



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 38 - Edición N° 888 – 7 de Noviembre de 2016

Cinco limitantes para el despegue de la inversión

Jorge Vasconcelos
jvasconcelos@ieral.org

Edición y compaginación
Karina Lignola y Fernando Bartolacci



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

Cinco limitantes para el despegue de la inversión¹

La inversión muestra algunos síntomas positivos vinculados a obra pública, el sector agroindustrial y el aprovechamiento de nuevas tecnologías, caso de los proyectos de energía eólica y solar. Sin embargo, por su extensión y profundidad, no parecen suficientes para liderar el crecimiento de la economía argentina de cara a 2017, que sigue atada a la evolución del consumo. Hay factores de coyuntura que frenan el despegue de las inversiones, pero también preguntas sin respuesta que pesan, caso de las elecciones en Estados Unidos.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 52844723 ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 2° piso, (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001), Córdoba., Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org

¹ Nota publicada en el diario Perfil el 5 de Noviembre de 2016

La inversión muestra algunos síntomas positivos vinculados a obra pública, el sector agroindustrial y el aprovechamiento de nuevas tecnologías, caso de los proyectos de energía eólica y solar. Sin embargo, por su extensión y profundidad, no parecen suficientes para liderar el crecimiento de la economía argentina de cara a 2017, que sigue atada a la evolución del consumo. Hay factores de coyuntura que frenan el despegue de las inversiones, pero también preguntas sin respuesta que pesan, caso de las elecciones en Estados Unidos.

Las limitantes se pueden ordenar en cinco grandes ítems:

-El país en transición: la Argentina es hoy una economía en transición, en la que el futuro no alcanzó a consolidarse, pero sigue pesando el lastre de la herencia, que se resume en la elevadísima presión tributaria y en las múltiples ineficiencias del funcionamiento cotidiano. Aún con la eliminación del cepo cambiario y la quita de impuestos y restricciones a la exportación, la rentabilidad es acotada en el campo, la industria y los hidrocarburos. Y la caja de las empresas es clave para el autofinanciamiento de las inversiones y para la atracción de nuevos capitales. Así, el déficit de cuenta corriente del Balance de Pagos, de 15 mil millones de dólares/año, está financiado en un 80 % por endeudamiento, particularmente del sector público y sólo en un 20 % por Inversión Extranjera Directa. En un escenario sustentable, esas proporciones deberían estar invertidas.

Parece inevitable que la economía funcione en “modo transición” hasta las elecciones de medio término. A juzgar por las encuestas que miden la confianza en el gobierno y la posibilidad de una recuperación en 2017 de más de 4 % del poder adquisitivo de la masa salarial ampliada (sueldos, jubilaciones y planes sociales), el oficialismo no debería retroceder respecto de 2015. Pero un interrogante es cuánto habrá de avanzar y el otro es cómo habrá de quedar configurado el Partido Justicialista.

Sumando y restando variables, el balance no es malo, y los primeros datos de adhesión al blanqueo de capitales refuerzan esta hipótesis. Sin embargo, el rompecabezas incluye otras piezas, en la región y en el mundo.

-Capacidad ociosa, potenciada por Brasil: un enemigo de la inversión es la elevada capacidad ociosa, y la recesión en nuestro país ya arrastra cinco trimestres. Este fenómeno se ve agravado por la caída acumulada de 8 % del PIB de Brasil, tras nueve trimestres de recesión. Una eventual recuperación de la demanda en el seno del Mercosur tendría inicialmente poco efecto sobre la inversión, al ser atendida por la oferta de plantas preexistentes. Los datos muestran que los mejores años de la

Argentina en inversión en máquinas y equipos han coincidido con la menor capacidad ociosa de la industria brasileña, y ahora estamos en las antípodas. Esta limitante habrá de aliviarse cuando Brasil confirme la salida de la recesión. Las medidas fiscales del gobierno de Temer son gradualistas por su impacto sobre la demanda, pero podrían generar un shock de confianza en caso de ser aprobadas por el Congreso.

El vecino país ha sido un lastre en los últimos dos años, pero esto cambiaría en 2017. Del lado de la Argentina, hay que subrayar que la actual recesión no está detonada por la fuga de capitales, como otras del pasado. La capacidad prestable de los bancos está aumentando, lo que habrá de facilitar la remontada.

-El déficit fiscal y la deuda pública: aunque en el corto plazo la expansión del gasto estatal en jubilaciones, planes sociales y obra pública será clave en la salida de la recesión, la historia argentina justifica una doble lectura de esta política. Los pesimistas se fijan en el nivel de la deuda bruta, que se acerca a 60 % del PIB, incluyendo los pasivos en cabeza del Banco Central. Los optimistas, en cambio, hablan de la deuda neta, que es del orden de 25 % del PIB. Quizá la verdad esté en el medio, ya que los intereses de los bonos en manos de la ANSES hay que pagarlos y la deuda externa debe compararse con exportaciones que son raquíticas. Pero también es cierto que los riesgos de refinanciación son menores si parte de los pasivos están en manos del propio Estado y que las Lebacs son instrumentos distintos a los de deudas.

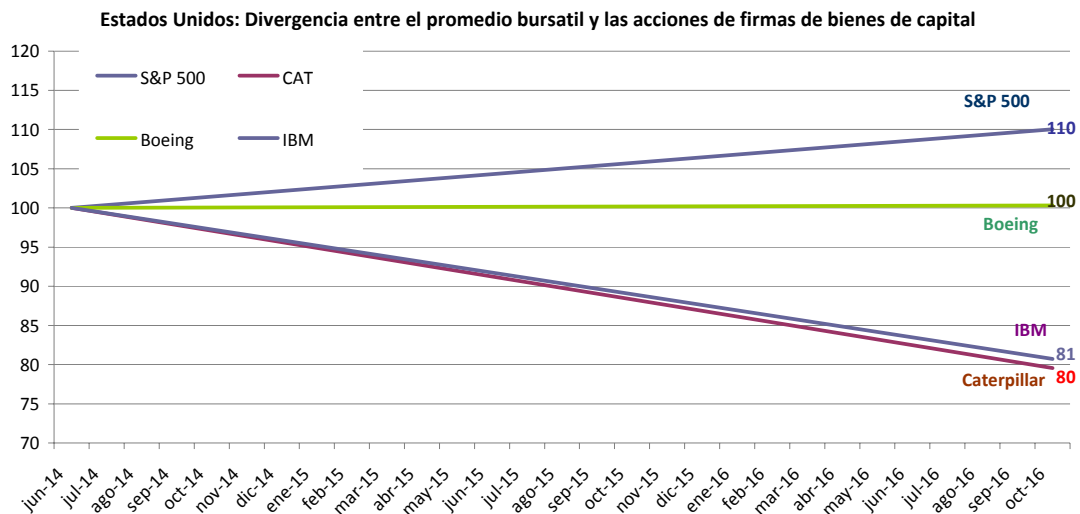
Como en todos los debates, el veredicto lo dará la realidad, según las dificultades que aparezcan para seguir colocando deuda pública. Mientras tanto, el gobierno, apoyado en la credibilidad del Banco Central, ha hecho un importante aporte para que las empresas consigan financiamiento a largo plazo en pesos, al fijar un rendimiento de referencia de 15,3 % anual para un bono que vence en 2026.

-La inserción externa de la Argentina: aunque en los discursos el gobierno se ha mostrado aperturista, eventuales acuerdos con la Unión Europea o la Alianza del Pacífico llevan su tiempo. Sin embargo, hay que tener presente que los países que eran de "clase media" o pobres y hoy son ricos han recorrido caminos con algo en común, pese a sus diferencias: se integraron y abrieron al mundo. Israel, Corea del Sur, Nueva Zelanda, Finlandia, forman parte de ese grupo.

Mientras la Argentina no pueda dar pasos firmes en esa dirección, su atractivo para las inversiones quedaría restringido a sectores con fuertes ventajas competitivas o donde subsistan demandas insatisfechas. Ante esas limitaciones, una vía prometedora es la negociación entre sindicatos y empresas interesadas en invertir. Así, se han activado proyectos en Córdoba para nuevas camionetas y podría ocurrir algo análogo en Vaca Muerta. En los libros de texto, el crecimiento es un subproducto de

inversiones que aumentan la productividad. Estos ejemplos indican que mostrar compromiso por la productividad puede ser un arma formidable para atraer inversiones.

-Un mundo “poco desarrollista”: La tasa de interés cero de los países desarrollados refleja que en el mundo son más escasos los buenos proyectos de inversión que el ahorro disponible. Esto abarata los equipos y la tecnología (las empresas que producen bienes de capital se desvalorizan), en un escenario opuesto al descrito por Prebisch.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de mercado

Es una etapa difícil en el mundo, con riesgos de “estancamiento secular”, pero podría ser una oportunidad si la Argentina es capaz de desplegar un abanico de opciones de negocio en sectores competitivos y en actividades en las que se conectan y complementan los países de la región. No es poca cosa, con China capturando el 25 % de la producción industrial del planeta y con Estados Unidos entrando a una era en la que la política desafía a las instituciones.