

La inversión todavía no despega

Un programa económico pro mercado debería impulsar una recuperación de la inversión. Sin embargo, ésta no despega, y difícilmente el comportamiento expansivo se materialice antes del resultado electoral. Despejar la incertidumbre y garantizar políticas pro mercado por un horizonte más extenso parecen ser las condiciones para que se registre un salto en la formación de capital.

Por Daniel Artana*



*Economista de FIEL

Las Cuentas Nacionales del primer trimestre de 2026 exponen una marcada disparidad en la velocidad de las variables macroeconómicas. Tres lograron superar el techo del promedio de 2023: las exportaciones lideraron el avance con un salto del 36%, seguidas por el consumo privado (+8%) y el Producto Bruto Interno (+5%). La contracara de este escenario fue la inversión, que se ubicó un 11% por debajo de aquel año.

Las variables que han tenido un comportamiento positivo responden a factores heterogéneos. En el frente externo, la expansión en parte se explica por la base de comparación afectada por la sequía de 2023, combinado con el despegue exportador del sector de hidrocarburos y minería, y una paulatina recuperación de las manufacturas de origen industrial (MOI). Por su parte, la mejora del consumo privado en algún grado obedece a un aumento en el consumo de bienes importados, pero probablemente en mayor medida por una recomposición del empleo y de los ingresos reales del sector informal y cuentapropista que lograron ganarle a la inflación.

Un programa económico pro mercado debería impulsar una recuperación de la inversión. Sin embargo, ello no ha ocurrido hasta ahora. El gráfico adjunto muestra la evolución de la tasa de inversión medida en porcentaje del PIB (a precios constantes) en cuatro períodos históricos, definiendo como “trimestre t” al primero de 2016 y 2024 en las gestiones de los presidentes Macri y Milei, y al segundo trimestre de 1991 y de 2003 en las presidencias de Menem y Néstor Kirchner. En las experiencias más lejanas se parte de niveles de inversión bajísimos que aumentan fuertemente por las transformaciones estructurales de los 90 y la bonanza de precios de exportación y de la economía de Brasil observada en los 2000.

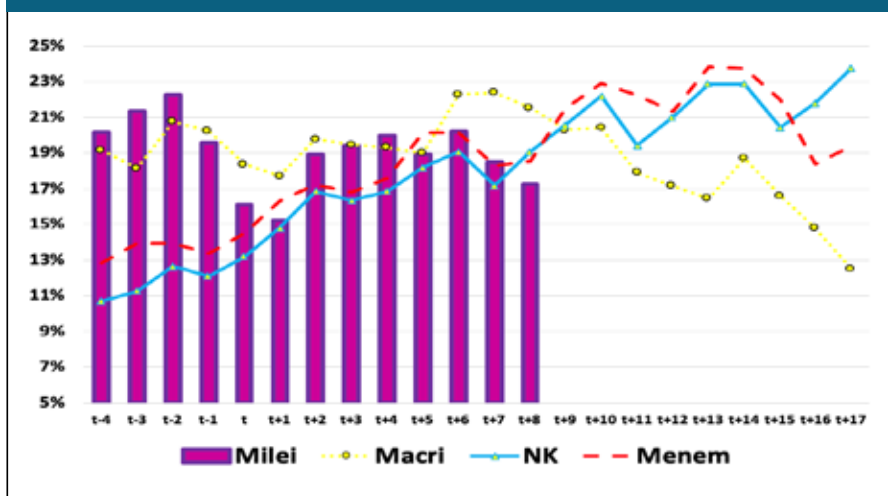
La inversión en la gestión actual parte de un nivel más alto y parece seguir un patrón similar al observado en los dos primeros años de la presidencia de Macri, pero en los últimos dos trimestres tiene un desempeño visiblemente peor.

Esto puede obedecer a varios factores. Por un lado, hay una diferencia importante en la construcción (más de 2 puntos del PIB menos en el primer trimestre de este año comparado con el primer trimestre de 2018), pero más recientemente esa diferencia también se ha registrado en el otro componente de la inversión, que es las compras de maquinaria y equipo.

La capacidad ociosa elevada que registran algunos sectores transables puede ser una explicación. A su vez, el RIGI empieza a hacer su aporte, pero lentamente. Por ejemplo, el Ministerio de Economía estima que las inversiones comprometidas para este año serán US\$ 5.600

Gráfico 1.

Inversión / PIB (% medido a precios constantes)



millones, alrededor de US\$ 2.000 millones más altas que las concretadas durante 2025. Los proyectos tienen demoras habituales desde que se aprueban hasta que se van concretando. Pero, de hecho, la proyección oficial para 2027 es similar a la del año actual. Nótese además que la inversión bruta de un año normal en la Argentina es del orden de US\$ 100.000 millones.

Si se analiza la evolución de la inversión extranjera directa en base a los datos del informe cambiario del BCRA (nuevos aportes que pasan por el mercado cambiario de Buenos Aires y, por lo tanto, no incluye reinversión de utilidades), el promedio mensual de 2025 y siete meses de 2026 es negativo (del orden de US\$ 70 millones de salida promedio por mes), lo que revela que hubo compras netas de empresas internacionales por parte de argentinos. En cambio, si se observa una entrada neta de financiamiento vía deuda (US\$ 1.700 millones promedio por mes en esos 19 meses), sobre todo en el sector de hidrocarburos y minería.

Estos datos sugieren que ya existía una actitud cautelosa de los que deciden inversiones, mucho antes de que se observara un rebote en el riesgo país en parte explicado por el deterioro de la popularidad del presidente que registran algunas encuestas. Esto puede obedecer a una falta de horizonte. Hasta finales de 2025, el gobierno no tenía siquiera los votos mínimos para frenar un juicio político. Y cuando lo logró con creces en la elección de octubre de ese año, el avance en algunas reformas estructurales parece haberse frenado por la percepción algo más elevada de un riesgo de una vuelta al populismo a finales de 2027.

En resumen, la evidencia empírica de las Cuentas Nacionales sugiere que el salto cualitativo en la formación de capital —indispensable para consolidar tasas de crecimiento elevadas y sostenibles— difícilmente se materialice antes del punto de inflexión electoral. La inversión real parece haber condicionado su regreso a un resultado en las urnas que sea capaz de despejar la incertidumbre y garantizar un horizonte de políticas promercado por, al menos, un período de cuatro años más.■