y un crecimiento en 2017 –con importaciones de bienes de capital que crecieron más del 20% en dólares, alcanzando un pico histórico tras el record obtenido en 2011.

Figura 11
Evolución de las importaciones de bienes de capital y de la FBCF
(millones de dólares; base 100 = 2004)



Fuente: Indec.

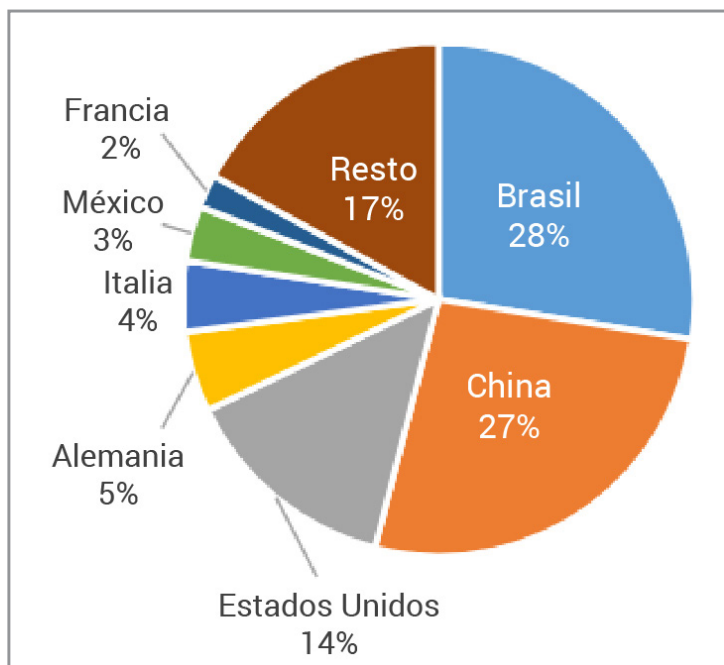
Sin embargo, dada la contracción general de las importaciones –principalmente de vehículos de pasajeros–, la participación de las importaciones de bienes de capital en el total importado experimentó un crecimiento sostenido a partir del año 2013. De esta manera, esta participación en el total de productos adquiridos desde el exterior creció del 16% en 2013 al 22% en 2017.

En cuanto al origen de las compras de bienes de capital, Brasil y China se ubican en primer lugar, siendo proveedores de 28% y 27% del total, respectivamente. Les siguen Estados Unidos (14%), Alemania (5%) e Italia (4%). No obs-

tante, la distribución no es pareja al interior de cada segmento. En el caso de las importaciones de bienes de capital para la producción de servicios, la participación brasileña asciende al 40%. En las importaciones de bienes de consumo durable (donde se observa un importante peso de la electrónica de consumo), la participación de China como proveedor prácticamente alcanza el 60%.

A nivel sectorial, si se analizan las categorías utilizadas en CEI (2006), se estima que el 40% de las importaciones de bienes de capital se destinó a la producción de servicios, el 21% lo constituyen bienes de capital para la producción de bienes y el 19%, bienes de capital de uso general, el resto representa bienes de consumo durable y otros bienes de capital.

Figura 12
Importaciones de bienes de capital por origen
(año 2017)

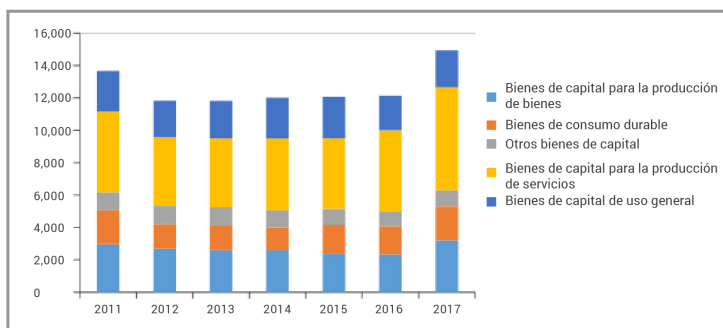


Fuente: elaboración propia basada en datos del Indec.

En función de estas categorías, los bienes de capital para la producción de servicios son los únicos cuyas importaciones crecieron, consecutivamente, en 2016

y en 2017. Mientras que en 2016 las restantes categorías experimentaron un descenso en sus importaciones, los bienes de capital importados para la producción de servicios crecieron el 16%. En 2017, estos últimos aumentaron 26% y solo fueron superados por las compras externas de bienes de capital para la producción de bienes, que crecieron 37%. Cabe destacar que, en valores absolutos, los bienes para la producción de servicios fueron los de mayor crecimiento en ambos años.

Figura 13
Evolución de las importaciones de bienes de capital por categoría sectorial
(millones de dólares)



Fuente: elaboración propia basada en categorías CEI (2006).

Dentro de la categoría de bienes de capital para la producción de servicios se destaca la maquinaria asociada a transporte e infraestructura, con una participación del 70%. El segmento más dinámico al interior de este rubro fue el de transporte de mercancías, responsable del 30% de aumento en las compras de bienes de capital en 2017. No obstante, esto no es necesariamente un reflejo de mayores inversiones (mayor demanda interna de *pick ups*), sino que puede ser parte de una tendencia general del sector automotriz, que experimentó un marcado incremento en la cantidad de modelos importados respecto de la totalidad de patentamientos.⁴ De hecho, la mayor parte de las importaciones representó el segmento de *pick ups*, donde la Argentina no solo tiene producción local sino que

⁴ Las principales razones son: problemas de competitividad interna y cambios regulatorios en el comercio con Brasil (renegociación del *flex*) en un marco de recuperación de la industria brasileña.

es un importante jugador a nivel mundial. El aumento en el ritmo de las compras de *pick ups* benefició principalmente a Brasil y en menor medida a México.

Dentro del sector de transporte, otro segmento relevante es el aeronáutico. En 2016, las importaciones de este sector tuvieron un importante crecimiento (+60%) y alcanzaron alrededor de US\$ 1.200 millones. Los aviones de mayor tamaño (más de 15.000 kg), originarios de EE. UU., fueron los principales productos importados en esta categoría.

Por su parte, las compras asociadas a servicios informáticos –maquinaria para el tratamiento de información– representan el 20% de las importaciones de bienes de capital para la producción de servicios –y el 7% de las importaciones totales de bienes de capital–. Las importaciones de equipos informáticos –principalmente *notebooks*– prácticamente se duplicaron en 2017 y alcanzaron los US\$ 1.200 millones. Cabe destacar que el crecimiento también responde a una base de comparación relativamente baja, tras haber caído a un ritmo de 11% anual entre 2011 y 2016. Cerca de la totalidad de las importaciones de este rubro proviene de China.

En lo que respecta al equipamiento médico del sector salud, las compras externas promediaron los US\$ 300 millones anuales entre 2011 y 2014. Tanto en 2015 como en 2017 se registraron dos importantes incrementos. En el último año, las importaciones crecieron 43% por encima de este promedio. Dentro del sector se destacan las compras de instrumentos de medicina y cirugía, así como aparatos de rayos X y de resonancia magnética. Más de la mitad de las importaciones proviene de EE. UU., China y Alemania.

Tabla 3
Importaciones de bienes de capital para la producción de servicios, según sector (millones de dólares)

Sector	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Bienes de capital de transporte e infraestructura	3.016	2.734	2.670	3.077	2.824	3.617	4.240
<i>Mercancías</i>	2.067	1.663	2.068	1.301	1.373	1.811	2.697
<i>Aeronáutico</i>	861	930	229	1.006	853	1.269	1.082
<i>Ferrovial</i>	41	109	357	689	573	429	361
<i>Fluvial</i>	48	31	16	81	24	107	100
Tratamiento de información	1.195	811	844	691	740	662	1.184
Equipamiento médico	315	306	309	339	439	361	456
Otros	463	392	427	325	353	392	448
Total bienes de capital para producción de servicios	4.989	4.243	4.249	4.431	4.356	5.032	6.329

Fuente: elaboración propia basada en datos del Indec.

Dentro de los bienes de capital para la producción de bienes priman los destinados a la industria manufacturera, aunque en el último año sobresale el aumento de aquellos dirigidos a los sectores de infraestructura y minería (78%), como resultado del crecimiento en la construcción. Asimismo, las importaciones de bienes de capital para el sector agrícola se duplicaron en 2017, alcanzando un valor cercano a los US\$ 600 millones.

Dentro de las inversiones de bienes importados de la industria agrícola se destacan los tractores, con una participación del 41%, y las cosechadoras, con una participación del 40%. El 65% de estas compras proviene de Brasil, el 15% de Estados Unidos y el 7% de Alemania.

Por otra parte, las importaciones de bienes de capital para infraestructura y minería se explican principalmente por las inversiones en el sector de la construcción, cuyas importaciones de bienes de capital superaron US\$ 1.100 millones. Aquí, por ejemplo, las compras de topadoras y niveladoras se duplicaron en 2017, ascendiendo a US\$ 660 millones. Respecto de los orígenes de estas adquisiciones, el 34% proviene de Brasil, el 14% de China, el 13% de Alemania, el 10% de Italia y el 9% de Estados Unidos.

Las compras de maquinarias específicas para uso de la industria manufacturera se encuentran distribuidas entre múltiples sectores. Según la clasificación realizada, las industrias más destacadas en las importaciones de bienes de capital son la alimenticia y la siderurgia/metallurgia. En el primer caso, las compras externas mostraron una importante recuperación en los últimos dos años (+32% respecto de 2015) y alcanzaron niveles similares a los de 2011-2012. Los productos más dinámicos han sido la maquinaria para empaquetar y sellar tubos/botellas, así como aparatos de panadería y procesadoras de carne. Las importaciones provienen en su mayoría de Europa (Italia, Alemania) y en menor medida, de Brasil. En cuanto al sector de siderurgia/metallurgia, si bien las importaciones crecieron 4% en 2017, aún se encuentran 13% por debajo del nivel de 2011-2012.

Las importaciones de la industria de caucho y plástico experimentaron dos años consecutivos de caída (-17% entre 2015 y 2017), en particular por las menores compras de maquinaria de moldeo por inyección/compresión. No obstante, el comportamiento de las compras de este tipo de maquinaria está en buena medida asociado al del sector automotriz, dado que es una de las múltiples industrias que provee tanto a terminales como a autopartistas.

Otra de las industrias que han tenido una trayectoria descendente en sus compras de bienes de capital fue la del sector textil, calzado y cuero. De 2011 a

2017, todos los años ha experimentado caídas, a excepción del 2016. El principal segmento en el cual se redujeron las importaciones fue el de las máquinas de coser tejidos.

Tabla 4
Importaciones de bienes de capital para la producción de bienes, según sector
(millones de dólares)

Sector	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Bienes de capital agrícola	491	435	449	232	140	252	580
Bienes de capital para infraestructura y minería	1.030	828	798	1.055	983	733	1.302
<i>Construcción</i>	<i>928</i>	<i>710</i>	<i>700</i>	<i>944</i>	<i>896</i>	<i>650</i>	<i>1.162</i>
<i>Minería</i>	<i>102</i>	<i>118</i>	<i>98</i>	<i>112</i>	<i>87</i>	<i>83</i>	<i>140</i>
Bienes de capital industriales	1.441	1.423	1.349	1.302	1.237	1.348	1.323
<i>Industria alimenticia</i>	<i>303</i>	<i>293</i>	<i>303</i>	<i>262</i>	<i>228</i>	<i>282</i>	<i>302</i>
<i>Metalurgia y siderurgia</i>	<i>330</i>	<i>368</i>	<i>290</i>	<i>346</i>	<i>285</i>	<i>277</i>	<i>287</i>
<i>Caucho y plástico</i>	<i>236</i>	<i>221</i>	<i>224</i>	<i>254</i>	<i>256</i>	<i>222</i>	<i>212</i>
<i>Papel, cartón, madera, edición</i>	<i>165</i>	<i>171</i>	<i>175</i>	<i>132</i>	<i>125</i>	<i>174</i>	<i>148</i>
<i>Textil calzado y cuero</i>	<i>160</i>	<i>121</i>	<i>129</i>	<i>100</i>	<i>95</i>	<i>121</i>	<i>100</i>
<i>Otra máq., de uso específico</i>	<i>247</i>	<i>250</i>	<i>229</i>	<i>208</i>	<i>248</i>	<i>272</i>	<i>275</i>
Total bienes de capital para la producción de bienes	2.963	2.687	2.595	2.589	2.361	2.332	3.206

Fuente: elaboración propia basada en datos del Indec.

Entre los bienes de capital de uso general se destacan las importaciones de bombas y motores por casi US\$ 600 millones (el 30% de estos son de origen chino, el 20% de Estados Unidos y el 20% de Brasil), las compras de equipos de generación de energía por más de US\$ 400 millones (el 40% proviene de China y el 13% de Brasil) y los instrumentos de medición y control por casi US\$ 350 millones (el 25% de origen norteamericano, el 15% de China y el 13% de Alemania).

Por último, las importaciones de bienes de consumo durable crecieron más del 20% en 2017, superando los US\$ 2.000 millones. Esta categoría se encuentra conformada por bienes de la industria electrónica, con excepción de los equipos informáticos que están clasificados dentro de los bienes de capital para la producción de servicios. Cabe destacar que el origen de estos productos es principalmente chino, representando más del 55% del total, seguido muy detrás por México, con el 8%, y Estados Unidos, con el 5%.

La información sobre la inversión sectorial recogida a partir del análisis de las importaciones de bienes de capital permite reforzar todo lo antedicho

sobre el patrón de inversiones y extender el análisis al año 2017, en el que este componente de la demanda mostró signos de recuperación. Sin embargo, esta recuperación no fue un comportamiento generalizado en la economía sino que se centró en un puñado de sectores con condiciones particularmente favorables, mientras que el panorama general de la industria fue el contrario. Así, las cifras exhibidas en esta sección evidencian que el comportamiento virtuoso de la inversión en 2017 se debió al fuerte repunte de la inversión en bienes de transporte que, si bien se concentró en vehículos para el traslado de mercancías, estuvo también acompañada por las compras de aeronaves y de material ferroviario, las que representan volúmenes considerables desde que se pusieron en marcha diversos planes de modernización de los ferrocarriles desde 2013.

En materia de producción de bienes, por otra parte, las inversiones se explican básicamente por el comportamiento virtuoso del sector de la construcción e infraestructura y por las inversiones del sector agrícola. El sector minero también elevó sus compras 40% entre 2011 y 2017, pero su peso sobre el total todavía es muy bajo en la economía argentina como para considerarlo un factor de tracción relevante.

Con respecto a los bienes de capital industriales, exhiben en 2017, y sin excepción, valores inferiores a los registrados en 2011; esto incluye tanto a la industria alimenticia como a la metalúrgica, la de textil y calzado, la industria del caucho y el plástico, y al sector del cartón y del papel.

Anexo. Clasificación de las importaciones de bienes de capital

1. Bienes de capital para la producción de bienes	1.1 Bienes de capital para uso industrial	Maquinaria de uso difundido Maquinaria para caucho y plásticos Maquinaria para la industria alimenticia Maquinaria para la industria textil y el calzado Maquinaria para metalurgia y siderurgia Maquinaria para papel y cartón Otra maquinaria de uso específico
	1.2 Bienes de capital para infraestructura y minería	
	1.3 Bienes de capital agrícolas	
2. Bienes de capital para la producción de servicios	2.1 Bienes de capital para transporte	Material para transporte de personas Material para vías férreas Material para infraestructura fluvial Material para navegación aérea Material para transporte de mercancía
	2.2 Otros bienes de capital para servicios	Equipamiento médico Maquinaria para tratamiento de la información Otros bienes de capital para servicios
3. Bienes de capital de uso general		
4. Bienes de consumo durable		
5. Otros bienes de capital		

Fuente: elaboración propia basada en datos del CEI (2006).

Referencias bibliográficas

Asociación de Fábrica de Automotores (ADEFA) <<http://www.adefa.org.ar>>

Centro de Economía Internacional. Ministerio de Relaciones Exteriores y Culto de la República Argentina <<http://www.cei.gob.ar/>>

Instituto de Trabajo y Economía Fundación Germán Abdala <<http://itegaweb.org/>>

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. República Argentina <<https://www.indec.gob.ar>>

Orlando J. Ferreres & Asociados s.a. <<http://www.ojf.com>>

Acerca del autor

Felipe Vismara es licenciado en Economía (UBA), con maestría en Economía y Desarrollo Industrial (UNGS). Desde 2008 es docente adjunto regular de Microeconomía en la Universidad Nacional de Quilmes, donde además se desempeña como investigador en el área de comercio internacional. Entre 2011 y 2015 fue Director de Promoción de Inversiones y Director Nacional de Operaciones y Servicios al Inversor en la Cancillería Argentina. A lo largo de los últimos años ha realizado publicaciones y trabajos de consultoría en las áreas de comercio internacional, análisis de las cuentas nacionales, desarrollo económico y gestión pyme, entre otros.