



Informe de coyuntura económica. Mayo de 2017

Síntesis

1) INVERSIÓN EN LA ARGENTINA

El stock de capital en relación al PBI presenta una tendencia decreciente a lo largo de las últimas décadas. Para que la Argentina vuelva a tener una relación capital/PBI en torno al 2,3%, similar a la de la década de los 90 resulta necesaria una inversión adicional de 30.000 millones de dólares por año durante los próximos ocho años (240.000 millones en total).

Actualmente los anuncios de inversión entre el sector público y privado alcanzan 117.000 millones de dólares, por lo que la brecha de anuncios para alcanzar la inversión mínima necesaria asciende a u\$s123.000 millones. Los anuncios del sector privado suman 60.920 millones de dólares, mientras que los anuncios de inversión del sector público ascienden a 57.100 millones de dólares.

El curso de vida de las inversiones atraviesa diferentes fases desde el anuncio y la ejecución hasta que la inversión se encuentra en régimen. A lo largo de este ciclo, el retorno económico y social de la inversión se traduce en expectativas positivas, empleo indirecto, construcción, bienes de capital y formación de recursos humanos, y creación de valor agregado, empleo y aumentos en la productividad.

2) HACER NEGOCIOS EN LA ARGENTINA

En el índice de Facilidad para hacer negocios (Doing Business), elaborado por el Banco Mundial Argentina se ubicó en la posición 116° sobre un total de 190 economías en 2017. Dentro de la sección apertura de un negocio de este índice, el desempeño de Argentina resulta inferior al de su media, ubicándose en la posición 157°.

A finales de marzo fue aprobada la Ley N° 27.349 de apoyo al capital emprendedor, la cual considera un nuevo tipo societario, las Sociedades por Acciones Simplificadas (SAS), que busca facilitar el procedimiento mediante el cual una empresa es creada. La incorporación de las SAS, si bien permitirá una mejora en términos de la apertura de una empresa, no resulta suficiente para aumentar la facilidad para hacer negocios dentro del país (Argentina solamente avanzaría cinco puestos en el ranking de facilidad para hacer negocios).

Esto se debe a que existen otras secciones del índice del Banco Mundial en las que el país tiene un bajo rendimiento: impuestos (posición 178°), manejo de permisos de construcción (posición 173°), registro de propiedades (posición 114°) y comercio exterior (posición 111°).



Informe de coyuntura económica. Mayo de 2017

El presente informe de coyuntura económica se divide en cuatro secciones analíticas: la primera destinada a repasar el análisis del IIE en materia de tipo de cambio y competitividad, titulada “¿Qué pasa con el tipo de cambio?”; en la segunda sección se retoma el tema “Inversión en la Argentina”, repasando las necesidades de inversión del país, los anuncios realizados en la materia y la brecha que aún resta completar; la tercera sección trata sobre “Hacer negocios en la Argentina”, y analiza el impacto esperado de la creación de las Sociedades por Acciones Simplificadas en el ranking de facilidad para hacer negocios (Doing Business) del Banco Mundial; por último se repasan los datos de la coyuntura económica disponibles en el Centro de Datos y Estadísticas del IIE.

- **¿Qué pasa con el tipo de cambio?**

En términos de competitividad, existen dos factores que juegan un rol fundamental en la economía: el tipo de cambio real y los términos de intercambio. Mantener una combinación equilibrada de ambos es crucial para que el país cuente con una posición favorable con respecto a sus socios comerciales.

La relación entre ambas variables suele ser inversa, ya que mientras mejores sean los términos de intercambio (mayores precios internacionales de los bienes exportables y/o menores precios de los bienes importables) el tipo de cambio real puede ser más bajo, sin poner esto en riesgo la posición del país con respecto al resto del mundo. Esta situación se observa en Argentina entre 2005 y 2012, donde el continuo deterioro del tipo de cambio real era compensado por los crecientes términos de intercambio.

A partir de 2013 la extraordinaria situación externa se revirtió, y los términos de intercambio comenzaron a retroceder; cuando la lógica hubiera indicado que lo correcto para contrarrestar este efecto hubiera sido una recuperación en términos del tipo de cambio real, este continuó en caída. Un tipo de cambio real y unos términos de intercambio en baja tuvieron efectos negativos sobre la competitividad de la economía argentina.

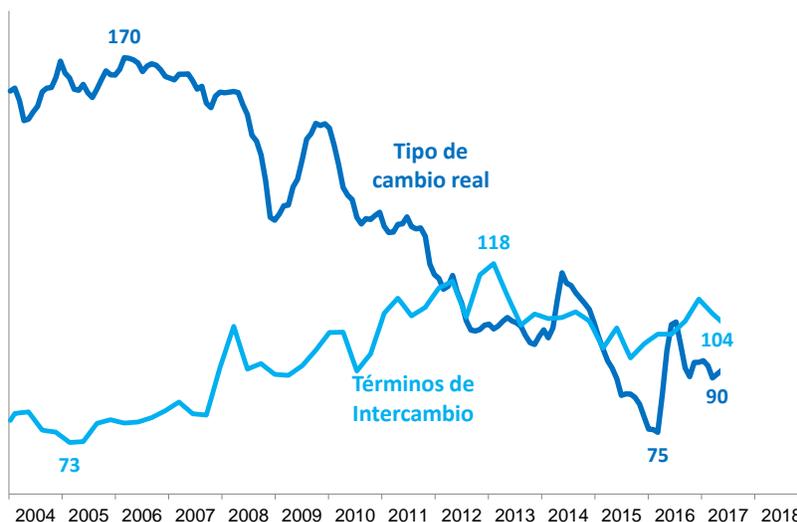
En el año 2016 se presentó una recuperación en términos competitivos debido a la combinación de una depreciación de la moneda (que llevó a un respectivo aumento en el tipo de cambio real luego de la unificación cambiaria en diciembre de 2015) con una leve mejora en los términos de intercambio.

A pesar de ello, la competitividad externa se encuentra distanciada del promedio de los últimos 12 años, ubicándose incluso por debajo de los márgenes presentes. La estimación preliminar para el mes de mayo de 2017 muestra que la competitividad está en baja desde finales de 2016, debido al proceso inflacionario de Argentina y a las devaluaciones realizadas a lo largo de este período por los socios comerciales del país (particularmente de Brasil). Para recuperar la competitividad promedio presente en los últimos 12 años, se



estima que el tipo de cambio debería alcanzar los \$22,40, un valor que creció con respecto al mes de marzo (en donde el tipo de cambio requerido para alcanzar este promedio era de \$20,15).

Gráfico 1: Tipo de cambio real (índice base 17/12/15 = 100) y términos de intercambio (índice base 4T-15 = 100)



Fuente: IIE sobre la base de BCRA e Indec.

Gráfico 2: Competitividad Externa (Índice base 4T-15 = 100)



Fuente: IIE sobre la base de BCRA e Indec.

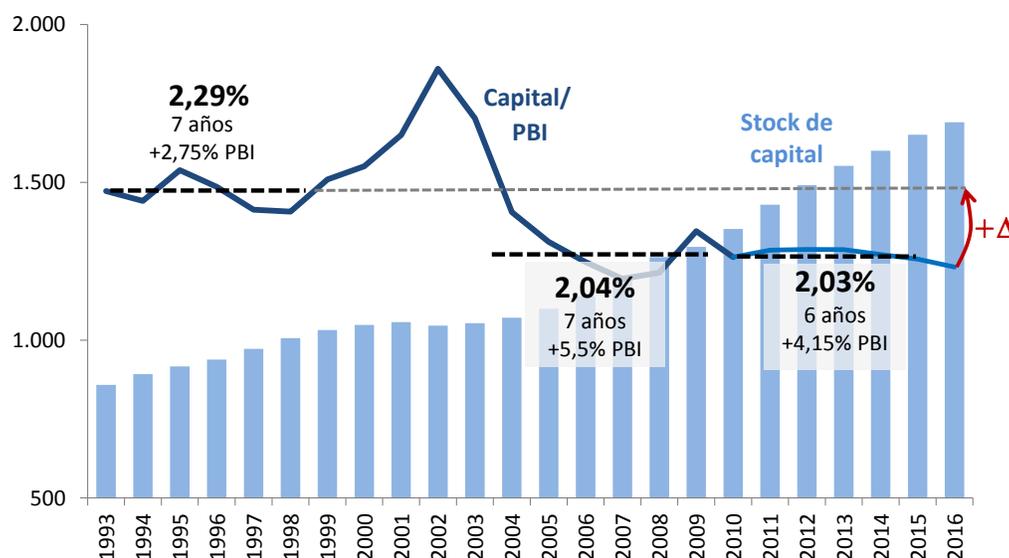


- **Inversión en la Argentina**

Stock de capital

El stock de capital en Argentina creció en términos nominales durante los últimos 25 años; sin embargo, al considerarlo en términos del PBI la serie no presenta el mismo comportamiento. Durante los años contenidos en el periodo 1993-1999, el stock de capital representaba un promedio de 2,29% del PBI mientras que el producto crecía a una tasa promedio del 2,75%. En los años posteriores a la crisis, el stock de capital/PBI descendió a 2,04% al mismo tiempo que el PBI crecía a una tasa mayor que el periodo previo. Para el último periodo, el PBI utilizado para calcular el ratio contempla una tasa de crecimiento potencial deseable del 4,15% (promedio de los dos períodos anteriores). Teniendo en cuenta lo anterior, el stock de capital en relación al producto continuaría en los valores de mediados de la década del 2000, alcanzando 2,03%. Para que la Argentina vuelva a tener una relación capital/PBI en torno al 2,3%, similar a la de la década de los 90, resulta necesaria una inversión adicional de 30.000 millones de dólares por año durante los próximos ocho años.

Gráfico 3: Stock de capital en miles de millones de pesos a precios de 2004 y relación stock de capital/PBI



Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

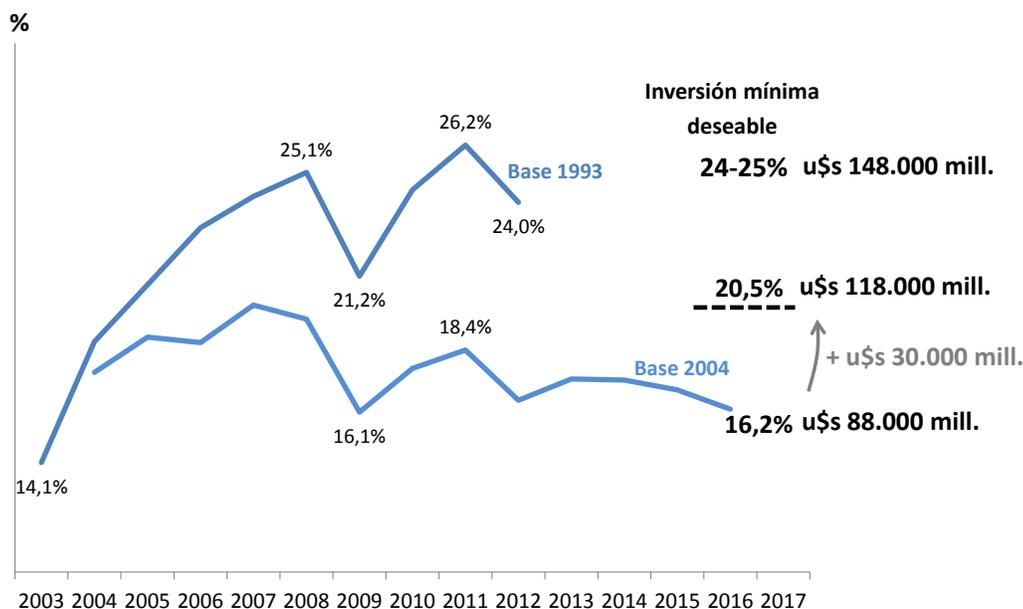
Brecha anuncios vs. inversión objetivo

Teniendo en cuenta la necesidad de inversión planteada anteriormente, en el gráfico a continuación se ilustra la inversión como porcentaje del PBI (a precios corrientes) con base en 1993 y 2004. A partir del año 2013 el ratio presenta una tendencia decreciente



hasta alcanzar en 2016 un 16,2%. Este último valor equivale a 88.000 millones de dólares corrientes en inversión. Si se sumaran los 30.000 millones de dólares necesarios para que el stock de capital del país oscile en torno al ratio capital/PBI promedio de 1993-1999 al cabo de 8 años, la relación entre inversión y producto sería de 20,5% (u\$s118.000 millones). Sin embargo, para que la inversión tenga impacto real en el desarrollo económico, la tasa de inversión mínima deseable debería alcanzar valores entre 24 y 25%. Casos como el de Alemania, Francia, España, Corea y Chile, son ejemplos en los que altas tasas de inversión acompañan a los periodos de amplio crecimiento que condujeron al desarrollo económico.

Gráfico 4: Inversión como porcentaje del PBI a precios corrientes

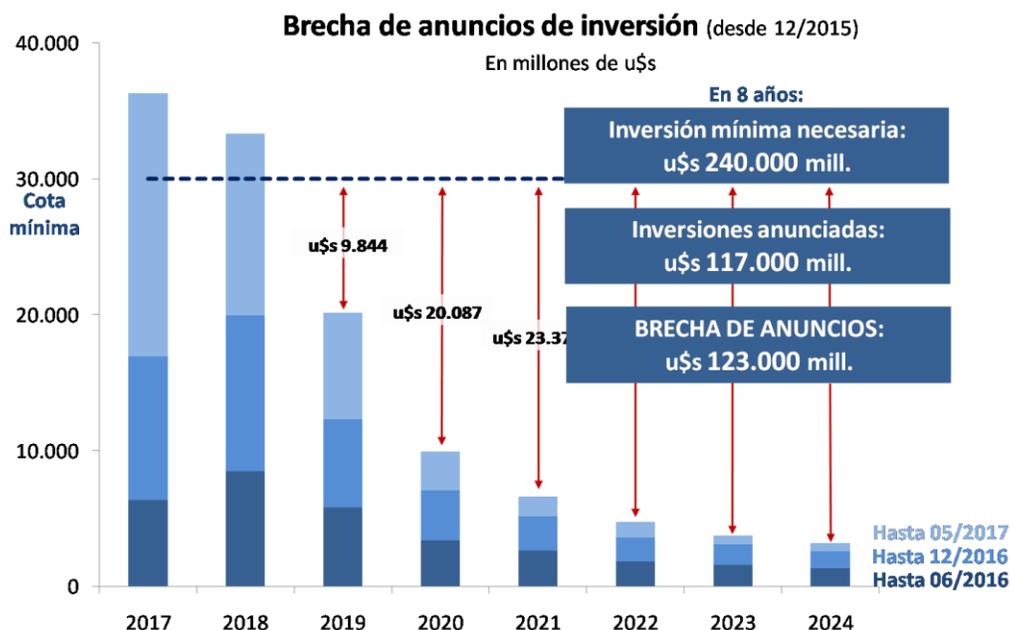


Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

Considerando la cota mínima de inversión necesaria durante ocho años, la inversión mínima necesaria acumularía en total u\$s240.000 millones. Desde diciembre de 2015 hasta la actualidad, el nivel de anuncios de inversiones públicas y privadas creció considerablemente respecto a periodos anteriores. En total, los anuncios suman 118.000 millones de dólares que se concentran principalmente en obras a ejecutarse entre los años 2017 y 2019. Como se ilustra en el gráfico a continuación (Gráfico 5), si bien los anuncios de inversión superaron la cota mínima planteada en los años 2017 y 2018, la brecha de anuncios sigue siendo amplia. Es necesario duplicar el nivel de anuncios actuales para alcanzar la inversión mínima necesaria.



Gráfico 5: Brecha de inversión en relación a la inversión objetivo



Fuente: IIE sobre la base de Agencia Argentina de Inversiones y Comercio Internacional, Subsecretaría de la Planificación Territorial de la Inversión Pública del Ministerio del Interior, Obras Públicas y Vivienda y Asociación Argentina de Presupuesto y Administración Financiera Pública (ASAP).

Estructura de la inversión en curso

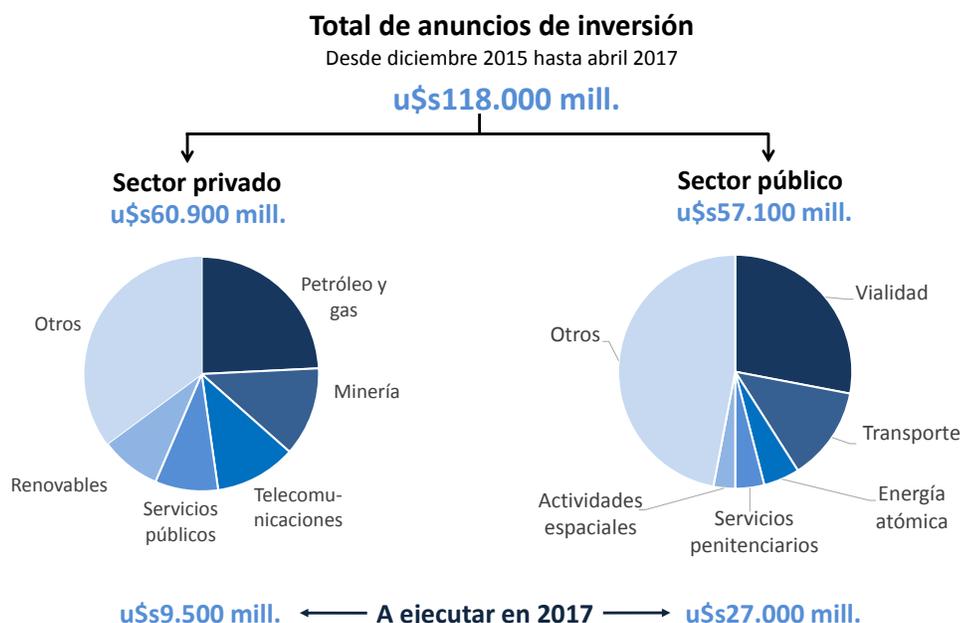
Del total de los anuncios de inversión en el período considerado, u\$s60.920 millones provienen del sector privado, mientras que los 57.100 millones de dólares restantes se corresponden con los anuncios efectuados por el sector público. Este último contempla lo presupuestado por la Administración Nacional y las inversiones pertenecientes a la cartera provincial y municipal.

Las inversiones planeadas en el sector privado están dirigidas principalmente hacia los sectores de gas y petróleo y minería, con un 24,2% y 12,3% de participación en el total respectivamente. Un 11,2% de la inversión se concentra en el sector de telecomunicaciones, medios y tecnología, mientras que los servicios públicos y las energías renovables oscilan en torno al 8%. En cuanto a las inversiones anunciadas por el sector público, la mayor parte se concentra en la Dirección Nacional de Vialidad y el Ministerio de Transporte, con un porcentaje de 27,4% y 12,7% respectivamente. Las principales obras previstas son de la construcción y reacondicionamiento de rutas y autopistas en el caso de vialidad, mientras que el Ministerio de Transporte prevé la mejora del Ferrocarril General Roca y del transporte en el área metropolitana. Con menor participación se encuentra el gasto destinado a energía atómica, servicios penitenciarios y actividades espaciales, con valores de 3,5%, 2% y 2% respectivamente.



El monto previsto de inversiones para ejecutar en el año 2017 suma 36.300 millones de dólares, valor que representa un 30% del total de anuncios de inversión. Un 75% del total para el presente año se corresponden con anuncios de inversión del sector público sumando 27.000 millones de dólares entre los tres niveles de estado, mientras que los 9.200 millones de dólares restantes son provenientes del sector privado.

Gráfico 6: Estructura de la inversión actual en Argentina



Fuente: IIE sobre la base de Agencia Argentina de Inversiones y Comercio Internacional, Subsecretaría de la Planificación Territorial de la Inversión Pública del Ministerio del Interior, Obras Públicas y Vivienda y Asociación Argentina de Presupuesto y Administración Financiera Pública (ASAP).

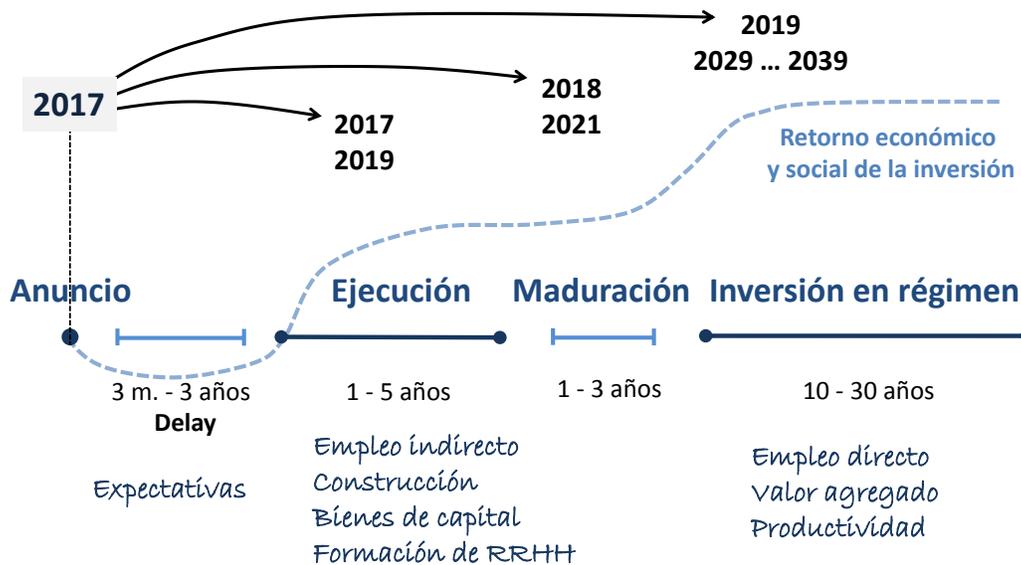
Cuando las inversiones anunciadas siguen su curso de ejecución, generan un retorno económico y social en la economía con el paso de los años. A partir del momento en el que se anuncia la inversión hasta que la misma comienza a ejecutarse, existe un “delay” o tiempo de demora que puede oscilar entre los tres meses y los tres años, en el cual se generan expectativas en el público y los empresarios. Cuando la inversión comienza a ejecutarse, proceso que puede durar entre uno y cinco años, los impactos en la economía real se aprecian en los aumentos de la construcción y el empleo indirecto, la mayor cantidad de bienes de capital así como mayor formación de recursos humanos. Al concluirse la ejecución de esta, comienza el proceso de maduración de 1 a 3 años en el que el negocio se adapta al entorno y adquiere solidez, dando lugar a la última fase, en la que la inversión ya está en marcha. Este último periodo puede durar entre 10 y 30 años y los efectos en la economía se vuelven más perceptibles. En esta etapa el retorno económico y social de la inversión se traducen en generación de valor agregado en la economía, creación de empleo y aumentos en la productividad de los factores. Los anuncios de inversión en la Argentina se encuentran actualmente en la primera etapa, en la que se generan las expectativas futuras, y se ejecutarán en su mayoría entre el presente año y 2019. Entre 2018 y 2021 los proyectos anunciados en 2017 comenzarán a madurar y



el ciclo concluye en 2019 para algunos proyectos y entre 2029 y 2039 para otros, cuando la inversión esté completamente en régimen.

Gráfico 7: Retorno económico y social de la inversión

Impacto de la inversión anunciada



Fuente: IIE.



- **Hacer negocios en la Argentina**

Capital emprendedor y sociedades simplificadas

Sobre finales de marzo fue aprobada la Ley N° 27.349 de apoyo al capital emprendedor, que busca apoyar y generar un mejor ambiente para aquellos nuevos o jóvenes proyectos de empresas. Para ello determina beneficios impositivos para los inversores en este tipo de compañías, fondos de coinversión, la regulación de plataformas de financiamiento colectivo y un nuevo tipo societario: las Sociedades por Acciones Simplificadas (SAS).

Esta nueva clase de sociedades busca facilitar el procedimiento mediante el cual una empresa es creada, para lo cual considera la generación del CUIT en un plazo de 24 horas, la apertura de cuentas bancarias fácil y rápidamente, un capital mínimo de dos salarios mínimos vitales y móviles, y la posibilidad de contar con un único socio y de tener un objeto de negocios amplio, entre otros factores.

Cuadro 1: Comparación de las Sociedades por Acciones Simplificadas con otros tipos societarios

Temática	Soc. por acciones simplificadas	S.A.	S.R.L.
Socios	- Mínimo 1 - Máximo ilimitado - Sin requerimientos para incorporar socios - Posibilidad de clases de socios (preferenciales/preferidos)	- Mínimo 2 - Máximo ilimitado - Sin requerimientos para incorporar socios - Posibilidad de clases de socios (preferenciales/preferidos)	- Mínimo 2 - Máximo 50 - Incorporar socios requiere modificación del estatuto - No hay posibilidad de distintas clases de socios
Responsabilidad	- Responsabilidad limitada a las acciones suscriptas	- Responsabilidad limitada a las acciones suscriptas	- Responsabilidad limitada al capital suscripto
Capital	- Mínimo 2 salarios mín. (\$16.120) - Dividido en acciones - Imposibilitado de oferta pública - Transmisibilidad libre (posibilidad de limitar)	- Mínimo \$100.000 - Dividido en acciones - Posibilidad de oferta pública - Transmisibilidad libre	- Mínimo no contemplado - Dividido en cuotas - Imposibilitado de oferta pública - Transmisibilidad con conformidad de socios
Estructura	- Administrado por Administrador (plazos definidos o indefinidos) - Toma de decisiones: Accionistas	- Administrado por Directorio (plazo de hasta 3 años) - Toma de decisiones: Accionistas	- Administrado por Gerentes (plazo indefinido) - Toma de decisiones: Socios
Otros Requerimientos	- Órgano de fiscalización opcional - Instrumento de constitución público o privado	- Órgano de fiscaliz. obligatorio - Instrumento de constitución público	- Órgano de fiscaliz. obligatorio - Instrumento de constitución privado

Fuente: IIE.

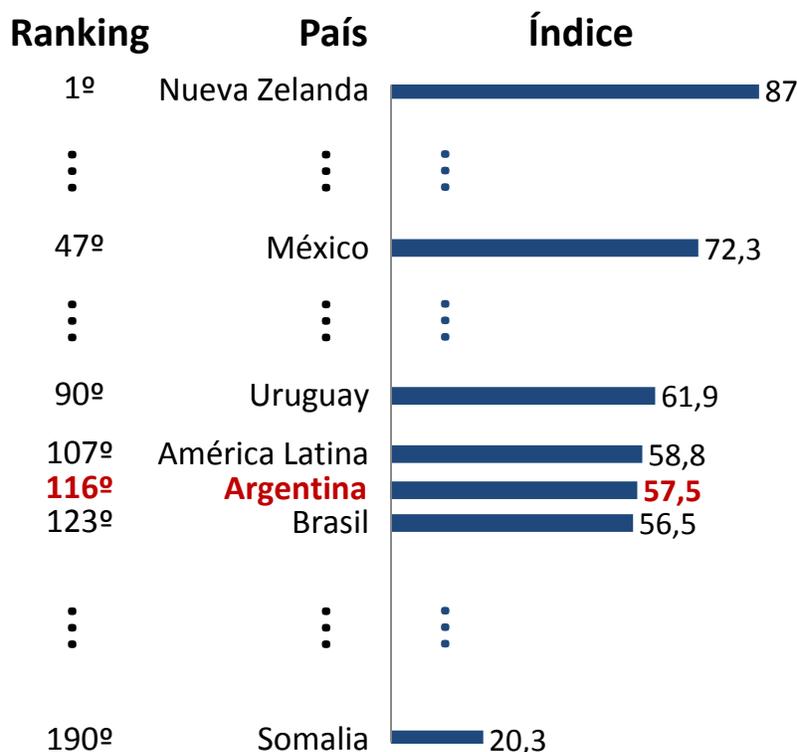
Apertura de empresas en la Argentina

Uno de los principales indicadores sobre la estructura regulatoria de las empresas y el ámbito de negocios a nivel mundial es el índice de Facilidad para hacer negocios (Doing



Business), elaborado por el Banco Mundial. Para la elaboración de este índice, se consideran diez componentes: facilidad para abrir una empresa, manejo de los permisos de construcción, obtención de energía, registro de propiedades, obtención de crédito, protección a los inversionistas, impuestos, comercio exterior, cumplimiento de contratos y resolución de la insolvencia. Para el año 2017, Argentina se ubicó en la posición 116° sobre un total de 190 economías.

Gráfico 8: Facilidad de hacer negocios. Índice y ranking de países



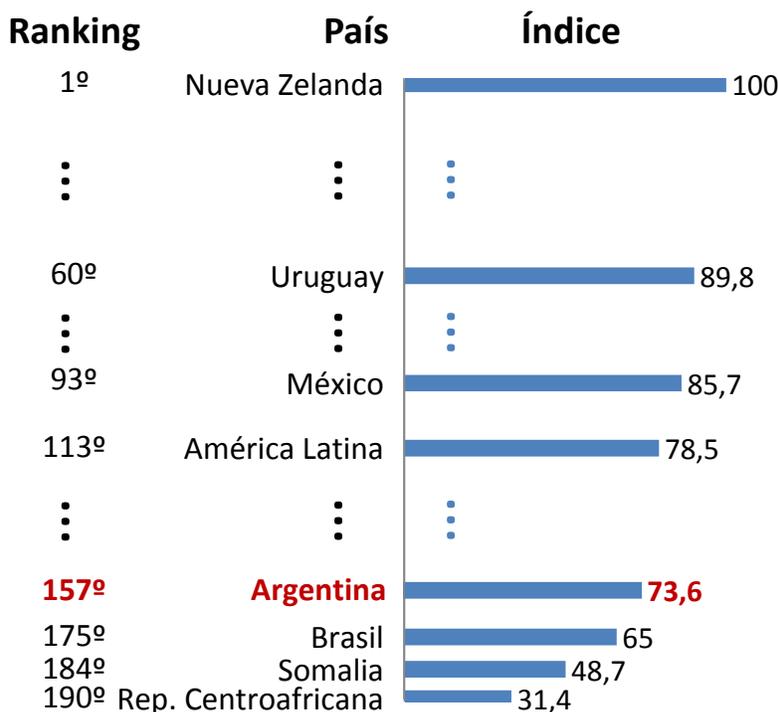
Fuente: IIE sobre la base de Banco Mundial.

Si se considera el comportamiento de la sección apertura de un negocio, el desempeño de Argentina resulta inferior al de su media, ubicándose en la posición 157°. Esto se debe a que la performance en los componentes de la sección se encuentra muy por debajo al compararse Argentina con sus pares de la región y el resto del mundo.

Para abrir una empresa en el país se debe pasar por 14 procedimientos administrativos (siendo uno de los países más burocráticos del globo, ubicándose en la posición 185° de 190 economías), 25 días de trámites y espera (posición 142°) y un costo equivalente al 9,3% del ingreso per cápita (posición 90°); si bien en el cuarto factor perteneciente a esta sección (requisito de capital mínimo pagado) Argentina se ubica 1° (debido a que el requisito es nulo), comparte la primer posición con otros 112 países.



Gráfico 9: Facilidad para abrir una empresa. Índice y ranking de países



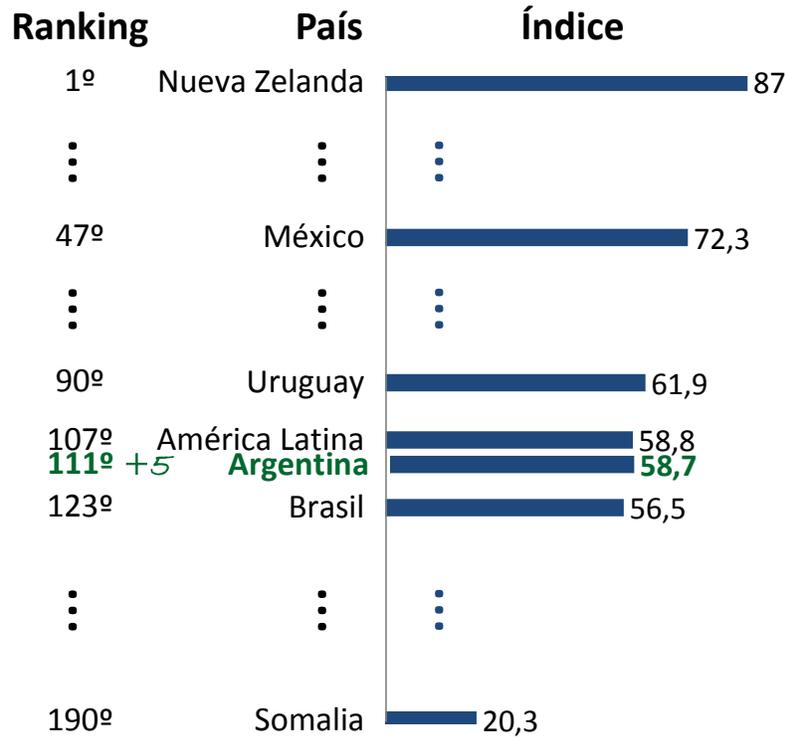
Fuente: IIE sobre la base de Banco Mundial.

La incorporación de las SAS, si bien permitirá una mejora importante en términos de la apertura de una empresa en el país, no resulta suficiente para aumentar considerablemente la facilidad para hacer negocios dentro del país, ya que Argentina solamente avanzaría cinco puestos en el ranking de facilidad para hacer negocios (Doing Business) por esa nueva normativa.

Esto se debe a que existen otras secciones del índice en las que el país tiene un rendimiento muy pobre, como en impuestos (posición 178º), manejo de permisos de construcción (posición 173º), registro de propiedades (posición 114º) y comercio exterior (posición 111º), entre las peor rankeadas. Si se desea avanzar en el posicionamiento internacional en materia de facilidad para hacer negocios, resulta necesario mejorar la situación del país en estos aspectos.



Gráfico 10: Facilidad de hacer negocios (con incorporación de las SAS)



Fuente: IIE sobre la base de Banco Mundial.



- **Información de la coyuntura disponible en el CeDyE**

En esta sección se presentan indicadores representativos de algunos sectores económicos en los últimos períodos; los mismos se encuentran disponibles al público a través de la página web del Centro de Datos y Estadísticas del Instituto de Investigaciones Económicas (<http://cedye-bolsacba.com.ar/>)

Cuadro 2: Indicadores de coyuntura económica

2017/2016

Estimador Mensual de Actividad Económica	Febrero	Marzo
	-2,1%	+0,8%
	Marzo	Abril
Índice General de Actividad	+1,2%	+3,1%
Índice de Producción Industrial	-0,8%	+4%
Consumo de cemento en bolsa	+9,4%	+2,8%
Producción de acero crudo	+23,5%	+15,1%
Producción de hierro	+30,2%	+48,4%
	Abril	Mayo
Índice de Confianza al consumidor	+7%	+7,3%
	1° Trimestre	1° Cuatrimestre
Autos patentados	+42,4%	+32,6%
Autos exportados	+14%	+5%
Autos usados vendidos	+11,5%	+8,8%
	Anual (Campaña 16/17)	
Cosecha de trigo	+62,6%	

Se hace foco en las variaciones que ha presentado el Estimador Mensual de Actividad Económica, confeccionado por el INDEC desde el año 2014. Es relevante notar las variaciones interanuales de los últimos 4 meses disponibles. Desde diciembre de 2016 se presentaron dos valores positivos, uno negativo (-2,1%) en febrero del presente año y un recupero en marzo cuando alcanzó un valor positivo de 0,8%.



Cuadro 3: Variaciones interanuales del Estimador Mensual de Actividad Económica

	Período	Índice serie original 2004=100	Variación % respecto a igual período del año anterior
2014	enero	138,0	1,1
	febrero	132,5	-0,2
	marzo	144,5	-3,3
	abril	152,3	-2,3
			-2,2
			-1,6
			-3,5
			-5,6
	septiembre	141,7	-3,6
	octubre	143,3	-3,6
	noviembre	140,9	-3,3
	diciembre	140,4	-1,5
	enero	135,3	-1,9
	febrero	131,6	-0,6
	marzo	148,1	2,5
	abril	156,6	2,8
2015			3,8
			5,1
			3,9
			4,2
	septiembre	146,3	3,3
	octubre	146,7	2,3
	noviembre	145,7	3,5
	diciembre	143,5	2,2
	enero	136,3	0,7
	febrero	132,7	0,8
	marzo	148,4	0,2
	abril	151,9	-3,0
2016			-3,1
			-4,9
			-5,5
	septiembre	141,3	-2,0
	octubre	139,5	-3,5
2017	noviembre	143,3	-4,9
			-1,7
			0,3
		1,7	
		-2,1	
		0,8	

13 caídas (2014)

13 subas (2015)

8 caídas (2016)

3 subas / 1 caída (2017)

Handwritten annotations: A red bracket groups the first 12 months of 2014 with the text "13 caídas". A green bracket groups the first 12 months of 2015 with the text "13 subas". A red bracket groups the first 8 months of 2016 with the text "8 caídas". A green bracket groups the first 3 months of 2017 with the text "3 subas / 1 caída". On the right, a bracket groups the monthly percentage changes for the first 3 months of 2014 (-1,9, -0,6, +2,5). Another bracket groups the monthly percentage changes for the first 3 months of 2017 (+1,7, -2,1, +0,8).

Fuente: IIE sobre la base de INDEC.