
INFORME ECONÓMICO SEMANAL N° 549

- BUENOS AIRES, 24 DE FEBRERO DE 2006 -

La Argentina todavía no seduce a la IED

La inversión requiere mayor presencia extranjera

Claves



- ✓ En 2006 la IBIF crecerá 15%, alcanzando 21% del Producto Bruto Interno.
 - ✓ La construcción sigue siendo el principal componente de la demanda de inversión, con una participación de 62%. Las compras de equipo durable vienen ganando gravitación y explican aproximadamente 45% del aumento de la IBIF.
 - ✓ Durante 2005 el sector que más inversiones recibió fue la infraestructura (3.200 millones de pesos) seguido por la industria manufacturera (2.800 millones de pesos). Esta tendencia se acentuará en el año en curso: se esperan inversiones en infraestructura por 18.500 millones de pesos.
 - ✓ Los proyectos de inversión anunciados para 2006 exhiben un mayor balance entre actividades transables y no transables que en la etapa inicial del proceso de recuperación y similar a la estructura observada en los últimos años de la convertibilidad. Mientras que entre 2002 y 2005 el 70% de la inversión tenía como destino actividades exportadoras o sustitutivas de importaciones, para 2006 la gravitación de estos sectores se reduce a 56%.
 - ✓ En un contexto de aumento de los costos empresarios y tendencia a la normalidad de la rentabilidad y con un Estado que encuentra límites para elevar sus niveles de superávit, es marginal la capacidad de incremento del ahorro nacional.
 - ✓ De esta forma, para lograr un salto cuanti y cualitativo en los niveles de inversión que sostengan el actual ritmo de expansión económica resulta clave el rol de la inversión externa directa que en 2005 sólo aumentó 3%.
 - ✓ Entre los elementos necesarios para seducir a los inversores se destaca la existencia de un Estado que se esfuerce por garantizar un contexto de credibilidad y reputación de las políticas públicas a largo plazo, con el objetivo de otorgar previsibilidad y facilitar las decisiones de inversión. La solvencia fiscal y el tipo de cambio competitivo y estable son elementos necesarios, aunque no suficientes. Una buena estructura de incentivos y la disponibilidad de financiamiento a largo plazo, en moneda local y a tasas competitivas también resultan claves.
-



Se ingresa en una nueva fase

Las buenas perspectivas de la demanda externa e interna impulsan la inversión.

Se ingresa en una fase en la que la inversión alcanza a los sectores más ligados al mercado interno.

La reducción de los márgenes de rentabilidad pone límites a la financiación con recursos propios.

En un contexto donde la economía mundial se expande a un ritmo de 4,0%, la Argentina continúa en una senda de alto crecimiento. Las buenas perspectivas de la demanda, tanto externa como local, impulsan la inversión, que a diferencia de los primeros años de recuperación, está alcanzando a los sectores más ligados al mercado interno. En efecto, el sector no transable –relegado previamente - comienza a adquirir una mayor gravitación como destino del capital físico. También se incorporan proyectos de mayor envergadura y madurez (aluminio, acero y petróleo, entre otros).

Conforme se reducen los márgenes extraordinarios de rentabilidad para las empresas se limita la posibilidad de recurrir a la reinversión de utilidades como fuente de fondeo para la inversión. De esta forma se espera hacia delante una mayor participación del financiamiento bancario y la utilización del mercado de capitales.

El poco margen disponible para el aumento del ahorro nacional como fuente principal del financiamiento de la inversión productiva, hace más necesario atraer a la inversión extranjera directa como instrumento para lograr un salto inversor.

Inversión en 2005 y perspectivas 2006

En 2005 la IBIF alcanzó el 20% del Producto Bruto Interno.

Las compras de Equipo durable de producción explican casi la mitad del aumento de la IBIF.

Durante 2005, la construcción y al industria manufacturera fueron los sectores que más inversiones recibieron.

En 2005, la Inversión Bruta Interna Fija (IBIF) registró un fuerte crecimiento (+22%) y se ubicó en 19,7% del PBI, por debajo del máximo alcanzado en 1998 (21,5%). Sin embargo, en moneda constante en el cuarto trimestre alcanzó un récord de 70 mil millones de pesos, equivalentes a 22% del Producto Bruto.

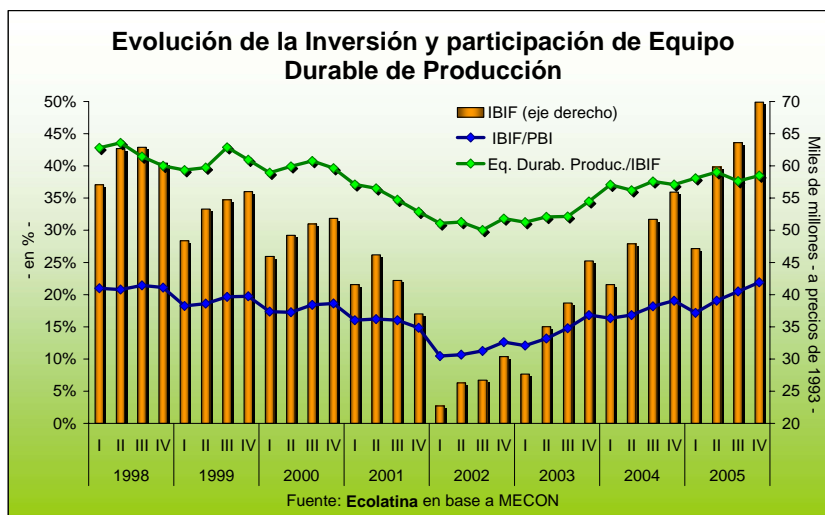
Si bien la construcción sigue siendo el principal componente de la demanda de inversión, con una participación de 62%, las compras de equipo durable vienen ganando gravitación y explican aproximadamente 45% del aumento de la IBIF.

Además, la mayor parte del equipo durable (56%) es importado, factor que favorece la introducción de mejores tecnologías. De cada 100 dólares que se importan, 42 son bienes de capital o sus piezas y accesorios.

Este año la IBIF volverá a crecer nuevamente a mayor ritmo que el nivel de actividad: se espera una expansión de 15% en la



inversión y de 7,5% del PBI. De esta forma, se ubicaría en torno de 21 puntos del Producto Bruto Interno.



Durante 2005¹ el sector que más inversiones recibió fue la infraestructura (3.200 millones de pesos) seguido por la industria manufacturera (2.800 millones de pesos). Asimismo, vale destacar la performance de las actividades extractivas que total invirtieron 2.400 millones de pesos.

Esta tendencia se acentuará en el año en curso dado que nuevamente la inversión privada en infraestructura es la que concentra el núcleo de los anuncios (se esperan inversiones por 7.300 millones de pesos) y se proyectan 11.200 millones de pesos adicionales del Gobierno Nacional.

La continuidad de muchos proyectos iniciados el año pasado también garantiza una importante participación de la industria manufacturera con proyectos por 5.260 millones de dólares.

La importancia relativa que están adquiriendo estos sectores como destino de capital es un dato alentador, teniendo en cuenta que son los que cuentan con menor margen para satisfacer la expansión de la demanda.

En efecto, un estudio realizado recientemente por Ecolatina² demuestra que la Argentina presenta un panorama sectorial muy heterogéneo en cuanto a sus necesidades de inversión (tanto en

Las necesidades de inversión exhiben una gran heterogeneidad sectorial.

Estudios para la Producción (CEP) 2005

ecolatina.com

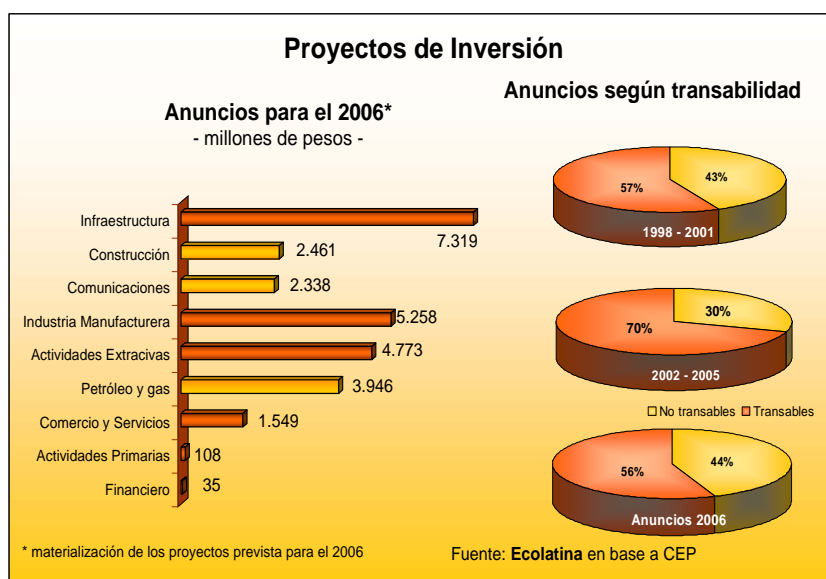
www.ecolatina.com



capital físico como humano). Por un lado, las actividades más ligadas al mercado interno como el comercio y la provisión de servicios conservan margen para continuar creciendo sin fuertes incorporaciones de capital.

En el otro extremo se ubican numerosas ramas industriales y la energía, como sectores con escasos recursos ociosos en los que la ampliación del capital físico resulta esencial.

Es de esperar que conforme los proyectos de inversión se hagan efectivos y el derrame del crecimiento alcance a los sectores más dependientes de mercado interno, se alcance una situación de mayor equilibrio relativo en la capacidad de crecimiento sectorial.



En efecto, los proyectos de inversión anunciados para 2006 exhiben un mayor balance entre actividades transables y no transables que en la etapa inicial del proceso de recuperación y similar a la estructura observada en los últimos años de la convertibilidad. Mientras que entre 2002 y 2005 el 70% de la inversión tenía como destino actividades exportadoras o sustitutivas de importaciones, para 2006 la gravitación de estos sectores se redujo a 56%.

Desde una perspectiva geográfica, los proyectos se concentraron principalmente en la región pampeana (48%), con especial énfasis en la provincia de Buenos Aires -captó la mitad de las inversiones-. El 27% fueron realizadas en varias regiones a la



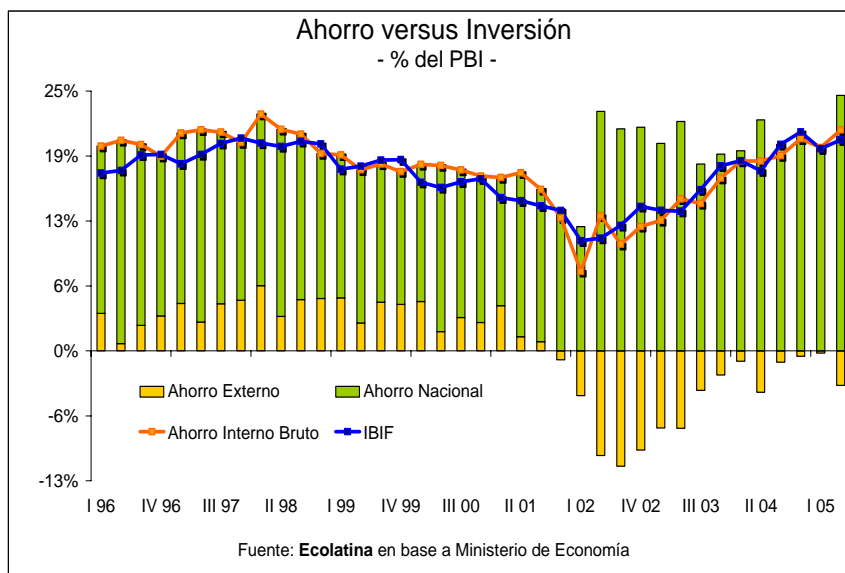
vez. La región patagónica concentró 16%, Cuyo 6% y el Noroeste 2%.

La IED, clave para dar el salto

A partir de la devaluación y la cesación de pagos el acceso al crédito tanto interno como externo se redujo drásticamente. Pocos sectores tuvieron acceso y la financiación surgió, principalmente, de la reinversión de utilidades. De esta forma, los niveles de inversión actuales son posibles, en lo fundamental, gracias al ahorro nacional ya que el ahorro externo, a diferencia de la década del 90, fue negativo.

La participación del ahorro nacional en el PBI se ubica en niveles récord (24,6% en el segundo trimestre de 2005), con una significativa contribución del Gobierno Nacional y las empresas privadas.

En un contexto de aumento de los costos empresarios y tendencia a la normalidad de la rentabilidad y con un Estado que encuentra límites para elevar sus niveles de superávit, es marginal la capacidad de incremento del ahorro nacional. De esta forma, para lograr un salto cuanti y cualitativo en los niveles de inversión que sostengan el actual ritmo de expansión económica resulta clave el rol de la inversión externa directa (IED).



El capital nacional financia la mayor parte de los nuevos emprendimientos no debe desperdiciarse las favorables condiciones internacionales

Los niveles actuales de Inversión Extranjera Directa (IED) son aproximadamente la mitad del promedio del período 1994-2000. A diferencia de la década pasada, actualmente se destina una



mayor proporción a la formación de capital y el destino principal es el sector transable.

Si bien el capital nacional financia la mayor parte de los nuevos emprendimientos **no debe desperdiciarse las favorables condiciones internacionales para captar IED**. Las tasas internacionales de largo plazo se encuentran en los mínimos de los últimos 40 años y las empresas transnacionales tienen elevados niveles de liquidez el contexto de las economías emergentes se presenta favorable.

En 2004 la región Sudamericana incrementó su IED a 34.103 millones de dólares -lejos de los 53.173 millones de promedio de 1996-2000- pero la Argentina solo captó el 5,2% contra el 21,7% en los años 1996-2000. **En 2005 la IED aumentó solamente un 3%, para dar el salto inversor será crucial revertir esta tendencia a través de una continua mejora de los *fundamentals* de la inversión.**

Drivers de la inversión

Las experiencias exitosas de crecimiento fuerte y sostenido presentan una participación de la IBIF superior al 20%.

Para estimular la inversión se debe otorgar mayor previsibilidad al proceso inversor . Esto se logra con credibilidad y reputación de las políticas públicas

Además se debe contar con una buena estructura de incentivos.

La experiencia internacional muestra que los países que más crecieron durante los últimos diez años registran elevados niveles de inversión. China constituye un caso único, dado que allí la IBIF representa 42% del PBI. De cualquier modo, en economías como Hong Kong, India e Irlanda la IBIF tiene una participación en el producto mayor a 20%. Argentina debería al menos intentar alcanzar niveles de inversión similares a la de estos últimos países.

Los métodos para estimular las inversiones son muy variados. No obstante, en todos los casos se destaca una serie de elementos comunes:

- El Estado se esfuerza por garantizar un contexto de credibilidad y reputación de las políticas públicas a largo plazo, con el objetivo de otorgar mayor previsibilidad y facilitar las decisiones de inversión. La solvencia fiscal y el tipo de cambio competitivo y estable son elementos fundamentales en este aspecto. De todas formas, aún existe cierta incertidumbre sobre la renegociación de los contratos de servicios públicos y la carga de costos laborales en un contexto en el que se busca contener la inercia inflacionaria.
- Una buena estructura de incentivos – fiscales, infraestructura pública y/o apoyos directos - estimula la inversión. El gobierno



dispone de un régimen de promoción de inversiones que devuelve el IVA en forma anticipada y/o permite la amortización acelerada para el impuesto a las ganancias. Sería deseable crear estímulos adicionales tendientes a “nivelar el terreno”, así como desarrollar mecanismos de promoción de exportaciones, en particular con Brasil.

- La disponibilidad de financiamiento es un elemento fundamental. Gran parte de las inversiones de los últimos años fueron autofinanciadas, debido a las dificultades de las empresas para acceder al crédito, especialmente en el caso de las PyMEs. Sería conveniente avanzar hacia un modelo similar al brasileño, en el cual el BNDES financia proyectos a largo plazo, en moneda local y a tasas reducidas. Adicionalmente, existen modos más simples de facilitar el acceso al financiamiento, tales como la eliminación de rigideces normativas que dificultan el proceso de obtención de crédito. El BCRA viene adoptando recientemente algunas medidas que apuntan a la concreción de este objetivo.



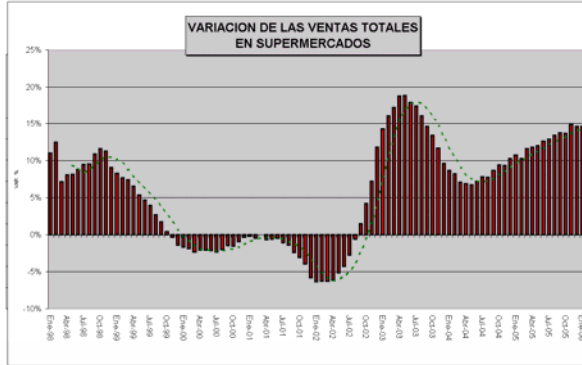
Presidente de Ecolatina: Alberto Paz

Economistas a cargo del informe: Ricardo Delgado; Ricardo Fuente; Marco Lavagna; Rodrigo P. Álvarez; Lorenzo Sigaut (h.) **Asistente:** Daniela Bossio



LAS CIFRAS DE LA SEMANA

INERADORES DE DEMANDA



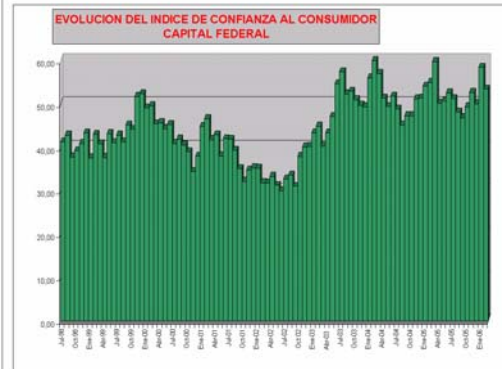
CONFIANZA DEL CONSUMIDOR

Fecha	ICC CAPITAL	ICC NACIONAL
Febrero 05	55,0	56,0
Marzo	59,8	58,4
Abril	50,2	52,3
Mayo	50,7	51,4
Junio	52,6	50,6
Julio	51,3	50,5
Agosto	48,2	52,1
Septiembre	46,9	49,9
Octubre	49,4	50,1
Noviembre	52,7	53,4
Eneiembre	50,1	51,0
Enero -06	58,4	57,1
Febrero	53,4	56,2
Var. Feb '06 Vs. Feb '05	-2,6%	0,4%
Var. Feb '06 Vs. Ene '05	-8,5%	-1,5%

EVOLUCION DE LAS VENTAS EN SHOPPINGS EN EL GRAN BUENOS AIRES



EVOLUCION DEL INDICE DE CONFIANZA AL CONSUMIDOR CAPITAL FEDERAL



BOLSA



IRFE

