

Base de Inversiones

Nota metodológica

En los diferentes análisis que se realizan sobre la variable inversión suelen presentarse divergencias de criterios que muchas veces responden a distintos enfoques, vinculados a los aspectos centrales sobre los que se intenta dar una explicación. En términos generales, pueden señalarse dos grandes líneas de análisis: un enfoque orientado hacia el financiamiento de la inversión (en especial en lo que se refiera a la inversión extranjera), y otro asociado al impacto en la estructura productiva, o inversión en sentido económico, entendida ésta como formación de capital materializada mediante la apertura de nuevas plantas, predios y locales, o la ampliación y modernización de otros ya existentes.

Ahora bien, las formas y los conceptos suelen mezclarse y esto no implica necesariamente estar frente a la formulación de enfoques erróneos, sino que se refiere a la existencia de una multiplicidad de definiciones y conceptualizaciones diferentes.

Inversión Extranjera Directa (IED)

Comenzando por las definiciones más frecuentemente utilizadas, tanto la *Inversión Extranjera Directa (IED)* como la *Inversión de Cartera (IC)* son conceptos de *Balance de Pagos*, y su metodología de estimación está puntualizada en las diferentes versiones de los manuales elaborados por el FMI. Como parte del registro de la operatoria con el exterior, los flujos de IED e IC están asociadas al del balance de pagos y el hecho sustancial que da lugar a confusiones es que, **tanto la IED como la IC, no representan inversión en sentido económico sino modalidades de financiamiento que sólo en algunos casos están destinadas a la formación de capital por parte de filiales de compañías transnacionales (CTs)**. En particular, la IED está compuesta por aportes de capital realizados por la casa matriz a su filial, reinversión de utilidades obtenidas por la filial y créditos intrafirma. De este modo, la estimación de IED registra con precisión los movimientos de divisas que se realizan entre residentes y no residentes bajo esta forma, pero no están dando más que un indicador respecto de lo que ocurre con la formación de capital. En otras palabras, es posible que estos flujos de dinero sean utilizados, por ejemplo, para cubrir quebrantos producidos en filiales locales por su actividad económica desarrollada en períodos anteriores y nada aporten en términos de inversión. También puede darse el caso en que esos flujos sean utilizados para adquirir empresas ya existentes. De este modo, tampoco se produce una inversión en sentido económico dado que sólo ha ocurrido un cambio en la propiedad de activos preexistentes. Por su parte, la IC en ningún caso puede ser asimilable a inversión en sentido económico dado que se trata de flujos de dinero sin contrapartida ni destino aparente con una transacción que involucre formación de capital¹. Dicho concepto se aproxima más a modalidades de inversión de tipo financiera y/o especulativa.

En otras palabras, **cuando se pretende analizar el financiamiento del balance de pagos es absolutamente pertinente utilizar los conceptos de IED e IC, pero si el análisis está orientado a los impactos de la inversión extranjera en la economía real dichos conceptos resultan insuficientes**. En primer lugar, la inversión (en sentido económico) que desarrollan las empresas extranjeras excede las modalidades de

¹ Nótese que, incluso en los balances contables de las empresas, el denominado rubro "Inversiones" no está referido a formación de capital sino a tenencia de activos financieros y/o participaciones de capital en otras empresas.

financiamiento del balance de pagos en tanto también comprende crédito contraído localmente. En segundo lugar, aún haciendo abstracción de este hecho, es insuficiente limitarse a analizar exclusivamente la IED dado que una gran parte del financiamiento de las inversiones reales se obtiene a través de colocaciones de bonos en mercados internacionales y la obtención de préstamos también en otros mercados de capitales.

Inversión Bruta Interna Fija (IBIF)

En este sentido, si el objetivo es analizar el impacto de la inversión en la economía real independientemente de la fuente financiación de la misma (ya sean capitales extranjeros o nacionales), generalmente se utiliza como referencia a la variable ***Inversión Bruta Interna Fija (IBIF)*** incluida en las *Cuentas Nacionales*. La misma **mide el valor de los bienes y servicios de producción nacional e importados destinados a la incorporación de activos fijos por parte de las empresas y de las familias.**

En este contexto, debe recordarse que la IBIF es dividida en tres grandes segmentos según el destino de la inversión. En primer lugar, se encuentra la *inversión en construcción*, donde se incluye el valor de las construcciones ejecutadas en los rubros viviendas y multiviviendas de uso familiar, preparación de terrenos, gastos en mejoras y reparaciones, locales comerciales, obras civiles de infraestructura, rutas concesionadas por peaje, infraestructura Fondo Nacional de la Vivienda (FONAVI), construcciones de empresas públicas privatizadas y construcciones ejecutadas por el gobierno nacional, provincial y municipal. El segundo grupo de inversiones fijas corresponde a la *compra de maquinaria y equipo durable de producción*, destinada a las empresas para su utilización en los procesos productivos. Sus principales características son que no se extinguen con su primer uso, y que tienen una vida útil superior al año. Por último, el tercer bloque es el de *inversión en material de transporte*, donde se incluye el valor de la producción nacional e importaciones de material de transporte incorporado por las empresas para su utilización en el transporte de pasajeros y de cargas.

Base de Inversiones CEP

Claramente, el concepto de Inversión Bruta Interna Fija es riguroso en la estimación de la inversión productiva en el total de la economía, pero no brinda información más desagregada (y también valiosa) acerca de los sectores productivos en los cuales tienen lugar las inversiones, los países que poseen una política de inversiones más activa en la economía argentina, etc.

Con el objeto de analizar estas y otras características de la inversión en la economía real (dadas las limitaciones antes señaladas respecto de la IED y la IBIF), **el CEP realiza periódicamente un relevamiento de los grandes proyectos de inversión extranjera y nacional, que pretenden ser un indicador de las tendencias centrales que evidencia el flujo de inversiones del sector privado.** Dicho relevamiento es condensado en la Base de Inversiones CEP, cuya información es clasificada de acuerdo a los siguientes parámetros:

1. Tipo de operación

- a) Formación de capital: Greenfield (nueva planta o unidad productiva) o Ampliación
- b) Fusión y Adquisición

2. País de origen de la inversión

3. Gran sector, Sector y Subsector de actividad económica en que se realiza la inversión

4. Período/año en que se realiza/ó la inversión

La clasificación de acuerdo al tipo de operación se realiza en función de los siguientes criterios. Se considera que una inversión es de tipo *Greenfield* cuando se realiza “desde cero”. Esto incluye la apertura de nuevas unidades productivas, como plantas fabriles, comercios, gasoductos, etc. En segundo lugar, el concepto de *Ampliación* comprende todo desembolso efectuado con el propósito de incrementar la capacidad instalada de una unidad productiva previamente existente. Estos dos conceptos se ajustan estrictamente a los criterios utilizados para la estimación de la inversión bruta interna y en buena medida mantienen coincidencias con las estimaciones que se incluyen en las cuentas nacionales. Este tipo de inversiones también es incluida en la balanza de pagos siempre y cuando hallan sido financiadas mediante alguna de las tres modalidades que estipula el manual del FMI, es decir, aportes de capital de la casa matriz, reinversión de utilidades o créditos intrafirma.

El otro concepto de inversión según tipo de operación es el de *Fusiones y Adquisiciones (F&A)*. Como se dijera previamente, estos tipos de operaciones no se ajustan a la definición macroeconómica de inversión y son incluidas como un indicador del flujo de negocios. Tanto las adquisiciones, como las fusiones, se registran al valor de compra declarado por las empresas que intervienen en la operación, y no valores de libro.

Cabe aclarar que los proyectos incluidos en la mencionada base de datos no constituyen la totalidad de los emprendimientos de inversión ejecutados o en vías de ejecución en la Argentina en este período, sino sólo aquellos que, por su magnitud o trascendencia, se han hecho públicos².

Asimismo, el relevamiento de los proyectos se realiza usando como fuente de información datos obtenidos a partir de los balances de las empresas más grandes, material periodístico proveniente de medios especializados nacionales, provinciales e internacionales, información de otros organismos públicos tales como entes reguladores, gobiernos provinciales, secretarías de agricultura, minería, e información directa de las empresas que resulta de sus comunicados de prensa y reportes para inversores.

² Debe tenerse en cuenta que muchos proyectos de menor envergadura, como inversiones pyme, no son alcanzados por la Base.