

Observatorio Económico

Argentina

Buenos Aires, 22 de noviembre de 2011

Análisis Económico

Argentina

Economista Jefe

Gloria Sorensen

gsorensen@bbva.com

Economista

Jorge Lamela

jorge.lamela@bbva.com

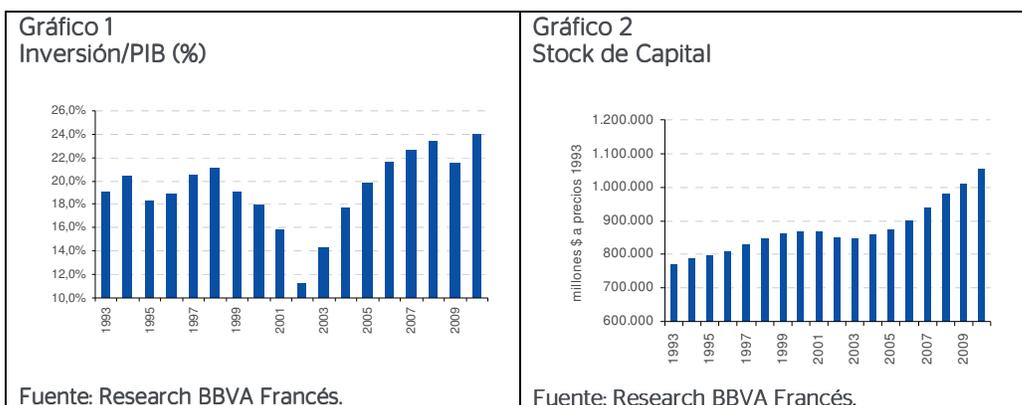
Mitos y realidades sobre la inversión

- La Inversión Bruta Interna Fija no sólo se ubica en niveles récords como porcentaje del PIB, sino que su crecimiento es impulsada por equipo durable de la producción que contribuye a la capacidad reproductiva de la economía.
- La importación de Bienes de Capital muestra un crecimiento significativo en términos reales, aún excluyendo la telefonía celular, en el período 2003-2010.
- La inversión se dirige principalmente a los sectores de mayor crecimiento de la economía: transporte, agricultura e industria, a pesar de las incertidumbres institucionales.
- El nivel de inversión aún es insuficiente ya que el uso de la capacidad instalada en la industria está en máximos y es importante aumentar la participación del sector privado en el esfuerzo inversor en el Sector Energético.

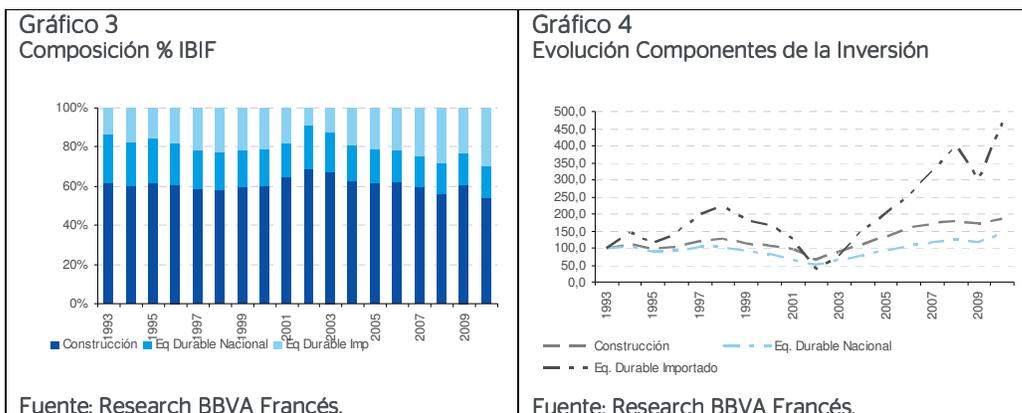
Creciente participación de equipos importados en el aumento del stock de capital

El comportamiento de la Inversión Bruta Interna Fija (IBIF) en el actual ciclo de crecimiento económico, incluyendo la leve declinación de 2009, ha sido motivo de controversia sobre su real impacto sobre la capacidad productiva del país, aduciendo una excesiva concentración en Construcción.

La IBIF creció en el período por encima del notable incremento registrado en el PIB lo que le permitió aumentar su participación en el PIB hasta alcanzar en 2010 un valor de 23,9%, récord de la serie histórica (ver gráfico 1). El stock de capital ha crecido a tasas de 3,2% promedio anual luego de la caída ocasionada por la crisis de 2002, aún presuponiendo una creciente tasa de amortización del mismo (gráfico 2). Los datos oficiales muestran ratios más bajos IBIF/PIB ya que registran un PIB más elevado al no contemplar la recesión de 2009, pero la comparación sobre los valores de inversión con fuentes privadas no difieren mayormente, por lo que hemos utilizado los datos oficiales de inversión.



El principal componente de la IBIF es Construcción (ver gráfico 3) cuyo crecimiento se ha ralentizado a partir de 2007, con lo cual ha perdido participación en el agregado a partir de los máximos alcanzados en 2003/4.¹ Alternativamente es Equipo Durable de Producción el que recientemente muestra mayor empuje y crece en participación, en particular Equipo Durable Importado que constituye el rubro más dinámico del agregado (ver gráfico 4).

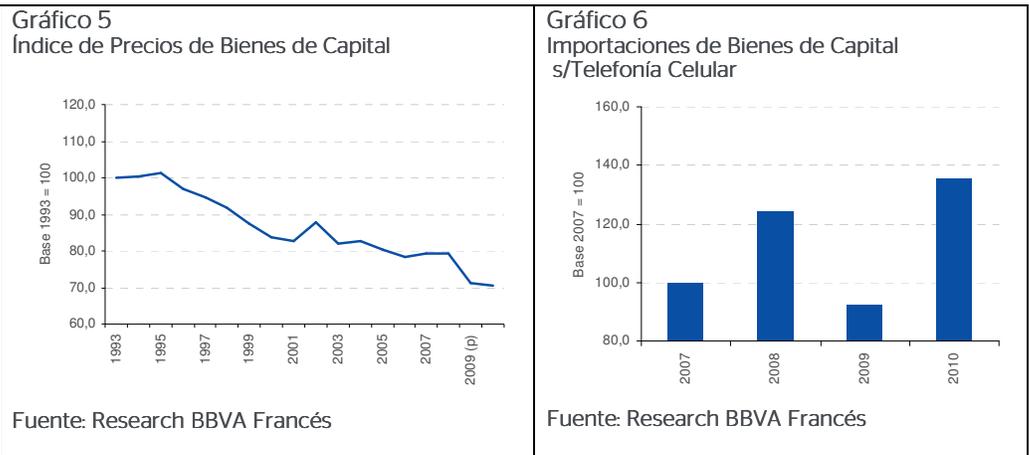


¹ Para un análisis más detallado ver Situación Inmobiliaria 2011.

¿Hacia qué sectores va la inversión?

El análisis de datos desagregados de importación de equipo durable importado² y la información sobre Inversión Extranjera Directa (IED) por sector de destino señalan que la industria es el primer sector receptor de inversiones.

La caída de los precios internacionales de bienes de capital (ver gráfico 5), junto con la relativa estabilidad del tipo de cambio, permitieron un crecimiento de las importaciones de bienes de capital en términos reales de 35,6% en los últimos 3 años, aún considerando la retracción del 2009. Este aumento es sustancial sobre todo teniendo en cuenta la exclusión de la telefonía celular, en muchos casos erróneamente clasificado como una inversión, como puede verse en el gráfico 6.

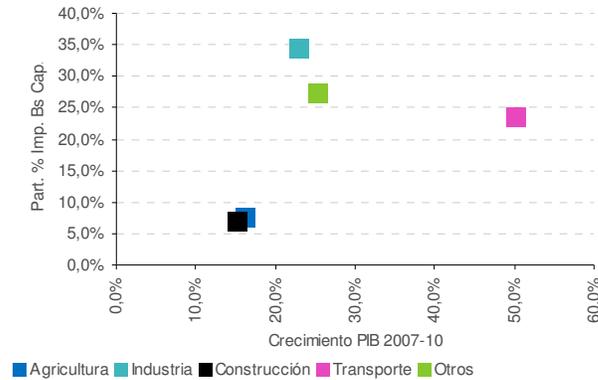


Si agrupamos la información arancelaria disponible por Sectores económicos y lo relacionamos con la dinámica exhibida por los mismos durante el período de análisis (ver gráfico 7) se puede observar:

- a) El alto nivel de expansión y la elevada participación en el total importado del sector proveedor de servicios de transporte. Explica este comportamiento el plan de reequipamiento de la aerolínea de bandera, como así también la incorporación de unidades viales que no se fabrican en el país, particularmente para transportar mercancías.
- b) El interesante proceso inversor en el Sector Agrícola, a través de la compra de tractores y maquinaria con ese destino, y en la Construcción, con la adquisición de distinto tipo de maquinaria específica, como grúas, montacargas, etc.
- c) Finalmente, la Industria Manufacturera, para cuya confección se hizo necesaria la imputación de distintas partidas debido a que no existe la suficiente información al respecto. Se observa un importante dinamismo de la actividad que acumula un crecimiento del 22,9% en el período, mientras que más del 30% de las importaciones de Bienes de Capital tuvieron ese destino.

² Acotamos nuestro análisis al período comprendido desde 2007 a la fecha una vez consolidada la recuperación tras la crisis del año 2002. Al efecto, tomamos en consideración los bienes agrupados bajo tal denominación y le extraemos los Equipos de Telefonía Celular, al tiempo que lo deflactamos por el Índice de Precios de los Bienes de Capital.

Gráfico 7
Relación Crecimiento e Importaciones Bienes Capital 2007-2010



Fuente: Research BBVA Francés.-

Para dar una visión más completa de los sectores a los cuales, se dirige la inversión en la Argentina, también analizamos el destino de la Inversión Extranjera Directa (IED).

Si bien la participación de la inversión extranjera se redujo a partir de la crisis de 2002 debido a las incertidumbres del marco institucional, sigue constituyendo un indicador relevante para caracterizar al proceso inversor. De una participación en la década de los '90 del 2,8% del PIB promedio anual, se redujo al 2,1% desde la salida de la crisis hasta la actualidad. Si tomamos en consideración el quinquenio 2005-09 obtenemos un total de USD 35,4 MM de IED y el agregado de las distintas ramas manufactureras constituye el principal destino con el 38,1% del total (ver Anexo II). Dentro del mismo, se destacan las ramas Automotriz, Química y Metales Comunes (siderurgia y aluminio) con montos entorno a los USD 2600 millones. Le sigue en orden decreciente de importancia los sectores extractivos, como el petróleo y la minería, las Comunicaciones y el Comercio.

Aún no es suficiente, sobre todo en el sector energético

Surge como conclusión que la inversión en equipo reproductivo ha sido significativa en el período, particularmente en la industria manufacturera. Sin embargo, es claro que existe la necesidad de afianzar este proceso si se tiene en cuenta que los niveles de uso de la capacidad industrial se ubican hacia mediados del corriente año en alrededor del 75% y el sostenimiento de un proceso expansivo de la actividad económica lo tiene como un sector central del actual proceso.

Asimismo, en el sector energético gran parte del esfuerzo inversor estuvo realizado por el Gobierno que en los últimos años completó la obra de Yacyretá, elevando la cota a 83 metros, construyó las centrales térmicas de General Belgrano y General San Martín, mientras que se encuentra en etapa de finalización la central nuclear Atucha II, entre las obras más significativas dentro del campo de la generación de energía eléctrica, al tiempo que completó obras de transporte eléctrico de alta tensión y gasífero, troncales y regionales.

Sin embargo, el fuerte crecimiento de la economía y la consecuente demanda energética en un contexto de tarifas y precios controlados desalentó nuevas inversiones privadas y paulatinamente convirtió el balance externo es deficitario. Diversas estrategias implementadas, como los planes Gas Plus y Refino Plus, constituyen un tibio intento de impulsar el esfuerzo privado en el campo de las inversiones.

ANEXO I
Importaciones de Bienes de Capital por Sectores Demandantes

Sectores demandantes	cifras en u\$d				
	2007	2008	2009	2010	2011*
Construcción	680.690.340	772.020.742	427.428.745	696.331.900	549.808.761
Tractores y Maquinaria Agrícola	788.607.957	989.830.342	276.114.129	738.715.899	421.453.056
<u>Industria Manufacturera</u>	<u>615.583.615</u>	<u>712.946.125</u>	<u>453.748.796</u>	<u>615.313.251</u>	<u>379.315.617</u>
Alimentos y Bebidas	58.439.290	80.822.162	67.947.109	92.645.879	78.553.623
Papel, Cartón, Imprentas y Editoriales	222.277.332	248.347.733	156.907.461	247.890.950	138.673.895
Textiles, Cuero y Calzado	169.752.375	116.971.108	79.403.673	140.105.970	71.600.627
Metales Comunes	165.114.617	266.805.122	149.490.553	134.670.452	90.487.471
<u>Transporte</u>	<u>1.887.256.976</u>	<u>2.542.137.928</u>	<u>1.736.655.407</u>	<u>2.523.104.866</u>	<u>1.521.898.658</u>
Aéreo	790.456.801	1.218.923.364	1.109.790.939	1.338.336.395	445.985.568
Marítimo	53.855.700	81.035.544	44.331.900	69.220.152	309.240.059
Vial	954.417.676	1.214.320.380	573.307.639	1.097.938.493	756.297.235
Férreo	88.526.798	27.858.640	9.224.929	17.609.826	10.375.796
Telefonía celular	1.790.833.951	1.961.396.764	1.519.847.526	1.258.420.315	541.627.589
<u>Maq. Automáticas p/tratamiento de datos</u>	<u>657.390.043</u>	<u>783.259.696</u>	<u>680.803.019</u>	<u>1.021.512.658</u>	<u>609.809.819</u>
<u>Motores, generadores, grupos electrógenos, transformadores y convertidores eléctricos</u>	<u>500.586.375</u>	<u>746.407.371</u>	<u>520.283.622</u>	<u>759.635.432</u>	<u>531.028.406</u>
Otros	3.475.625.484	4.160.131.876	3.042.855.135	4.033.969.085	2.416.431.967
TOTAL	10.396.574.741	12.668.130.844	8.657.736.379	11.647.003.404	6.971.373.872
Bs de Capital s/Telefonía Celular	8.605.740.790	10.706.734.080	7.137.888.853	10.388.583.090	6.429.746.283

* Primer semestre.

Fuente: Research BBVA Francés sobre datos de Indec y elaboración propia.-

ANEXO II
Flujos de Inversión Extranjera Directa (IED)

SECTOR	2005-09	
	mill USD	Part %
PETRÓLEO	4010,7	11,3%
MINERÍA	3000,8	8,5%
INDUSTRIA AUTOMOTRIZ	2879,3	8,1%
INDUSTRIA QUÍMICA, CAUCHO Y PLÁSTICO	2874,0	8,1%
COMUNICACIONES	2609,7	7,4%
METALES COMUNES Y ELABORACIÓN	2495,3	7,1%
SECTOR PRIVADO FINANCIERO	2367,4	6,7%
COMERCIO	2074,3	5,9%
OLEAGINOSAS Y CEREALERAS	1994,8	5,6%
ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	1992,4	5,6%
INVERSORA, HOLDING	1257,3	3,6%
MAQUINARIAS Y EQUIPOS	1043,9	3,0%
OTROS SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO	992,8	2,8%
AGRICULTURA, GANADERÍA Y OTRAS ACTIVIDADES PRIMARIAS	992,4	2,8%
PRODUCTOS MINERALES NO METÁLICOS	954,3	2,7%
TRANSPORTE	936,0	2,6%
CONSTRUCCIÓN	877,4	2,5%
OTROS SERVICIOS	674,6	1,9%
OTROS INDUSTRIA MANUFACTURERA	489,5	1,4%
INDUSTRIA TEXTIL Y CURTIDOS	401,4	1,1%
INDUSTRIA DE PAPEL, EDICIONES E IMPRESIONES	337,7	1,0%
Resto	116,8	0,3%
TOTAL	35372,8	100,0%

Fuente: BCRA.-

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com/GobiernoCorporativo".

BBVA es un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.