

# Perspectivas en la Construcción informe/**2012**

Cr. Salvador **Treber**

Guillermo **Acosta**

Lic. Juan Carlos **De Pablo**



COLEGIO DE  
**INGENIEROS CIVILES**  
DE CÓRDOBA

El Colegio de Ingenieros Civiles, con el objetivo de brindar un valor agregado a sus matriculados, pone a su disposición el análisis y la opinión de tres expertos reconocidos en materia económica para trazar las proyecciones para el próximo año. Salvador Treber, Guillermo Acosta del Instituto de Investigaciones Económicas de la Bolsa de Comercio de Córdoba y Juan Carlos de Pablo, investigan los principales lineamientos que podrían impactar en la actividad económica en 2012.

Esta perspectiva de los entendidos es especialmente útil para contar con datos que colaboran con la toma de decisiones empresarias y profesionales.

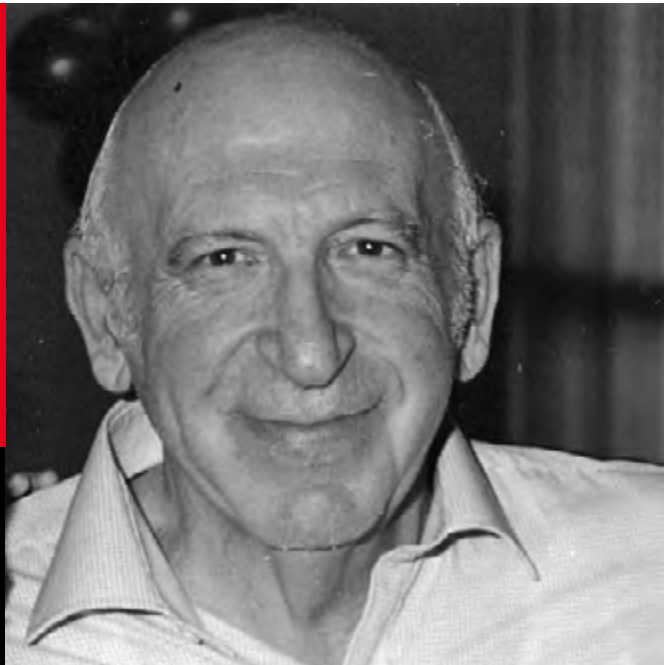
En los tres informes encontrará aspectos relacionados con el escenario nacional y el cordobés que son claves para prever el año que comienza.

Bienvenido al "Informe 2012" de Perspectivas en la Construcción.

*El Colegio de Ingenieros Civiles de la Provincia de Córdoba no comparte necesariamente ni se hace responsable por la información y opiniones vertidas por los autores del presente informe.*

*“El crecimiento global del PBI en 2012 podrá continuar elevado, aunque alrededor de dos puntos porcentuales inferior a los de los niveles de los años precedentes.”*

## Vision macro y microeconómica de la actualidad Argentina



Cr. Salvador **Treber**

Egresado de la Universidad de Córdoba con Premio Universidad (Mejor Promedio, 1954) y docente de la Facultad de Ciencias Económicas desde 1958.

Profesor de grado (Finanzas Públicas y Política Económica Argentina) y de postgrado en la especialidad de "Tributación" - 1958 / 2000.

Ex asesor de Presidencia y Director del Banco Central de la R. A. y autor de nueve libros y numerosos trabajos de investigación.

Participante con trabajos especiales en más de 50 congresos, jornadas y eventos.

Comentarista de medios periodísticos especializados.

El escenario mundial al finalizar el año 2011 es particularmente comprometido. La crisis que venía incubándose en las economías de altos ingresos a ambos lados del Océano Atlántico impactó en Estados Unidos y los integrantes de la Unión Europea pero esa realidad recién se puso de manifiesto a partir de septiembre de 2008. Al principio se presentó como consecuencia del otorgamiento de un millón de créditos hipotecarios a titulares sin suficiente respaldo por parte de los bancos estadounidenses; provocando la quiebra de uno de ellos. Pero los problemas eran mucho más generalizados e involucraba a los más grandes emporios industriales (vgr., General Motors); lo cual se tradujo en una suba inusitada de la desocupación abierta. Es así como en Estados Unidos, los "parados" se han elevado a 15.3 millones (9.2% de la población económicamente activa) y se mantiene sin descender en forma apreciable; a despecho de haber volcado alrededor de siete billones de dólares en subsidios y llevado al deuda pública a u\$s 14.3 billones.

Ese cuadro, aunque con algunas variantes se reitera en Europa Occidental, siendo España el afectado en máximo grado (los desocupados superan los cinco millones) y trepan a 14 millones computando a los 17 que integran el "área del euro". Muy especialmente se señala el enorme peligro que representa Grecia -aunque sólo implica el 2.5% del P.B.I. de la misma- donde se "destapó" una deuda impagable que excede en un 60.0% a su P.B.I. y que, luego de arduas negociaciones,

sería objeto de una "quita" "voluntaria" de 100 mil millones de euros. También afrontan pesados compromisos Irlanda, Portugal y España pero proporcionalmente menores que aquella. No obstante, bastante más preocupante que todos ellos es el caso de Italia, en la cual asciende al 120.0% del P.B.I.; o sea, 1.92 billones de euros; debido a que este país equivale al 14.5% del producto de toda la mencionada área y hace peligrar el resultado de la lucha por su propia existencia como tal. Cabe advertir que no hay perspectivas de una solución relativamente cercana y la mayoría de los analistas suponen que, en el mejor de los casos, la mejoría podría comenzar a vislumbrarse recién a partir de 2015.

En este contexto, por primera vez, una situación de semejanza de magnitud no arrastró a las denominadas "economías emergentes" que, por el contrario, lideradas por China e India, han logrado sostener un acelerado ritmo de crecimiento que benefició, entre otros, casi todos los países de Sudamérica. En el caso de Brasil, su tasa promedio de crecimiento ha sido en todo este lapso -salvo el año 2009- del 5.8% anual; mientras que en Argentina durante el período 2003-2011 ha acrecido en una inusitada y nunca antes registrada expansión del 93.8%. Según el Informe de Perspectivas Económicas emanado del F.M.I., calculado bajo la metodología usada para homogeneizar poderes adquisitivos entre todos los países (P.P.A), para 2016 China exhibirá un P.B.I. superior al de Estados Unidos pues, desde 2010 en adelante, pasará de u\$s

11.220.0 a 18.975.7 miles de millones; es decir, nada menos que con un incremento del 69.1% en apenas seis años. A su vez, India seguiría esa tendencia y pasará en 2016 del rango 9º que ostentaba en 2010 al tercero; al par y por contraste descienden algunos escalones EEUU, Japón, Alemania, Reino Unido, Francia e Italia. En suma, estaremos frente a la configuración de un mundo muy distinto.

Lo más sorprendente es que, luego de los dos más exitosos del planeta; en tercer lugar por su elevada tasa de crecimiento aparece Argentina, la cual se elevaría en el mismo lapso de u\$s 642.4 a 910.3 miles de millones (+41.7%), figurando como la 21º mayor economía entre todas las existentes en el planeta lo cual no es poco. Es obvio que en esa proyección se ha tenido en cuenta que los precios de los bienes "commodities" que exportamos mantendrán favorables cotizaciones. Un indicio de ello es que en la última reunión del "Grupo de los 20" se rechazó la propuesta de algunos miembros destinada a controlar y limitar los mismos. En cuanto a Brasil, nuestro principal proveedor y cliente, se calcula que crecerá en 2012, por lo menos, un 3.5%; índice que bastaría para asegurar que Argentina lo hará entre 5% y 6%.

Tal perspectiva no implica que no haya una serie de problemas; algunos preexistentes y otros sobrevinientes, a resolver. El primero de ellos, se refiere a la persistencia de altos índices de elevación en materia de precios que, según quién los evalúe,

oscilan entre 22.5% y 27.5% anuales. Dado que es evidente que han priorizado el crecimiento y, en consecuencia, evitado apelar a medidas que pueden ser recesivas; cabe considerar que este ha sido el virtual costo que se ha pagado por dicha opción. No obstante, las previsiones para 2012 ubican el índice anual en alrededor del 17.5%; lo cual sería un cierto avance o mejoría. Este objetivo se estima factible pues en los últimos meses de 2011 ya se nota una cierta desaceleración relativa. Otro aspecto que ha ganado los primeros planos del comentario es el relativo al mercado cambiario que, hasta la fecha, se traduce las críticas a un control previo a la compra de moneda extranjera, otorgando facultades al A.F.I.P. para analizar las condiciones de cada potencial adquirente. Este tipo de operatoria, mientras se circunscriba a combatir el circuito paralelo que es ilegal; no merece objeciones. Sin embargo, deberá pulirse y eliminar trámites o requisitos para los operadores y las transacciones denominadas "hormiga". En cuanto a la salida de capitales en gran escala, es obvio que ello se debe a la vigencia de una realidad que nadie puede desconocer: de los 500 mayores grupos empresarios, el 80.0% de ellos son capital extranjero y, por tanto, tienden a retornar a su casas matrices o centrales las ganancias realizadas. Este tema está adecuadamente reglamentado en Estados Unidos, Canadá, Australia y la Unión Europea; de manera muy detallada y restrictiva. En consecuencia, con solo seguir tales ejemplos se podría llegar a establecer una normativa clara y coherente con las prácticas mas habituales del mercado internacional.

En cuanto al comercio exterior, según los datos disponibles, las exportaciones crecerían alrededor de un 23.0% en 2011, superando con holgura los u\$s 80 mil millones y, si bien en 2012 bajaría esa dinámica de crecimiento, se ubicarían muy cerca de los u\$s 100 mil millones. Por su parte, las importaciones que este año podrían rondar los u\$s 75 mil millones, es de suponer que será contenidas para no reducir el saldo favorable de la balanza comercial mediante la exigencia de equilibrio en las respectivas individuales que se han convenido con una veintena de grandes empresas que generaron hasta ahora los mas preocupantes resultados negativos.

Según lo contemplado en el Proyecto de Presupuesto de la Administración Nacional para 2012, la ejecución de obras públicas se mantendrá en los niveles actuales que han logrado llevar la inversión pública a constituir casi la cuarta parte de la total que llegaría así al 25.3% del P.B.I. Es obvio que la construcción, tanto pública como privada, seguirán en alza, aunque a un ritmo algo menor que en 2011. Sería de desear que se avance en algunos aspectos que no ha merecido una adecuada atención, como podría ser la diagramación e implementación de una profunda reforma tributaria que contribuya a mejorar el esquema distributivo; que sigue siendo altamente concentrado y se ha venido tolerando sin tratar de modificarlo.

En un escenario como el descripto precedentemente, es de suponer que el crecimiento global del P.B.I. podrá continuar elevado, aunque alrededor de dos puntos porcentuales inferior a los de los niveles que alcanzaron en los más prósperos años precedentes. Justamente esto es lo que parece haber previsto la antes referida proyección del F.M.I. que ha calculado en 5.61% el promedio anual acumulativo del índice que medirá el crecimiento del período 2011-2016.

*“El proyecto de presupuesto 2012 de la Provincia permite delinear algunos aspectos relevantes con respecto a la planificación de trabajos para el año entrante.”*

## Informe de la situación económica internacional, nacional y cordobesa. Enfoque especial sobre construcción



Licenciado en Economía por la Universidad Nacional de Córdoba.  
Candidato a Magister en Economía de la Universidad Empresarial Siglo 21, Córdoba y Senior en Agronegocios, Facultad de Agronomía de la Universidad Nacional de Buenos Aires – Fundación para la Integración Federal.

Miembro, coordinador y colaborador en proyectos económicos en áreas gubernamentales, cooperativas y privadas.

Actualmente dirige el Centro de Investigaciones Económicas de la Bolsa de Comercio de Córdoba.

Ha participado en publicaciones destacadas, artículos para medios de comunicación y orador en conferencias.

Guillermo **Acosta**

Instituto de Investigaciones Económicas  
de la Bolsa de Comercio de Córdoba.

## 1. Contexto Internacional

Durante 2011, la economía global ha evidenciado una fuerte desaceleración signada por el magro crecimiento de la economía norteamericana, la crisis de deuda soberana en la Eurozona, los conflictos en Medio Oriente y la catástrofe natural-nuclear en Japón. Sumado a ello, la ineficacia de los gobiernos en las economías centrales para estimular la recuperación y calmar el ánimo de los inversores ha generado fuertes turbulencias en los mercados mundiales.

En particular, la economía estadounidense permanece estancada, debido a que las familias, cuyo consumo representa alrededor de un 70% de la demanda agregada del país, se encuentran en una situación extremadamente deprimida. Los resultados arrojados por el último Censo Nacional (2010) muestran que 46 millones de habitantes norteamericanos (15,1% de la población) se hallan por debajo de la línea de pobreza, y el ingreso de la familia ha caído a los niveles del año 1996.

En Europa, la deuda domina las cuentas fiscales ya que la carga de intereses y vencimientos ejerce una fuerte presión sobre el resultado financiero de los gobiernos. Como resultado, se han esbozado varias propuestas que involucran: a) ampliar la capacidad del EFSF (Fondo Europeo de Estabilidad Financiera), b) recapitalizar los bancos que se encuentran expuestos a la deuda soberana de los PIIGS (Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España) y c) recortar la carga de deuda a

Grecia mediante una quita/reestructuración voluntaria de los inversores privados. No obstante, estas proposiciones distan de ser aplicadas a falta de una instrumentación factible.

Inmerso en este contexto, las últimas proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) estiman un crecimiento de las economías avanzadas de sólo 1,6% para 2011 y 1,9% para 2012 (ver Cuadro 1).

Por otra parte, aunque los países en desarrollo no son inmunes a las turbulencias externas, presentan un panorama significativamente distinto y se espera un crecimiento considerable para estas economías durante los próximos años. Respecto a la economía brasilera, de significativa importancia para nuestro país, la misma continúa mostrando un aumento en la actividad económica aunque con menor dinamismo que durante 2010. Este comportamiento se explica por dos factores: por un lado, las medidas del gobierno brasilero para contener las presiones inflacionarias, y por otro, la fuerte apreciación de su moneda contra el dólar. Ambos factores - apreciación cambiaria e inflación – han afectado la competitividad del país vecino de manera negativa.

<sup>1</sup>Por sus siglas en inglés.

**Cuadro 1: Proyecciones de crecimiento – FMI Septiembre de 2011**

Grupo/País	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Mundo</b>	<b>5,4</b>	<b>2,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>5,1</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>
Economías Avanzadas	2,8	0,1	-3,7	3,1	1,6	1,9	2,4
EE.UU.	1,9	-0,3	-3,5	3,0	1,5	1,8	2,5
Eurozona	3,0	0,4	-4,3	1,8	1,6	1,1	1,5
Japón	2,4	-1,2	-6,3	4,0	-0,5	2,3	2,0
Economías Emergentes	8,9	6,0	2,8	7,3	6,4	6,1	6,5
China	14,2	9,6	9,2	10,3	9,5	9,0	9,5
Rusia	8,5	5,2	-7,8	4,0	4,3	4,1	4,1
<b>Latinoamérica y el Caribe</b>	<b>5,8</b>	<b>4,3</b>	<b>-1,7</b>	<b>6,1</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>
Argentina	8,6	6,8	0,8	9,2	8,0	4,6	4,2
Brasil	6,1	5,2	-0,6	7,5	3,8	3,6	4,2
Chile	4,6	3,7	-1,7	5,2	6,5	4,7	4,5
<b>Medio Oriente y Norte de África</b>	<b>6,7</b>	<b>4,6</b>	<b>2,6</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>	<b>4,3</b>
<b>África Sub-Sahara</b>	<b>7,1</b>	<b>5,6</b>	<b>2,8</b>	<b>5,4</b>	<b>5,2</b>	<b>5,8</b>	<b>5,5</b>

Fuente: IIE sobre la base de FMI.

### 1.1. Implicancias para Argentina

Así como el resto de los países emergentes, la economía argentina está expuesta a los vaivenes de la economía mundial.

El contexto favorable que impulsó la actividad durante 2010 ha cambiado significativamente, sobre todo a partir de la segunda mitad de 2011. Las economías industrializadas, y particularmente Europa, exhiben un anémico crecimiento y considerables riesgos de recesión, lo cual impactaría en el nivel de actividad local a través de tres canales íntimamente

relacionados, a saber: **el comercio internacional, el sector financiero y los precios de los granos.**

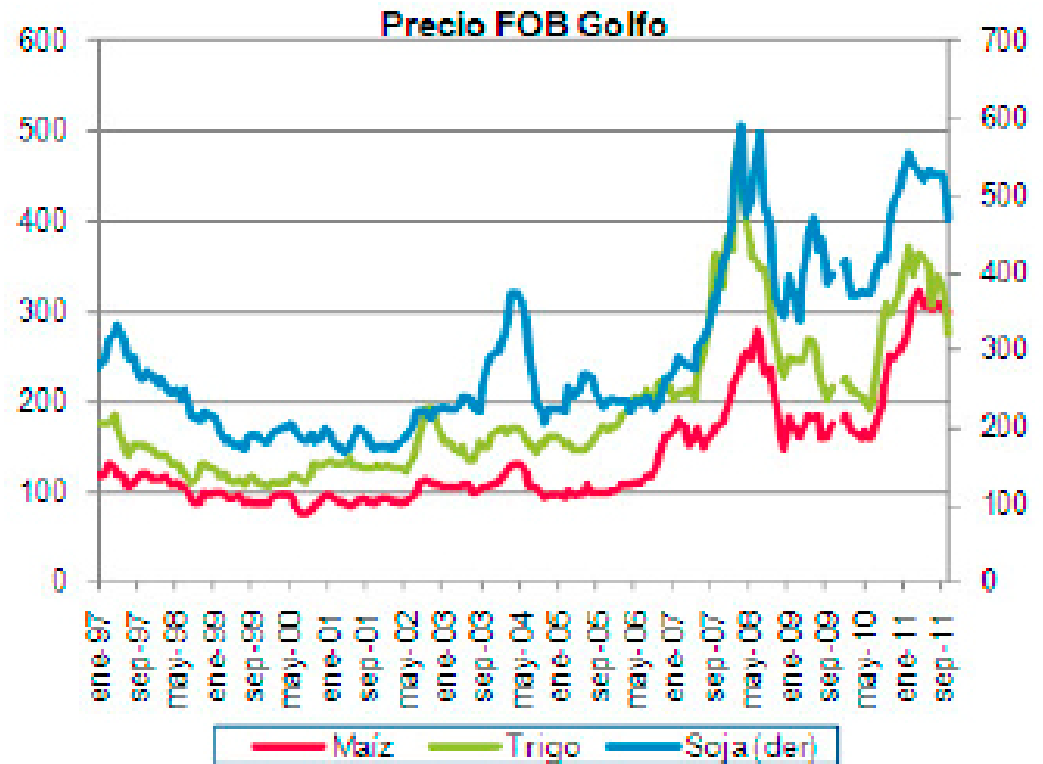
De la misma manera que durante la crisis de 2008-2009, el comercio internacional podría verse fuertemente perturbado por la disminución en el consumo de los países afectados. En particular, la pronunciada desaceleración de EE.UU. y Europa han conducido a menores tasas de crecimiento en Brasil y China, los principales destinos de las exportaciones argentinas. Si bien estos países aún presentan buenas perspectivas han

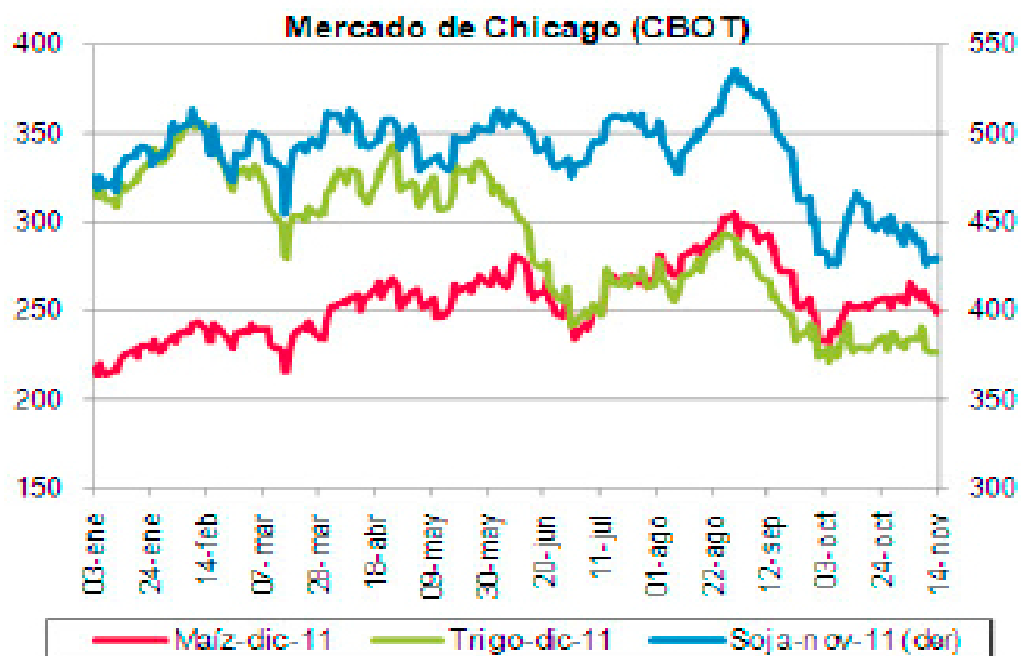
sentido la desaceleración (sobre todo en el caso de Brasil), y una profundización de este escenario produciría un gran impacto en el nivel de actividad de Argentina.

Respecto al canal financiero cabe destacar que si bien Argentina se encuentra al margen de los mercados de crédito mundiales, la volatilidad de los mercados internacionales se refleja a través del movimiento de capitales. Gran parte del incremento en la fuga de capitales experimentado en 2011 responde al comportamiento "flight to quality" (vuelo hacia la calidad) de los inversores que deciden refugiar sus inversiones principalmente en dólares (o similarmente, Bonos del Tesoro de EE.UU.). Adicionalmente, el "flight to quality" se da también en el resto de las economías emergentes, como Brasil, que han visto depreciar su moneda respecto al dólar, lo cual presenta un desafío en términos de competitividad para nuestro país. Finalmente, tanto el comercio internacional como la volatilidad financiera tienen gran influencia en el precio de los granos y consecuentemente sobre la economía de nuestro país. Las tensiones financieras sufridas a nivel internacional a partir de fines de septiembre presionaron fuertemente sobre el precio de la soja (y de los otros granos), cuyo contrato a noviembre perdió entre su máximo a fin de agosto y el catorce de noviembre un 24%. No obstante, cabe destacar que estos precios aún se mantienen por encima de los niveles correspondientes a 2009 durante plena crisis, los cuales

pueden ser tomados como piso, tal como se muestra en el Gráfico 1.

**Gráfico 1: Evolución del precio de los commodities. A noviembre de 2011. En dólares**





Fuente: IIE sobre la base de fyo y MinAgri.

## 2. Economía argentina

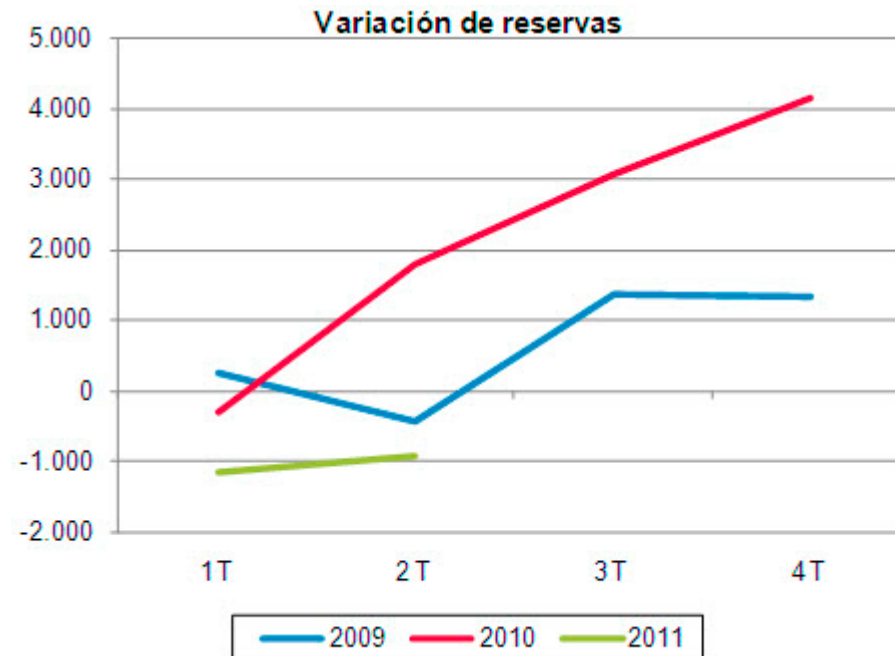
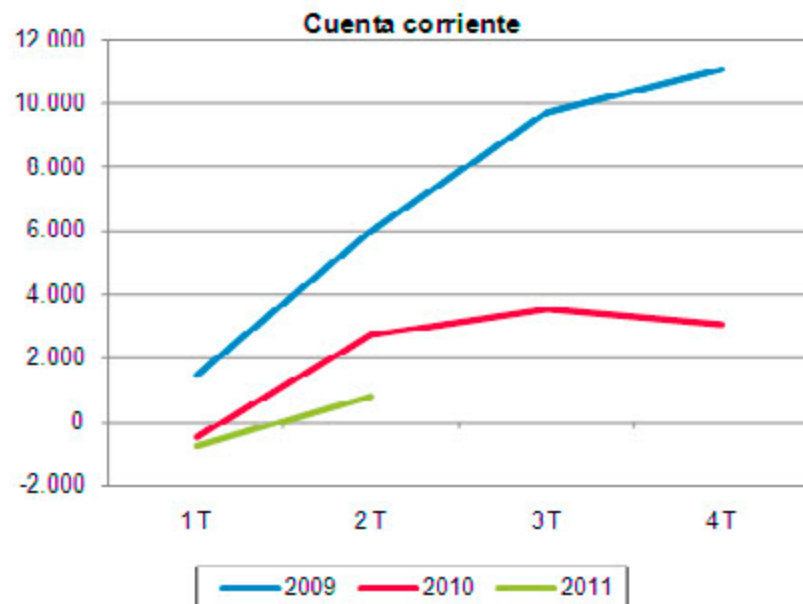
### 2.1. Nivel de actividad

La marcha de la economía argentina parece no detener el impulso del año anterior y el PBI creció un 9,1% en el segundo trimestre del año. Esta buena performance del producto viene a confirmar la tendencia del primer trimestre en donde había crecido un 9,9%. Los sectores que más contribuyeron a este desempeño fueron la industria y el comercio.

En esta línea, los indicadores mensuales de actividad de los cuales se pueden obtener datos más cercanos en el tiempo, llevan acumulado hasta agosto un crecimiento del 9,1%, según EMAE. Por su parte, el IRNA (Impuestos Relacionados al Nivel de Actividad) ha aumentado un 8,7% hasta septiembre; con un panorama menos optimista, el IGA (Indicador General de Actividad) estimado por la consultora de O.J Ferreres acumula un 6% hasta octubre.

Por otro lado, la apreciación real del peso que abarata las importaciones sumado a la incertidumbre internacional, afecta la Balanza de Pagos local, principalmente a través de la cuenta corriente. Esto se exhibe en el Gráfico 2, donde se observa que si bien la cuenta corriente continúa en terreno positivo muestra una significativa disminución respecto a los años previos. En el caso de la variación de reservas, luego de una acumulación de más de US\$4.000 millones en 2010, en 2011 acumula una caída hasta el segundo trimestre de casi US\$1.000 millones.

**Gráfico 2: Saldos acumulados de la cuenta corriente y la variación de reservas. Millones de dólares**



Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

Un punto a destacar en lo que se refiere al nivel de actividad y sus perspectivas es el alto uso de la capacidad instalada que presenta la industria, situándose a septiembre de 2011 en el 83,6%, un 1,3% por encima del uso que se registró al mismo mes pero del año anterior. Si se analiza el tercer trimestre de 2011, el uso de la capacidad instalada fue de 79,2%, superior al mismo trimestre pero del año previo que fue de 78,9%. Estos altos niveles de producción deben ser acompañados por inversiones. En el tercer trimestre la inversión bruta interna fija (IBIF) ha aumentado un 11,4% respecto al tercer trimestre de

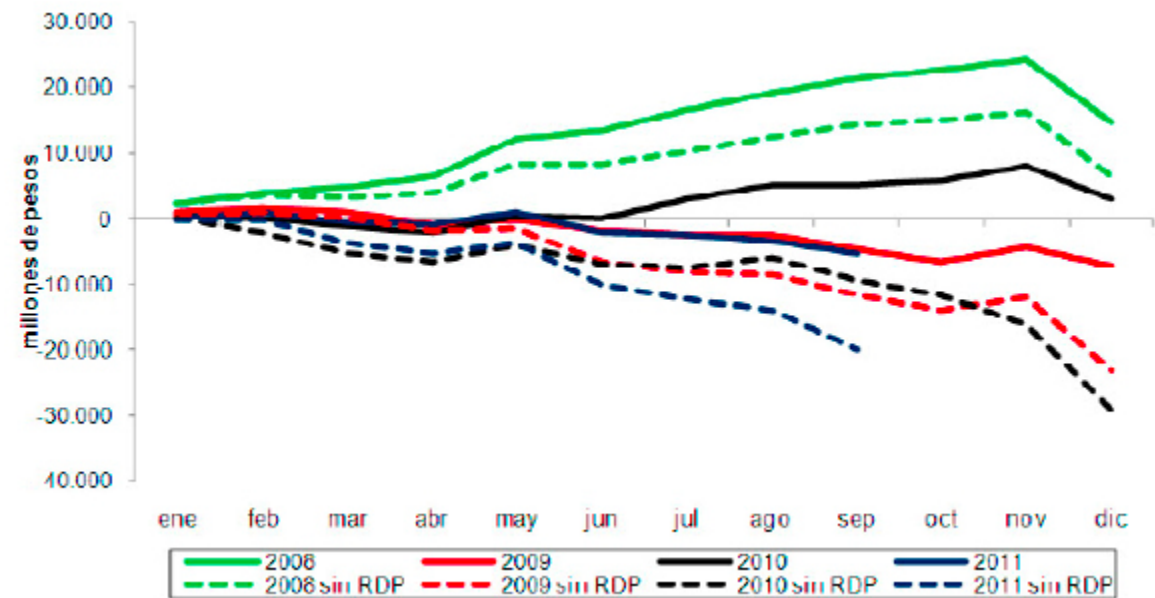
2010, de la mano de un incremento de los equipos durables de producción (EDP) –tanto nacionales como importados– de un 18,5% y de la construcción en un 5,6%. Sin embargo, la inversión en EDP muestra una desaceleración, quizás acompañando el nivel inferior de actividad económica.

## 2.2. Aspectos fiscales y monetarios

### Cuentas fiscales

Los números de las cuentas públicas siguen la misma tendencia del 2009, aunque con la diferencia de que este año ha sido de crecimiento económico en comparación al año citado donde la economía tuvo un decrecimiento (ver Gráfico N°3). Para 2011 se espera un resultado financiero deficitario (descontando los pagos de intereses) cercano al 0,6% del PBI.

**Gráfico N°3: Resultados Fiscales SPNF. Resultados acumulados mensualmente**



: Fuente: IIE sobre la base de MECON.

Para entender el comportamiento de las cuentas fiscales, vale la pena observar el fuerte crecimiento de los gastos corrientes, a un ritmo promedio en lo que va del año por encima del 34%, mientras que los ingresos corrientes crecen por debajo del 30% (29,4%).

Sin lugar a dudas, en este desenvolvimiento de los gastos han influido fuertemente las partidas destinadas a subsidios económicos, que este año alcanzarán unos 63.000 millones

de pesos. Para el año próximo, se estipula que estos fondos alcanzarán unos 75.000 millones de pesos, es decir un incremento del 19% con respecto a 2011.

Para dimensionar estos fondos, se puede destacar que la suma de subsidios destinados al transporte y a la energía alcanzan el 3,7% del PBI. En las últimas semanas se han producido fuertes anuncios relacionados con este aspecto. En principio las correcciones anunciadas no están estipuladas en el Presupuesto 2012 que al parecer sería aprobado sin mayores dificultades, lo cual hace prever que la reasignación de fondos se manejará a través de modificaciones presupuestarias. Los anuncios del gobierno realizados hasta el momento de reducciones de transferencias (subsidios) alcanzan los 4.600 millones de pesos, un 6% de los fondos destinados a subsidios y se estima que este recorte se seguirá profundizando a futuro.

### Aspectos monetarios y financieros

Según datos del Banco Central de la República Argentina (BCRA), entre enero y octubre de 2011 las reservas internacionales mostraron una disminución del 11%, equivalente a más de US\$ 5.300 millones (ver Gráfico 4). Varios elementos han actuado en conjunción para explicar este resultado, tal como se exponen a continuación.

En primer lugar, la contracción del saldo comercial de alrededor del 20% hasta septiembre de 2011 (US\$2.089

millones) respecto a 2010, explicado por un fuerte aumento de las importaciones.

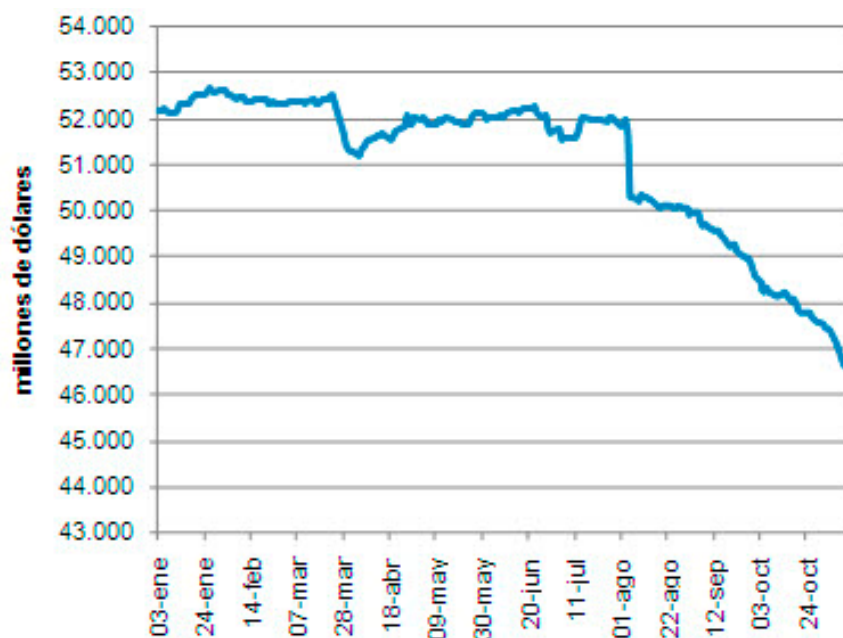
En segundo lugar, el pago de vencimientos de deuda del Estado Nacional a fin de año ronda los US\$9.500 millones, US\$7.000 millones correspondientes a títulos públicos y el resto afectados a cupones atados al PBI.

En tercer lugar, la fuga de capitales, la cual se estima en más de US\$22.000 a fin de año y que impulsó las intervenciones del BCRA en el mercado de divisas (principalmente dólar) para frenar la depreciación de la moneda. A su vez, esta fuga de capitales puede explicarse por tres factores, a saber: a) La volatilidad de los mercados globales que generó mayor aversión al riesgo por parte de los inversores tanto nacionales como internacionales, b) La incertidumbre intrínseca de un año electoral y c) Un tipo de cambio atrasado respecto al aumento en los precios, generando fuertes expectativas de depreciación en la moneda.

De esta manera, y con el objetivo tanto de regular como de frenar el drenaje de las reservas, se explican las recientes medidas aplicadas por la Administración Nacional sobre el mercado cambiario tanto minorista como mayorista. Si bien esto ha puesto un freno al ritmo de caída en las reservas internacionales, también ha ampliado la brecha en el mercado informal de la divisa. Cabe destacar que en los días

inmediatamente posteriores a la aplicación de las medidas la brecha entre el mercado paralelo y el formal alcanzó un pico de 75 centavos de peso por dólar (cerca del 20%), aunque en la última semana se ha reducido fuertemente a alrededor de 40 centavos.

**Gráfico N°4: Reservas internacionales. Año 2011**



Fuente: IIE sobre la base de MECON.

### 2.3. Perspectivas para 2012

Con la buena performance del primer semestre, el piso de crecimiento de este año ha crecido respecto a las estimaciones consensuadas a principio de año. En caso de mostrar una desaceleración en el tercer y cuarto trimestre, el producto crecería un 6,6%. Por otro lado, si mantiene la tendencia cerraría con un 9% de incremento respecto a 2010. Bajo este escenario surge el interrogante de cuánto será el "arrastre estadístico" para 2012. En caso de crecer en 2011 un 8,2% (como lo estima el proyecto de presupuesto de 2012), el arrastre será de 4,7%, mientras que si cierra en 6%, será de 3,5%. No obstante, en las últimas semanas los efectos que la crisis internacional podría tener en Brasil encienden las luces de alerta. La devaluación del real del 9% y la corrección a la baja de la tasa de crecimiento de la economía brasilera son factores que modificarían el escenario de crecimiento en 2012.

Hay que recordar, tal como se hizo referencia al comienzo del informe, que el desenvolvimiento que tenga el mundo es sumamente importante para nuestro país, dado que una caída mundial repercutiría en la actividad tal como lo hizo en 2009.

Con respecto a otras variables para 2011, se espera que la inflación –medida por organismos independientes- se sitúe a valores similares a los de 2011 (21%-25%), la tasa badlar

esperada es cercana al 16% y que la situación fiscal continúe en terreno negativo tal como fue en 2011.

### 3. Situación de la provincia de Córdoba

#### 3.1. Índice Mensual de la Actividad Económica

El Instituto de Investigaciones Económicas de la Bolsa de Comercio de Córdoba, elabora mensualmente el Indicador Mensual de la Actividad Económica de Córdoba (IMAC), el cual con un retardo de dos meses brinda información crucial para la toma de decisiones al medir el nivel de actividad provincial. La economía de Córdoba volvió a mostrar un buen desempeño en los primeros nueve meses del año 2011 y continúa creciendo a tasas interanuales aceptables, de un 5,2% interanual en septiembre y acumula en lo que va del año un crecimiento del 5,9%, casi en línea con el desenvolvimiento nacional si uno considera fuentes privadas.

Los sectores que muestran muy buen performance son el automotriz, aproximado por los patentamientos de autos creciendo a tasa cercanas al 25% y el buen comportamiento del mercado laboral. Además, la recaudación local y la masa salarial crecen a tasas reales del 15% y 12% respectivamente. En el otro extremo, las series de ventas en supermercados y de consumo de Gas Oil muestran un comportamiento más conservador creciendo por debajo del 3%.

No obstante, varios especialistas a nivel nacional coinciden en la aparición de señales de desaceleración y Córdoba parece no ser la excepción. Aunque aún no se han consolidado, será crucial cuantificar el efecto sobre la industria automotriz durante el mes de octubre y noviembre.

#### 3.2. Situación fiscal

El desenvolvimiento de las cuentas públicas de la provincia de Córdoba ha estado en concordancia con la mayoría de las provincias. Esto es, después de una fuerte recuperación en el 2010, la tendencia nuevamente apunta a resultados financieros cercanos al déficit. Tanto en el 2010 como en el 2011 estuvo en vigencia el Plan Federal de Desendeudamiento, en donde las provincias no solo contaron con una notable reducción de sus obligaciones con la Nación sino que además contaron con un periodo de gracia hasta diciembre de 2011.

En este contexto la recuperación de las cuentas públicas de la provincia también encontró su explicación en el fuerte crecimiento en el nivel de actividad provincial. Al respecto vale la pena destacar el fuerte crecimiento de la recaudación por concepto de Ingresos Brutos, por encima del 10% en términos reales, que representan un 80% de la recaudación con origen provincial y el 30% del total de los tributos recibidos. Por otro lado, los envíos automáticos de la Nación, que representan cerca del 50% del total, han mostrado un buen desempeño en el 2011.

<sup>2</sup>Tasa pagada a los depósitos superiores a un millón de pesos.

No obstante, la provincia de Córdoba depende fuertemente de las negociaciones por paritarias de los empleados públicos provinciales, cuestión sobre la que se volverá más adelante.

### 3.3. Obra pública

El proyecto de Ley del Presupuesto 2012 de la provincia de Córdoba permite delinear algunos aspectos relevantes con respecto a la planificación de la Obra Pública para el año entrante. Al respecto, el Ministerio de Obras y Servicios Públicos tiene presupuestado unos 1.340 millones de pesos, lo que representa un 5,1% del total y un 7,5% menor en lo proyectado para este año. De este total un 82% se destinará a Erogaciones de Capital y el 18% a Erogaciones Corrientes.

Entrando un poco más en detalle. El Ministerio cuenta actualmente con veintitrés programas vigentes en el presupuesto 2012. Asimismo se incluyen en los fondos que maneja esta jurisdicción, el otorgamiento de aportes económicos no reintegrables (subsidios) a Instituciones Públicas y/o Privadas; destinados a obras, mejoras y prestación de servicios públicos. Los programas con mayor participación dentro del Ministerio son:

- El programa 504 donde la unidad ejecutora es la Dirección de Vialidad Provincial- Cuenta Especial Ley, para mantenimiento de las rutas provinciales. Sus fondos alcanzarán

en 2012 unos 562 millones de pesos, un 40% por encima del año anterior.

- El 503 de Viviendas e Infraestructura y Equipamiento Comunitario, donde se tramita la política de viviendas provinciales y cuenta con el apoyo de los fondos provenientes del FONAVI (nacionales), alcanzando en el próximo año los \$438 millones un 52% por encima de 2011.

- El 506 de Arquitectura, donde se proyectan, ejecutan por sí o por terceros, controlan y certifican las obras de construcciones civiles del Estado Provincial. Aquí el presupuesto estima un crecimiento de los fondos del 24% alcanzando los 213 millones de pesos.

- El 505 de Recursos Hídricos, donde se maneja la conservación y explotación del recurso hídrico, la provisión y el control de la prestación de los servicios de agua potable, la recolección y tratamiento de los líquidos cloacales y residuales, riego y saneamiento rural en todas las áreas del territorio de la Provincia. Donde se estipulan unos 151 millones de pesos un 1% por debajo de 2011.

Por último, vale la pena destacar la relevancia en la financiación de estos proyectos de los recursos enviados de Nación, que alcanzan el 27,2% según se estipula en el Presupuesto, lo que revela la dependencia de los acuerdos políticos que pueda tener la provincia con el Gobierno Nacional para la realización de estos programas.

En el ámbito nacional, el Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios es la jurisdicción encargada de todo lo inherente a la planificación, ejecución y control del transporte, las comunicaciones, la minería, la energía, las obras de exploración y aprovechamiento de los recursos hídricos, la vivienda, la actividad vial y, en general, en todo lo referido a obras de carácter público. Para ello, además de sus secretarías y áreas especializadas, operan bajo la órbita del Ministerio, organismos descentralizados, empresas públicas y demás entes públicos dependientes de ellas. Este Ministerio se lleva el 14,9% del total del Presupuesto y es el segundo en relevancia detrás del Ministerio de Trabajo que alcanza un 38% del total.

Para el año próximo los recursos que administrará esta jurisdicción alcanzarán los 75.535 millones de pesos, un 8,3% por encima del cierre estimado para este año, de los cuales 43.374 millones será destinados al uso corriente y el resto a gastos de capital (aproximadamente 12.000 millones se estiman utilizar como inversiones directas y 20.000 millones serán transferidos a las provincias las cuales podrán asignarlas a gastos de capital, –el resto son inversiones financieras-).

Cuenta con aproximadamente 40 programas activos entre los que se destacan, la formulación de la Política Energética con unos 22.000 millones de pesos, la formulación de la Política de Transporte automotor, ferroviario y aerocomercial con unos 17.000 millones y la ampliación de redes eléctricas

de alta tensión que alcanza los 2.200 millones. En lo que respecta a obras de infraestructura, se pueden destacar los programas “techo digno” y de mejoramiento habitacional que alcanzan los 3.500 millones de pesos y los de obras de arquitectura con 1.000 millones. Con relación a la inversión vial se puede destacar que la Dirección Nacional de Vialidad manejará en el próximo periodo unos 11.000 millones de pesos, que serán principalmente destinados a construcciones (aproximadamente 7.000 millones) y a mantenimiento (1.200 millones de pesos). Por último, se pueden mencionar la ejecución, formulación y control Obras Públicas, a cargo de la Secretaría de Obras Públicas, con 900 millones de pesos principalmente destinados a la asistencia financiera para infraestructura social.

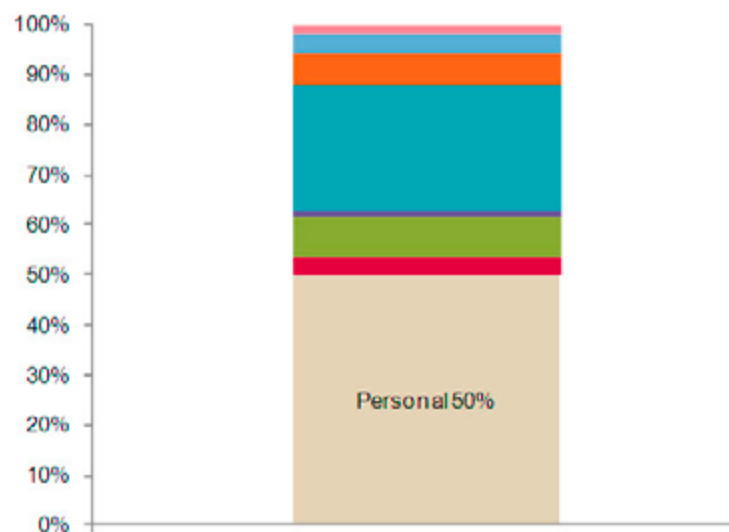
Vale la pena destacar que es probable que estos fondos presupuestados subestimen el verdadero monto de gasto que tendrá esta jurisdicción el año próximo. En efecto, para este año se habían proyectado fondos que alcanzaban los \$58.000 millones, cuando el cierre efectivo estará por encima de los 69.000 millones. Es decir un 18% por encima de lo<sup>3</sup> estipulado, donde los principales ajustes estuvieron relacionados a gastos corrientes, en particular a subsidios.

<sup>3</sup> Finalmente el Proyecto de Presupuesto 2011 no fue aprobado, con lo cual se trabajó este año con el Presupuesto 2010 y las actualizaciones correspondientes.

### 3.4. Situación política-sindical y sus efectos en la economía

El recambio político del diez de diciembre, conllevará necesariamente la mediación entre los conflictos gremiales, en particular los relacionados con incrementos salariales. A nivel nacional se habla de un crecimiento de los salarios por debajo del 20% y para la provincia de Córdoba esto constituye una variable clave ya que los gastos en personal representan un poco más del 50% del total de gasto de la provincia (ver Gráfico 5).

**Gráfico 5: Gastos Totales de la Provincia de Córdoba. Participación Porcentual**



Fuente: IIE sobre la base de Ministerio de Finanzas de la Provincia de Córdoba.

A futuro, el resultado fiscal constituye una de las variables claves tanto económica como políticamente. Al respecto, el desenvolvimiento de las cuentas públicas de la provincia de Córdoba ha mostrado una fuerte recuperación en el 2010, mientras que para 2011 el resultado financiero será levemente positivo. El incremento de los gastos en el año electoral ha sido parcialmente cubierto con el crecimiento de la recaudación en este año y la provincia depende fuertemente de los envíos de la Nación para compensar sus gastos. Esta vulnerabilidad es mayor para el año próximo, ya que no solamente deberá solucionar el conflicto de los envíos de fondos para la Caja de Jubilaciones, sino que además retornarán las obligaciones con la Nación en concepto de pagos de deuda.

Por último, se debe resaltar que la provincia aporta aproximadamente el 30% del total de retenciones<sup>4</sup> del complejo oleaginoso, el cual es el mismo monto que conforma el Fondo Federal Solidario (o comúnmente llamado "fondo sojero") del cuál la provincia recibe sólo un 8,6%, aunque esto de forma automática. Las partidas que no son giradas en forma automáticas son las contribuciones sociales y es dónde la Nación ostenta una alta deuda con la provincia que genera tensiones y le da mayor poder de negociación frente al ejecutivo provincial.

<sup>4</sup> Este en función de la participación de la provincia en la producción total de ese cultivo.

## 4. Sector construcción

### 4.1. Evolución de la actividad

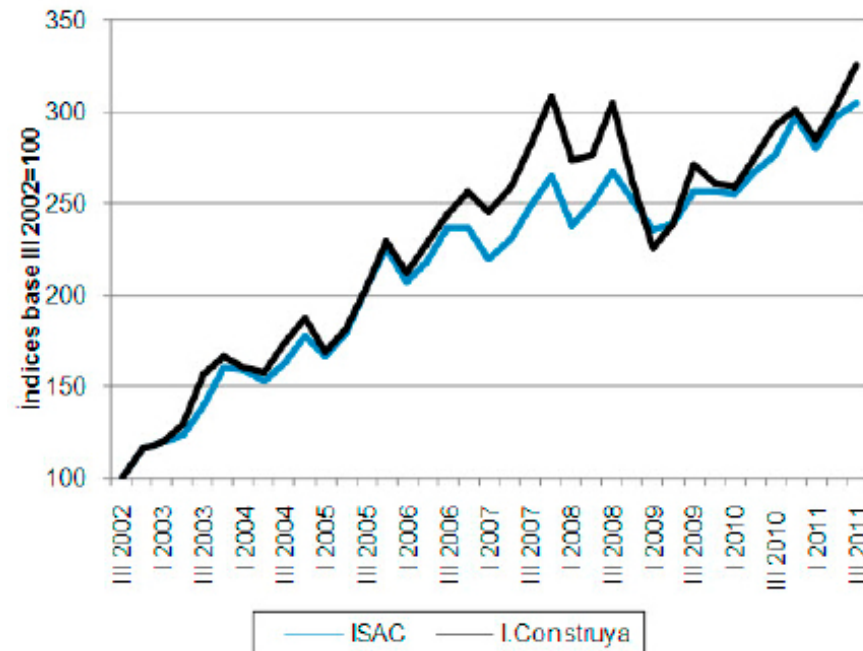
#### 4.1.1. Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) e Índice Construya

Para medir de una manera agregada el nivel de actividad del sector constructor, se puede recurrir a dos indicadores, uno público llamado Índice Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) y otro privado cuya denominación es Índice Construya donde su etimología proviene del nombre del grupo de doce empresas representativas del mercado que lo constituye<sup>5</sup>. Ambos índices reflejan el despacho de ciertos insumos claves para la construcción, y su evolución se encuentra reflejada en el Gráfico 6, donde se puede apreciar que ambas series alcanzan los máximos valores históricos en la actualidad.

De acuerdo con los datos provistos por el INDEC, ISAC registró en el tercer trimestre de 2011 un aumento del 10,36% respecto a igual período del año anterior, mientras que la variación con respecto al segundo trimestre de 2011 fue de 2,67%. De esta manera, para los primeros nueve meses del año, el índice arroja un crecimiento del 10,46% frente a igual periodo del 2010. Siguiendo el Índice Construya, el sector habría registrado una suba del 7,34% en el tercer trimestre respecto al segundo

trimestre del 2011 y del 11,46% en la comparación interanual. En relación a su evolución anual, en los primeros nueve meses del año creció un 10,5% respecto a igual periodo del 2010.

Gráfico 6: Índice Construya e ISAC



Fuente: IIE sobre la base de INDEC y Grupo Construya.

Como puede advertirse en el Cuadro 2, todos los rubros componentes del ISAC crecieron en comparación al segundo trimestre del 2011, siendo Otras obras de infraestructura la que presentó la mayor variación (6,36%). Los demás componentes

<sup>5</sup> Las empresas son: Grupo Later-Cer / Cerámica Quiemes, FV, Loma Negra, Cerro Negro, Klaukol, Aluar, Hacer Brag, Prepan S.A. (Plavicon), Cefas S.A. (El Milagro), Ferrum, Eternit / Durblock y Acqua System. Ver el siguiente link por mayor información: [http://www.grupoconstruya.com/los\\_lideres/index.htm](http://www.grupoconstruya.com/los_lideres/index.htm).

crecieron por encima del 3% con la excepción de Edificios para Vivienda que solamente creció el 0,91%

## Cuadro 2: Bloques que componen el Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC). Variaciones porcentuales. Períodos seleccionados

Periodo	Edificios		Construcciones petroleras	Obras viales	Otras obras de infraestructura
	Para vivienda	Otros destinos			
III Trim 2011 vs. II Trim 2011	0,91%	3,49%	5,00%	6,26%	6,36%
III Trim 2011 vs. III Trim 2010	9,24%	10,66%	4,62%	14,23%	13,50%
Ene-Sep 2011 vs. Ene-Sep 2010	9,36%	10,77%	9,88%	13,09%	13,25%

Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

De la comparación entre el tercer trimestre de 2011 y el mismo período del año anterior, todos los bloques presentaron un crecimiento siendo el mayor de 14,23% en Obras Viales (hay una preponderancia de obras públicas dentro de este componente). Se destaca también el importante crecimiento de Edificios para vivienda (9,24%) en el mismo período, ya que es el componente de mayor peso en el índice participando con un 58,36%.

### 4.1.2. Índice del Costo de la Construcción en el Gran Buenos Aires (ICC-GBA) y Córdoba

El ICC-GBA mide las variaciones mensuales que experimenta el costo de la construcción privada de edificios destinados a vivienda en la Ciudad de Buenos Aires y en veinticuatro partidos del conurbano bonaerense<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> En el cálculo del costo no se incluye el valor de compra del terreno, los derechos de construcción, los honorarios profesionales (por proyecto, dirección y representación técnica), los gastos de administración, el impuesto al valor agregado (IVA) ni los gastos financieros. Tampoco se considera el beneficio de la empresa constructora.

Comparando el promedio del tercer trimestre de 2011 con el mismo período del año anterior, el nivel general de costos de la construcción creció 17,9%. Este crecimiento es explicado por un incremento de 22,3% en Mano de obra, 26,81% en Gastos generales y Materiales que creció a una menor tasa, 11,46%. Entre el tercer trimestre de 2011 y segundo trimestre de 2011 el Nivel General escaló un 3,39%, explicado por aumentos en los costos de Mano de obra (3,45%), Gastos generales (5,06%) y en menor medida Materiales (3,03%). La variación acumulada interanual para los primeros nueve meses del año, establece un crecimiento del 19,46% del nivel general de los costos, con un aumento del 25,84% en mano de obra, 26,42% en gastos generales y 11,41% en materiales.

Particularmente si se toman algunos materiales representativos como la arena, puede apreciar que entre septiembre de 2011 y de 2010 su costo aumentó un 38,11%, y si se compara con el mismo mes pero de 2008, el incremento alcanza casi el 67%. Para el cemento sendos incrementos fueron de 19,03% y 51,9%, para aceros y hierros un 10% y un 26,7% y en el caso de pisos y revestimientos un 24,67% y un 57,26%, respectivamente.

Esto confirma los incrementos en los costos de construcción, donde la tasa de crecimiento mensual interanual del nivel general de costos parece estabilizarse en torno al 20%, quedando la mano de obra, al igual que viene siendo desde el

año pasado, como el principal bloque que puede generar los aumentos más significativos hacia adelante.

Si se toma en cuenta el costo de la construcción en Córdoba durante los primeros nueve meses de este año, el mismo experimentó una suba de 23,48% respecto al mismo período del año anterior, situando el costo del m<sup>2</sup> de una vivienda tipo IPV en septiembre 2011, según la Dirección General de Estadísticas y Censos, en \$2.692,24.

Si se compara el tercer trimestre de este año con el tercero de 2010, resulta que el índice del costo de la construcción de la provincia es un 22% superior, siendo el rubro de mayor incremento mano de obra con 23,65%.

#### **4.1.3. Permisos de Construcción**

Los permisos de edificación constituyen un indicador de la expectativa futura de la actividad de la construcción. Si toda obra que se edifica pasara por el correcto proceso de aprobación de planos, este indicador representaría la cota máxima del nivel que la actividad puede alcanzar. El INDEC releva una muestra de 42 municipios en el territorio nacional cuyos resultados se presentan mensualmente.

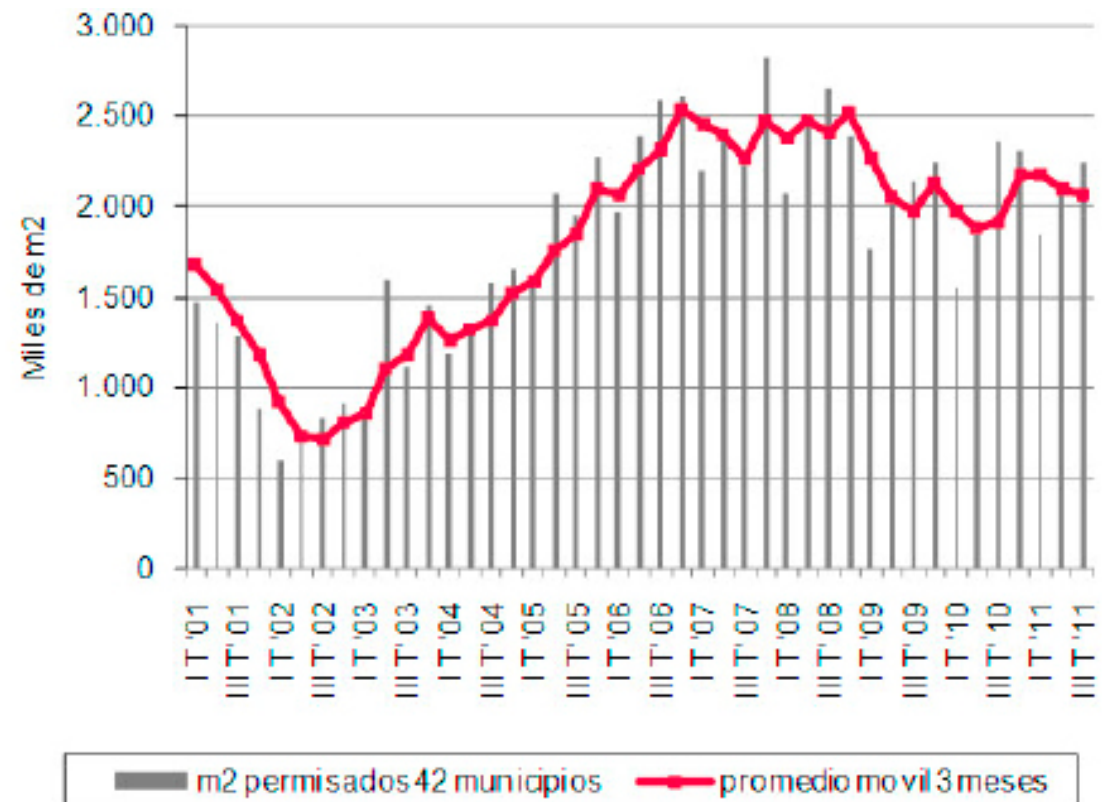
La superficie de m<sup>2</sup> permitidos en el tercer trimestre fue de 2.246.099 m<sup>2</sup>. Esto significa un aumento del 5,67% con

respecto al trimestre anterior, donde la superficie autorizada alcanzó los 2.125.484m<sup>2</sup>. Si se compara con el valor correspondiente al tercer trimestre del 2010, se verifica una caída del 4,93%.

La variación acumulada interanual, para el periodo enero-septiembre, indica que el 2011 se encuentra un 5,66% por encima del 2010.

En el Gráfico 7 se presenta, no sólo el acumulado de m<sup>2</sup> permitidos en cada trimestre, sino también el promedio móvil de los últimos tres registros. Teniendo en cuenta este indicador, podemos notar que la tendencia, luego de un tímido repunte hacia fines del 2010, tiende a variar para convertirse en negativa.

**Gráfico 7: Permisos de edificación nómima de 42 municipios**



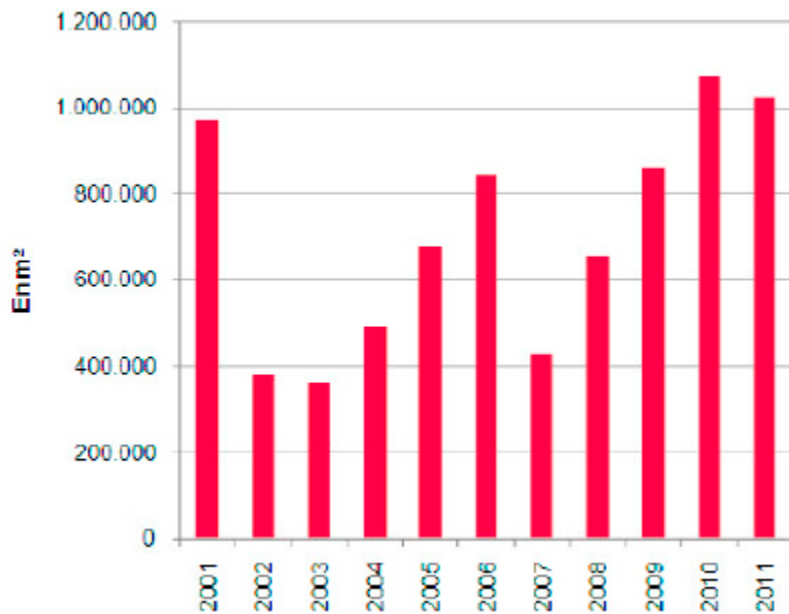
Fuente: IIE sobre la base de INDEC.

Dentro de los 42 municipios correspondientes a este índice del INDEC, se encuentra la ciudad de Córdoba. En el Gráfico 8, se aprecia el acumulado de la superficie permitida para el periodo enero-agosto de cada año. Los 1.025.020 de m<sup>2</sup> permitidos en el 2011<sup>7</sup> están un 4,7% por debajo del

<sup>7</sup>Datos provisorios y estimados por la Dirección General de Estadísticas y Censos de la Provincia de Córdoba.

acumulado para 2010, mostrando un decrecimiento luego de tres años de expansión.

### Gráfico 8: Permisos de edificación Ciudad de Córdoba. Acumulado Enero-Agosto



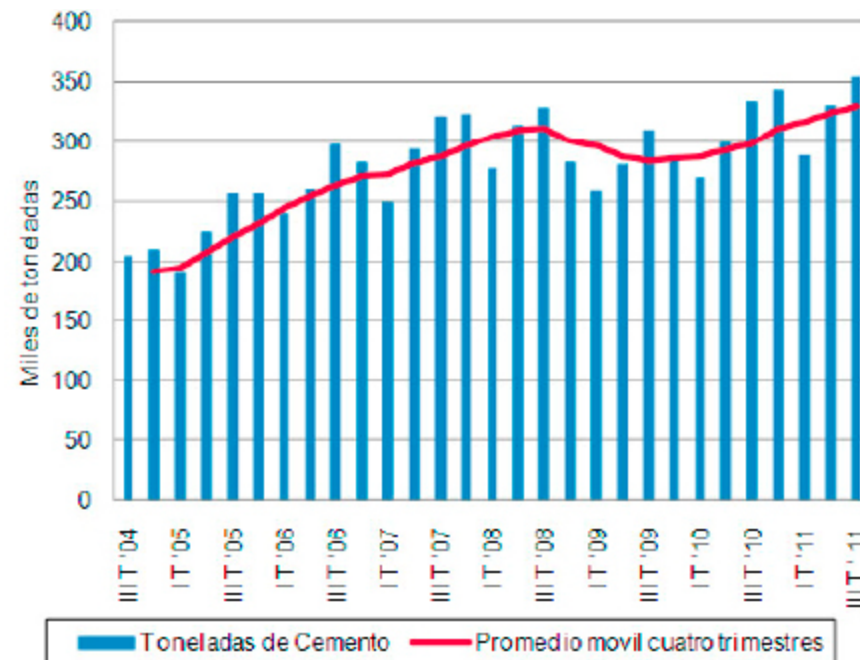
Fuente: IIE sobre la base de DGEyC.

#### 4.1.4. Consumo de cemento portland en la provincia de Córdoba

El consumo de cemento portland en la provincia de Córdoba alcanzó un máximo histórico en el tercer trimestre del 2011 con 355.138 toneladas (ver Gráfico 9). Por su parte, este record refleja un aumento de 7,34% con respecto al trimestre

anterior, pero una suba de 5,76% en su variación interanual. En suma, la tendencia, reflejada por el promedio móvil de cuatro trimestres, se ubica por noveno trimestre consecutivo en senda de expansión y ya supera el anterior record del tercer trimestre del 2008. La variación acumulada hasta septiembre de 2011, indica un crecimiento del 7,65% respecto a igual periodo del 2010, totalizando casi un millón de toneladas.

### Gráfico 9: Consumo de cemento en la provincia de Córdoba. Evolución trimestral

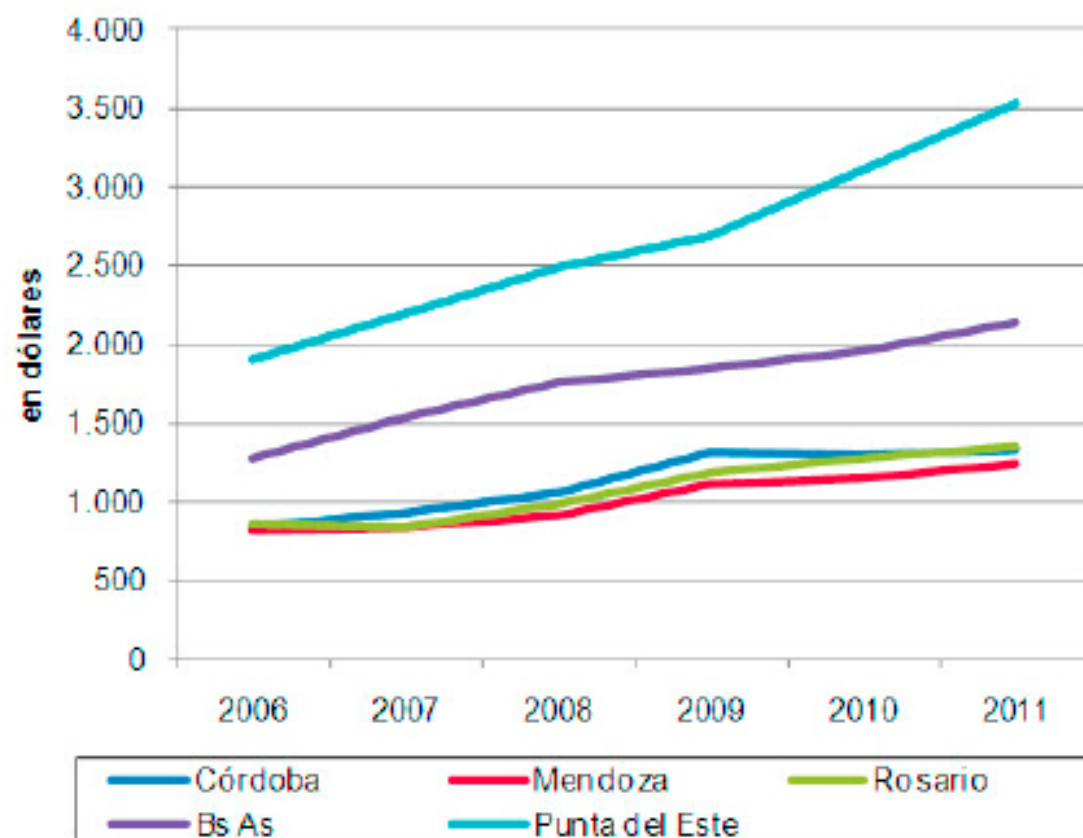


Fuente: IIE sobre la base de Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP).

#### 4.1.5. Precio del m2 en las principales ciudades del país

Los precios de las viviendas a estrenar de las principales plazas del país mostraron incrementos sostenidos en los últimos años. En el Gráfico 10, se aprecia que el promedio del valor del m2 de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires<sup>8</sup>, supera los U\$2.000 por metro cuadrado en el 2011. Hay que destacar, que si bien el precio promedio de Punta del Este es mayor al promedio de Buenos Aires, esto se debe a la cantidad de barrios que se consideran para este último. Ya que, si se toma Puerto Madero que en 2011 alcanza un promedio de U\$3.666 por m2, supera el precio del m2 de Punta del Este. Otro dato interesante para este año es la cotización del metro cuadrado en la ciudad de Rosario que supera levemente a Córdoba, siendo que en la serie histórica siempre era menor.

Gráfico 10: Precio del m2 a estrenar



Fuente: IIE sobre la base de IERIC y Reporte Inmobiliario.

#### 4.1.6. Rentabilidad del sector: capitalización y resguardo

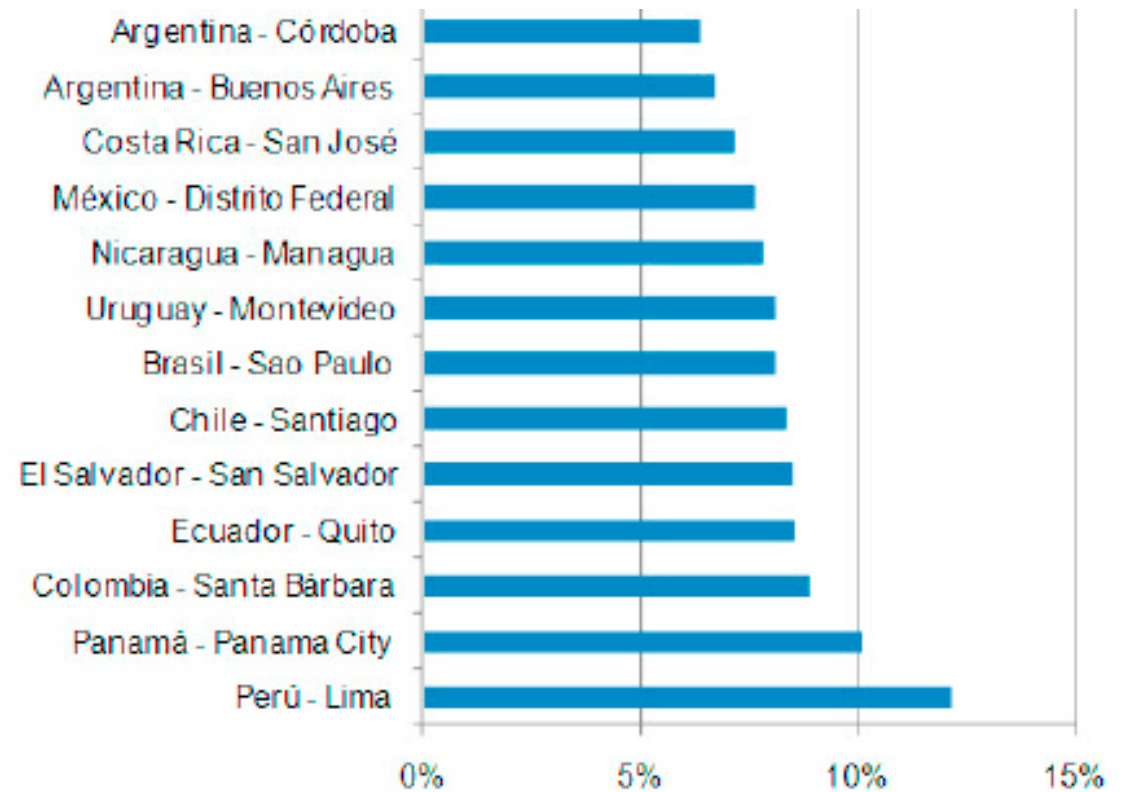
El rent to price<sup>9</sup> y la protección contra la inflación ofrecida por las propiedades las han posicionado como buenas alternativas de inversión en los últimos años, aunque previamente (salida de la convertibilidad hasta crisis internacional y del campo en 2008) también habían ofrecido altas ganancias de capital

<sup>8</sup>Promedio de los barrios Palermo, Caballito, Puerto Madero, Villa Urquiza, Flores, Congreso, Agronomía.

<sup>9</sup>Rent to Price: medida de la rentabilidad del alquiler de una propiedad. Estimada como la suma horizontal de los montos de los alquileres del año, dividido el valor de compra de la propiedad. Es una medida que no tiene en cuenta el valor económico del tiempo ya que no utiliza una tasa de descuento para actualizar los flujos de alquiler de los meses futuros.

que ya no se corroboran en la misma medida en la actualidad. La renta del alquiler alcanzó los 6,37 puntos porcentuales situando a la ciudad de Córdoba por debajo de las principales ciudades latinoamericanas (ver Gráfico 11). Igualmente hay que tener presente que se consideran valores promedio para el cálculo, por lo que pueden variar los resultados según los inmuebles que uno tome. Sin embargo, dicha cifra se encuentra muy por encima del monto que ofrecen algunas colocaciones alternativas como los plazos fijos en dólares.

**Gráfico 11: Rent to Price Córdoba capital y principales ciudades latinoamericanas**



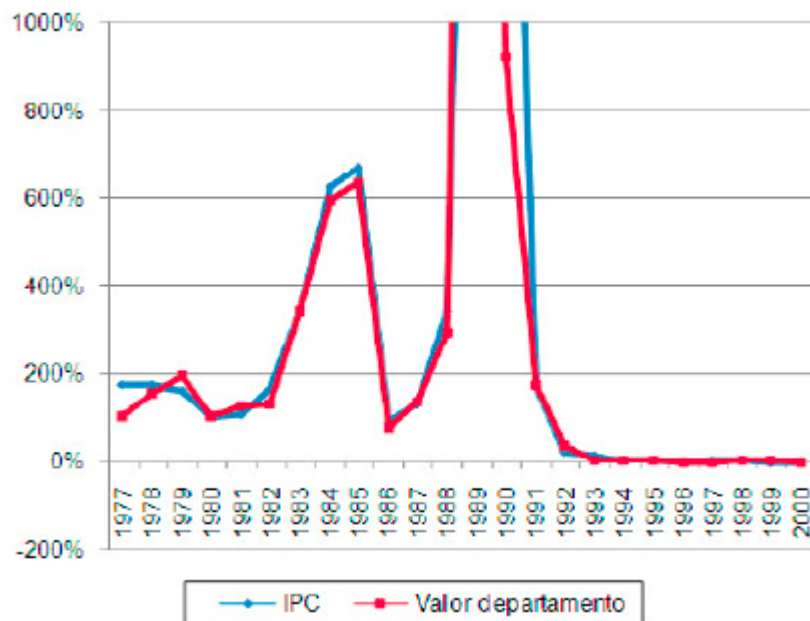
Notas: \* Calculado para el promedio de departamentos de 120 m<sup>2</sup> de diferentes aéreas de la ciudad.

Fuente: IIE sobre la base de Global Property Guide y CEDIN.

Finalmente, el Gráfico 12 evidencia la fuerte relación entre las variaciones de los precios (inflación) y el valor del inmueble. En el mismo puede apreciarse como aún durante los procesos

hiperinflacionarios de mediados y fines de los '90, el valor de las propiedades crecía en proporciones similares al Índice de Precios al Consumidor (IPC). Esto explica, en gran medida, por qué los inversores continuaron adquiriendo unidades aún cuando el precio de venta no se modificó durante 2010, desestimando las oportunidades de obtener una ganancia de capital mediante la venta de la unidad, mientras que el IPC aumentó en más de un 20% (según las mediciones privadas).

**Gráfico 12: Evolución histórica de las variaciones anuales del valor del inmueble en pesos y el IPC**



Fuente: IIE sobre la base de OJF y Giménez Zapiola.

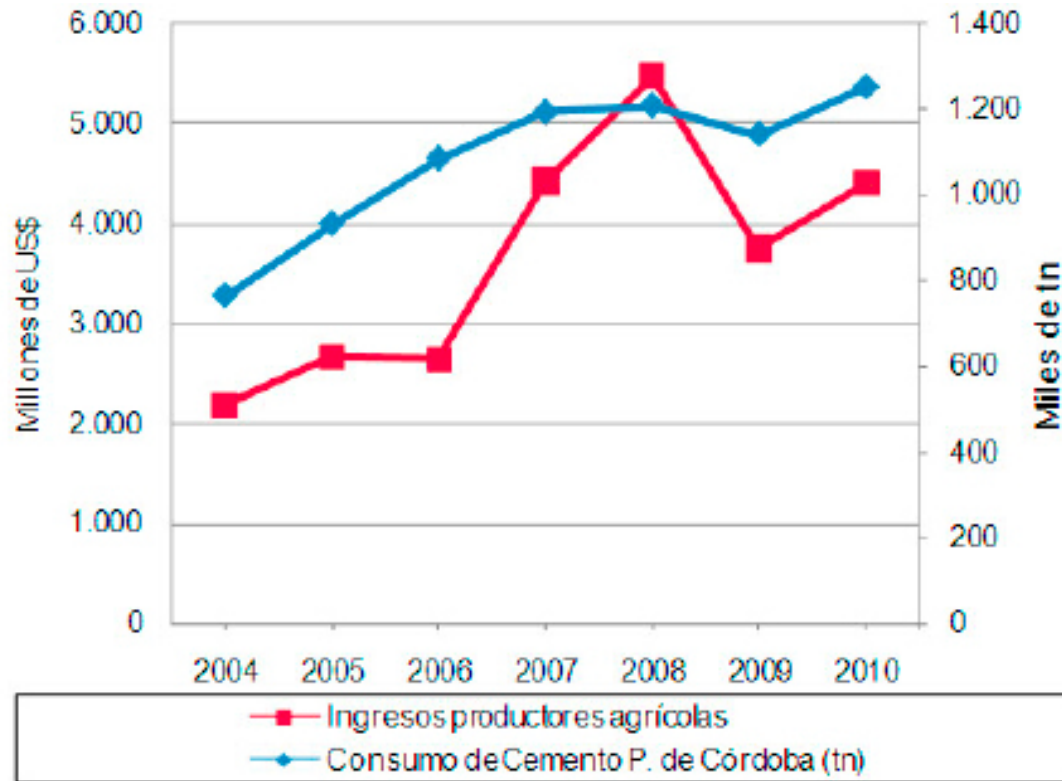
#### 4.1.7. Relación entre el precio de las materias primas y la construcción

Existe una relación entre el valor de las materias primas, principalmente granos, y la construcción. Si bien, según informantes claves, el productor agropecuario ha disminuido su participación en la compra de inmuebles, siempre es un comprador potencial importante, por lo que es útil atender a las variables que lo afectan y como éstas han influido en la construcción.

El nivel de correlación, es decir la relación existente, entre el consumo de cemento y el valor de la producción agrícola (a nivel provincial) asciende a 0,84, lo cual explica el comportamiento similar de las variables expuestas en el Gráfico 13.<sup>10</sup>

<sup>10</sup> Un coeficiente de correlación de valor "1" indica que ambas variables están perfectamente correlacionadas entre sí y que la variabilidad de una explica en su totalidad a la variabilidad de la otra.

**Gráfico 13: Valor de la producción agrícola y consumo de cemento en la provincia de Córdoba**



Fuente: IIE sobre la base de AFCP, BCR, MAGyP y MATBA.

Con una menor intensidad, los coeficientes de correlación entre los ingresos de los productores agrícolas y la actividad inmobiliaria también indican una alta dependencia entre ambos sectores. En el caso de los permisos de edificación éste asciende a 0,69 y es un claro reflejo del rezago con el que ésta y la de la construcción abocada a viviendas captan los

incentivos del mercado, es decir, cada vez que los ingresos de los productores agrícolas caen, los permisos lo hacen un año después (caída o disminución del nivel de crecimiento), lo mismo ocurre en el caso contrario. Hay que destacar que este análisis es el que se ha verificado desde 2002 a esta parte.

## 5. Consideraciones finales

Argentina cierra un 2011 con un alto nivel de crecimiento (entre 5-9% según la fuente de información) y para 2012 se espera que el crecimiento continúe pero a un menor ritmo, consecuencia de las razones expuestas a lo largo de este informe. Por otro lado, las medidas sobre la quita de subsidios en los servicios generaran un menor ingreso disponible para las familias, por lo que ello acentuaría la desaceleración. Para el sector construcción, se mostró que 2011 marca un record histórico en la demanda de insumos, con un gran impacto de la obra pública que consume grandes cantidades de cemento. Además se demostró la fuerte relación existente entre los ingresos del sector agropecuario, el cemento y los permisos para iniciar nuevas obras (aunque con éste último con un año de rezago); esto afianza el perfil de potenciales inversores inmobiliarios de los agentes del sector agropecuario.

Por último, el mayor inconveniente hacia adelante, tanto para la economía como específicamente para el sector constructor, vienen a ser los incrementos de precios (costos) que debilita las rentabilidades y genera incertidumbre a la hora de invertir; paradójicamente, el sector constructor es visto como un refugio de valor frente al alza de precios, por lo que este factor lo afecta negativamente pero también es un factor impulsor de la demanda.

Será clave para el sector poder captar la demanda de aquellos sectores con capacidad de ahorro y escasas alternativas de inversión, así como también la generada por el significativo déficit habitacional.

*"No es un panorama para suicidarse, pero el viento de cola dejó de soplar..."*

## Política y economía de aquí en adelante



Lic. Juan Carlos **De Pablo**

Licenciado en Economía egresado de la U.C.A. (1964).

Master of Arts en Economía de la Universidad de Harvard (1968).

Director de Contexto, consultor de empresas y profesor en la Universidad de San Andrés y Universidad del CEMA.

Autor de 37 libros sobre temas económicos, tanto teóricos como empíricos.

En Argentina el horizonte económico es normalmente corto, para desesperación de quienes tienen que formular presupuestos económicos y financieros, para tomar decisiones o para satisfacer requerimientos más o menos formales de las casas matrices (en este último sentido, la crisis económica desatada en el Primer Mundo a partir de 2008 ha sido una buena noticia, porque **ellos tampoco saben** lo que habrá de ocurrir en sus propios países).

A fines de 2011 dicho horizonte se achicó todavía más, por la interacción entre algunas decisiones del sector privado, como la compra de dólares para atesorar, y la correspondiente reacción gubernamental.

Las líneas que siguen, por consiguiente, no hacen la apología de la ignorancia, pero subrayan que resulta una irresponsabilidad profesional sugerir que se sabe, cuando resulta imposible saber.

Un planteo decisorio bien realizado va de lo general a lo particular, y de lo exógeno a lo endógeno. Consiguientemente, arranca del escenario internacional y el contexto político, para pasar luego a la descripción de la política económica y sus resultados, terminando con cómo posicionar la toma de decisiones individual.

## Mundo

El PBI del Primer Mundo está creciendo menos que antes. Consiguientemente cabe esperar que el resto del mundo intente comprarnos menos volumen, pagarnos precios inferiores y vendernos algunos productos fabricados por ellos, a precio de liquidación. Ningún líder político está contento pero tampoco se siente al borde del abismo, y por consiguiente las decisiones demoran.

Dentro de este panorama general Estados Unidos está relativamente mejor que Europa, China sigue creciendo de manera robusta (tiene cómo compensar con demanda interna la caída de sus exportaciones, y talento interno como para intentarlo) y Brasil –enemigo de las exageraciones, al contrario de Argentina- modera su crecimiento y devalúa lentamente su moneda.

No es un panorama para suicidarse, pero el viento de cola dejó de soplar, al menos con la fuerza con que lo hizo en los últimos años. El precio de la soja sigue siendo alto, pero cayó 20% con respecto al máximo.

## Política argentina

Contra las opiniones de los expertos, quienes le puntualizaron su excesivo acercamiento a La Cámpora, el correspondiente alejamiento de Hugo Moyano y el PJ, además de los escándalos Zaffaroni, Schockender, etc., el 14 de agosto en las primarias

y el 23 de octubre en las elecciones, Cristina Fernández de Kirchner ganó de manera holgadísima, obteniendo más de la mitad de los votos y casi 40 puntos porcentuales más que el segundo candidato. Todo indica que no tendrá ningún inconveniente en conseguir los votos necesarios, tanto en Diputados como en Senadores, para aprobar el proyecto de ley que desee.

En una palabra, las urnas consagraron un régimen hegemónico. Argentina, un país presidencialista y personalista, concentró el poder en una sola persona. De manera que la composición de lugar debe centrarse en Cristina Fernández de Kirchner. Esto va de la presidenta de la Nación para abajo, no de algún funcionario subalterno para arriba.

### **Política económica**

Aquí y ahora se integra con 3 componentes.

Primero, un conjunto de variables (recaudación fiscal, gasto público, cantidad de dinero), que en la variación interanual –es decir, entre un mes y el mismo mes del año anterior– aumentan entre 35% y 40%. Implícito en esto existe una tasa de inflación congruente con las estimaciones privadas, y también las provinciales, del aumento del nivel general de los precios.

Segundo, las políticas de control directo de los precios y otorgamiento de licencias no automáticas de importación, que

“dividen” las aguas. Porque no hay nada neutral en el cierre o la apertura de una economía, como no hay nada neutral en la regulación o desregulación de una economía. Tanto el control del precio de un producto, como el establecimiento de una licencia no automática de importación, ponen contentos a los integrantes del sector privado que se benefician con ellos, y furiosos a quienes se perjudican. Los beneficiados aplauden en público, mientras que los afectados insultan en privado.

Tercero, el dólar. Argentina es un país integrado por habitantes que desde hace más de medio siglo atesoran en dólares. Aquí no hay ninguna novedad.

La novedad es la intensidad con la cual lo estamos haciendo desde agosto de 2011. Un país que durante los últimos años se acostumbró a fugar alrededor de u\$s 1.000 M. mensuales, se encontró con fugas superiores a u\$s 3.000 M. mensuales.

La explicación oficial, centrada en la incertidumbre propia de cualquier acto electoral, en 2011 no se sostiene. Porque los referidos resultados del 14 de agosto pasado fueron tan pero tan contundentes, que no dejaron lugar a dudas sobre quién sería electa presidenta de la Nación el 23 de octubre. Y nadie puede sostener seriamente que quienes compraron dólares después de esta última fecha, lo hicieron porque pensaron que la elección iba a ser ganada por Duhalde o Binner, y no por Fernández de Kirchner.

En Argentina en 2011 se compran dólares por el efecto combinado de las siguientes 3 razones: su precio está barato con relación a otros precios; la población tiene en sus bolsillos (o en el banco) más pesos de los que desea; y el gobierno sugiere con su accionar que fue sorprendido por la fuga de capitales.

### Resultados

¿Dónde estamos parados, en materia económica? Prestémosle atención al nivel de actividad económica por un lado, y a la tasa de inflación por el otro.

La recuperación económica posterior a la crisis de 2009 está agotándose, hasta según las estadísticas oficiales. En efecto, ajustado por estacionalidad, el Estimador Mensual Industrial (EMI) que calcula el INDEC no se modificó, comparando los segundo y tercer trimestres de 2011; en tanto que, siempre ajustado por estacionalidad, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), aproximador del PBI, aumentó 0,3% entre agosto y setiembre de 2011.

En el caso de variables como producción, ventas, etc., la variación interanual (publicada, además, con un par de meses de atraso) es una guía muy pobre de lo que verdaderamente le interesa al decisor, que es lo que va a ocurrir de aquí en adelante.

Las variaciones nunca son iguales para todos los productos. En particular merece enfatizarse el hecho de que la fluctuación en la venta y producción de bienes durables (ejemplo: autos, inmuebles, anteojos, etc.) es mucho mayor que la de los bienes no durables (manteca, pescado, etc.).

La tasa de inflación está registrando el agotamiento de la recuperación económica. En efecto, el promedio de la estimación de las 8 consultoras que envían sus estimaciones al Congreso Nacional, fue en octubre de 1,5%, contra 1,8% que se verificaba hasta mediados de año. Todavía la variación interanual de los precios supera 20%.

¿Cómo sigue esto? Un informe preparado para ayudarle al lector a tomar decisiones, revisa el pasado y el presente al sólo efecto de mejorar el posicionamiento futuro.

Para lo cual mi herramienta favorita se denomina "error tipo I, error tipo II". Utilísima para tomar decisiones en condiciones de incertidumbre (en Argentina, siempre), enfatiza el doble error que siempre se puede cometer. Ejemplo: me equivoco si adopto las decisiones sobre la base de que el PBI de China va a seguir creciendo, y resulta que se estanca; pero también me equivoco si adopto las decisiones sobre la base de que el PBI de China dejará de crecer, y resulta que sigue creciendo. El primer error consistiría en vender a menor precio una porción

de mi producción, el segundo error consistiría en “regalarle” el aumento del mercado chino a mis colegas.

Por consiguiente, error tipo I, error tipo II, de aquí en más en Argentina hay que tomar las decisiones en base a lo siguiente:

### **Mundo**

No colapsa (nada que ver con la década de 1930), pero demora en volver a la normalidad. Particularmente en Europa. Estados Unidos se está recuperando más rápidamente, los chinos van a seguir comiendo y tienen cómo neutralizar internamente la caída de sus exportaciones (dato importante para nuestras exportaciones, particularmente de soja), Brasil dejó de crecer en el corto plazo, lo cual complica algunas de nuestras exportaciones, particularmente de bienes durables.

### **Política y política económica argentinas**

Cristina Fernández de Kirchner ejercerá el poder hegemónico surgido de las urnas, el pasado 23 de octubre, en base al estilo K. El poder estará centralizado en su persona, los importantes cambios que se introducen en la política económica no se explican –mucho menos si implican modificaciones importantes con respecto a lo que se había hecho hasta entonces, como en el caso de los subsidios-, las medidas de política económica son adoptadas como respuesta a nuevas realidades, con gran improvisación y nula coordinación.

¿Quién será el ministro de economía a partir del 10 de diciembre? Una cuestión mucho menos importante que si la realidad forzará a los “K” a “dejar de ser K”. Por ahora no hay que adoptar decisiones en base a esto, de manera que el “shock de confianza” recomendado por algunos de mis colegas, debe inscribirse mucho más en el plano de los deseos que en el de la realidad.

No veo ninguna incompatibilidad entre que la presidenta de la Nación haya obtenido en las urnas 54% de los votos, y que a la luz de las decisiones económicas adoptadas, delante de cada uno de nosotros tenga fuertes problemas de credibilidad. Que los analistas políticos clarifiquen si se votó para que nada cambiara, o para que fuera ella quien tuviera que cambiar, todo ello con la eficaz colaboración de la oposición.

La historia económica argentina enseña un par de cosas relevantes. Cuando un gobierno pierde la credibilidad en materia económica, le resulta muy difícil recuperarla (aclaro, por las dudas, que hasta el momento de escribirse estas líneas, el Poder Ejecutivo todavía no comenzó a intentarlo, como muestra el “enfoque policial” que le sigue dando al tratamiento del mercado cambiario).

La otra gran enseñanza de la historia dice que cuando un Poder Ejecutivo pierde la credibilidad, no la recupera nombrando a un ministro de economía idóneo. El caso más

reciente es el de Fernando De la Rúa-Domingo Felipe Cavallo, el caso más remoto es el de José María Guido-Federico Pinedo/Alvaro Carlos Alsogaray/Eustaquio Méndez Delfino.

Claro que Cristina Fernández de Kirchner, quien durante los próximos 4 años ejercerá la máxima responsabilidad ejecutiva, no tiene que sentirse esclava de la historia sino que tiene que pelear. Y que los futuros historiadores económicos digan si generó un contraejemplo a los desafíos que le tocan vivir, o le ocurrió lo mismo que a sus antecesores.

### **¿Qué hacer, en este contexto?**

Contarnos cuentos, cuando estamos con amigos y familiares pasando un momento agradable, pero no cuando tenemos que armar nuestra cabeza para tomar decisiones.

Por eso, error tipo I, error tipo II, hay que tomar las decisiones sobre la base de que el mundo no volará por el aire, pero el viento de cola dejó de soplar con la intensidad con la que lo hizo en los últimos años (miremos con particular atención la evolución de China y Brasil); y sobre la base de que Cristina Fernández de Kirchner seguirá gobernando con el estilo impuesto en nuestro país a partir del 25 de mayo de 2003.

En un contexto de agotamiento de la reactivación generada a partir de 2009, con alguna reducción de la tasa de inflación bien medida, pero también el agotamiento de los stocks a los

cuales echar mano para tapar agujeros, la política económica incluirá muchas medidas que en otros países forman parte del ajuste. Aquí no, por una cuestión de nomenclatura. Pero enredarse en cuestiones de nomenclatura es una muy mala manera de utilizar recursos escasos, como los de nuestra mente y nuestros nervios.

En el caso de los subsidios, el tarifazo implícito en la eliminación de los subsidios cambia el origen de los fondos que reciben los oferentes, pero no su monto por unidad, por lo cual tiene que ser seguido por el supertarifazo, para generar aumentos en la cantidad ofrecida de productos energéticos; y el anuncio tiene que ser realizado de manera creíble, para que los beneficios se transformen en inversión.

En una palabra, de aquí en más nos levantaremos cada mañana esperando más y más sorpresas, para integrar a nuestra toma de decisiones. En Argentina estamos acostumbrados, aunque en los últimos meses el ritmo de las sorpresas viene aumentando de manera inquietante.

### **¡Animo!**

Producido y editado por:



[www.civiles.org.ar](http://www.civiles.org.ar)

*El Colegio de Ingenieros Civiles de la Provincia de Córdoba  
no comparte necesariamente ni se hace responsable por  
la información y opiniones vertidas por los autores del presente informe.*