



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 22 - Edición Nº 773 – 3 de Enero de 2013

Informe de Coyuntura Edición Especial

Perspectivas de Inversión y Crecimiento

- La tasa de inversión de 2012 sería levemente inferior al 23%. La inversión se contrajo casi 6% en el acumulado al tercer trimestre de 2012. No se aprecian condiciones para esperar una recuperación firme de esta variable en 2013
- La productividad total de factores de la economía registró un retroceso de 1,1%
- Así, el sendero de crecimiento desciende varios escalones, hasta un andarivel de entre 3 y 4% anual

Por Inés Butler

Edición y compaginación
Karina Lignola y Silvia Ochoa



IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar

Informe de Coyuntura Edición Especial

Perspectivas de Inversión y Crecimiento

En el tercer trimestre la inversión cayó 3,5% respecto a igual período de 2011, de este modo en el año se acumula una contracción de casi 6%. Tomando en cuenta que tanto los indicadores de construcción como la importación de bienes de capital mantienen variaciones negativas en el último trimestre, se espera que la inversión en 2012 cierre con una caída del orden de 5% aproximadamente.

Con este comportamiento, la tasa de inversión para 2012 se encontraría levemente por debajo del 23% del PIB. Esto es, casi 2 puntos porcentuales por debajo del 2011. Un tercio de esta reducción se explica por menor inversión en construcción y dos tercios por una fuerte caída en equipo durable importado que fue sólo levemente sustituida por equipo de origen nacional.

Así, la descomposición de la tasa de inversión en el tercer trimestre muestra un retroceso de la construcción y del equipo durable importado respecto a un año atrás.

Inversión como % del PIB
Precios constantes



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

El sendero de crecimiento

La relevancia de la tasa de inversión radica en que configura el sendero de crecimiento de la economía para los próximos años al determinar la trayectoria del stock de capital que la economía utiliza para la producción. Así, con la tasa de 22,9% para 2012 permite una expansión del stock del Capital de 4,6%. De este modo, la contribución del capital al crecimiento para 2012 rondaría los 2,1 puntos porcentuales. A esta contribución se suma un pequeño incremento en la fuerza laboral, que contribuye positivamente en 0,25pp por un aumento de 0,5% de la cantidad de empleados. Esto es, si nos guiáramos por la disponibilidad de insumos, la producción debería haberse incrementado alrededor de 2,3% sin mejoras tecnológicas. El crecimiento para el año se encuentra por lo menos un punto porcentual por debajo de ese valor, lo que muestra un peor aprovechamiento de los recursos disponibles, lo que se traduce en un deterioro de la productividad total de factores de la economía que se estima en el orden de 1,1pp. Obviamente, en caso de mantenerse esta situación de deterioro de la productividad los incentivos a seguir acumulando insumos, esto es a invertir, son muy pobres y se esperaría una reducción en la tasa de inversión en este contexto.

	2,012
Crecimiento	1,2%
Tasa de inversión	22,9%
Contribución del capital	2,1%
Variación de la productividad	-1,1%
Fuente : IERAL -Fundación Mediterránea en base a INDEC.	

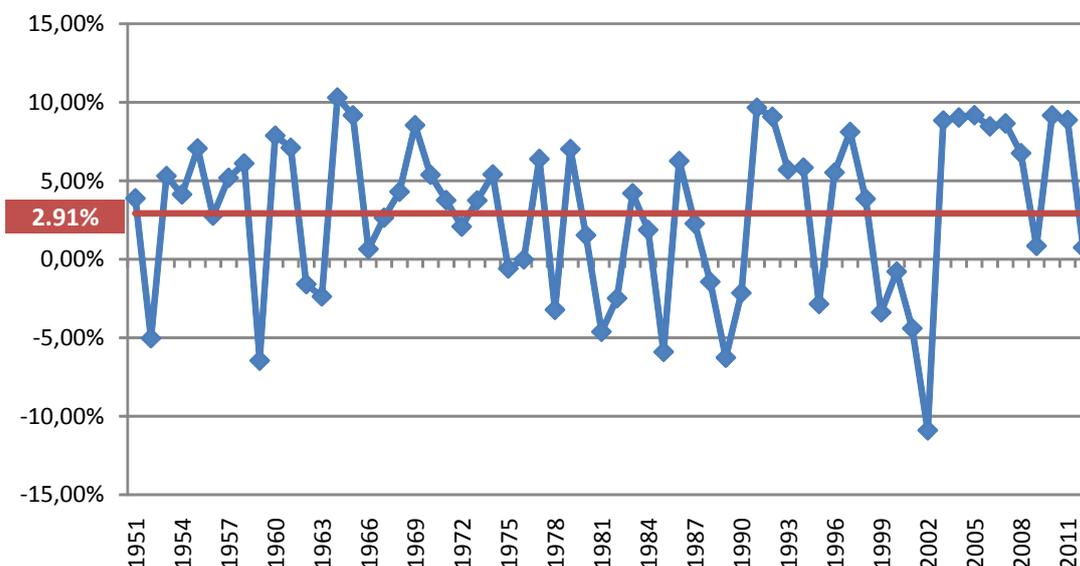
Algunos determinantes de la inversión

La decisión de invertir depende de numerosos factores, que incluyen el retorno que voy a obtener y el costo y la disponibilidad de los recursos. Estas variables, a su vez, no sólo van a depender del proyecto concreto de inversión sino también del contexto macroeconómico.

Obviamente, uno de los principales determinantes entre los factores macroeconómicos es el crecimiento de la economía, tanto doméstico como impulsado por ventas al exterior. En este frente, la economía argentina ha registrado en los últimos años elevadas tasas de crecimiento que, efectivamente, fueron acompañadas por una tasa de inversión creciente que en 2011 alcanzó 24,5% del PIB. En 2009 y en 2012, la caída del PIB (o el menor crecimiento) se tradujo en contracciones en la Inversión, de 10,2 y 5,1% respectivamente. Las perspectivas de crecimiento para 2013 son acotadas y, en consecuencia, tampoco se observará un elevado crecimiento en la inversión.

Tan importante como un elevado crecimiento, es la volatilidad del mismo, esto es la incertidumbre respecto a la tasa de crecimiento que se observará. Un nivel elevado de incertidumbre afecta negativamente la inversión, ya que reduce el retorno esperado. Argentina es una economía caracterizada por una elevada volatilidad, como puede observarse en el grafico que muestra las tasas de crecimiento observadas desde 1950. El análisis de las mismas muestran un coeficiente de variación de 1,79, esto es que el desvío estándar es muy superior al promedio. Analizando las tasas de crecimiento se observa que en general se ubican muy por encima del promedio, en el 45% de los casos, o muy por debajo, 34%, y sólo en un 21% de los casos se registran tasas de crecimiento cercanas 'promedio'. En los últimos años el crecimiento se mantuvo en niveles muy elevados, pero la expectativa de que esta dinámica se mantenga hacia adelante es baja.

Crecimiento argentino desde 1950



Un motivo de la baja expectativa de sostener el crecimiento se debe al deterioro en el clima de negocios registrado en los últimos años. Este deterioro afecta negativamente las decisiones de inversión. En particular, la creciente implementación de regulaciones genera costos de transacción que reducen el retorno de la inversión de la economía en general. El Banco Mundial realiza una encuesta a nivel firmas a una muestra representativa del sector privado de la economía. Entre otros temas, incluye preguntas vinculadas con regulaciones, tanto de incidencia directa, como la cantidad de días para obtener una licencia o el número de inspecciones tributarias, o de tiempo que tiene que dedicar a resolver temas regulatorios. Argentina muestra una performance pobre en todos los frentes, tanto si se compara con 2006, como con Brasil o el promedio de América Latina o de países de ingreso medio alto. En 2010 era necesario esperar 77 días para obtener una licencia de importación en Argentina, mientras que en 2006 la demora era de 52 días (cabe resaltar, además, que en 2006 el número de productos que necesitaban licencias era muy inferior), en Brasil 43 días y para el promedio e América Latina sólo 27 días. Respecto al tiempo destinado a cumplir con las regulaciones, la situación es similar, en 2010 en Argentina se requerían 20,8% del tiempo de management, 6,5pp más que en 2006, y 2pp más que en Brasil. Por otra parte, en América Latina se destina sólo el 14% del tiempo y en los países de ingreso medio alto, 12%.

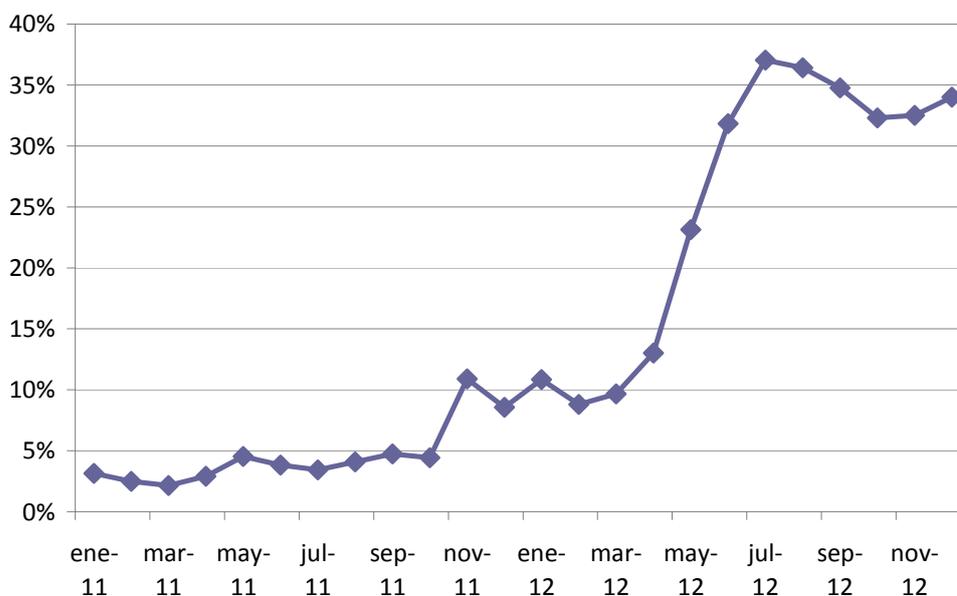
Regulaciones e impuestos, Enterprise Survey Indicators, Banco Mundial

	ARGENTINA		BRASIL	LATIN AMERICA Y CARIBE	PAISES DE INGRESO MEDIO ALTO
	2006	2010	2009		
Días para obtener una licencia de importación	51,9	77,0	43,1	27,2	24,2
Tiempo promedio dedicado a los requerimientos de regulación gubernamental como porcentaje en una semana típica (%)	14,1	20,8	18,7	14,4	12,1
Número promedio de inspecciones tributarias/reuniones con inspectores de impuestos	2,5	2,7	1,2	1,6	1,9

Fuente: Enterprise Surveys (<http://www.enterprisesurveys.org>), The World Bank

Otro indicador que refleja el incremento en los costos de transacción es el de la brecha del tipo de cambio que comprara la cotización en el mercado informal con el tipo de cambio oficial. Esta brecha que era del 10% del valor de la cotización oficial cuando se implementaron las restricciones a la compra de divisa extranjera, subieron a más del 20% en mayo de 2012 y luego del pico de julio de 2012, cuando alcanzó 37%, se mantuvo por encima del 30% y superó el 40% los primeros días del 2013.

Brecha libre vendedor - paralelo



Fuente: *Ámbito Financiero*

En lo referente a los recursos, Argentina se caracteriza por tener un mercado de capitales y un stock de crédito muy acotado, esto es la inversión tiene baja probabilidad de lograr financiamiento externo y debe sustentarse en su mayor proporción con fondos propios. La misma encuesta a empresas del Banco Mundial muestra que el porcentaje que se financia con crédito de la inversión es muy acotado y que se demanda un elevado colateral por el financiamiento otorgado. En ambos casos, la comparación con Brasil o con el promedio para América Latina muestran la desventaja de Argentina en este frente.

Financiamiento, Enterprise Survey Indicators, Banco Mundial					
	ARGENTINA		BRAZIL	LATIN AMERICA & CARIBBEAN	UPPER MIDDLE INCOME COUNTRIES
	2006	2010	2009		
Financiamiento bancario de la inversión (%)	5,4	13,9	33,6	19,6	24,0
Valor del colateral necesario para un préstamo (% de la cantidad prestada)	159,4	181,3	71,0	200,8	160,8
Fuente: Enterprise Surveys (http://www.enterprisesurveys.org), The World Bank					

Y, como resultado de esta bajo financiamiento bancario de la inversión, el stock de crédito de Argentina en porcentaje del PIB es muy bajo, levemente por encima del 10% del PIB, una fracción de lo que registran economías comparables.

El contexto macroeconómico de Argentina en 2013 dista de ser el óptimo para potenciar la inversión. La sustentabilidad de elevadas tasas de crecimiento futuras dependerán de ir logrando mejoras en las diferentes variables que afectan la inversión tanto en el corto plazo, como el entorno de negocios o el acceso a financiamiento, como en el más largo plazo, favoreciendo políticas que reduzca la volatilidad de la economía.