

**Cámara Chilena de la Construcción
Gerencia de Estudios**

Informe Internacional

**Cimas, Abismos y Tempestades de la Economía
Argentina**

Byron Idrovo

Resumen

El presente informe recopila la información más reciente –contenida en distintas fuentes de información pública– sobre el desempeño económico de Argentina. Esta información es utilizada para analizar de manera objetiva los hechos estilizados de la política económica del país trasandino, e identificar los factores relevantes de su actividad económica, destacando las implicancias de tales factores en la dinámica del sector construcción.

~ Mayo 2008 ~

Índice

<i>Introducción</i>	Pag. 3
<i>Estructura de la demanda y la producción</i>	Pag. 4
<i>Sector externo y comercio exterior</i>	Pag. 9
<i>Inversión agregada y sectorial</i>	Pag. 15
<i>Inflación, política monetaria y tasas de interés</i>	Pag. 22
<i>Resumen y perspectivas</i>	Pag. 24

Introducción

En la década de los noventa, y gracias a profundos cambios estructurales, la economía trasandina fue junto con la chilena una de las más dinámicas de Sudamérica. En efecto, Argentina recibió una destacable suma de inversiones extranjeras, que se concentró fuertemente en la compra de empresas públicas prestadoras de servicios o de actividades extractivas, particularmente la petrolera, en el marco de un amplio proceso de reformas que incluyó la convertibilidad, la apertura comercial y financiera, la desregulación y privatización de empresas del Estado.

Como consecuencia de lo anterior, su PIB en dólares llegó a ser de U\$S 300.000 millones en 1999 y el PIB per cápita cercano a los U\$S 10.000 en el mismo año. No obstante, en respuesta a la crisis que tuvo su punto de inflexión en diciembre de 2001, el PIB cayó 3,4%, 0,8%, 4,4% y 10,9% en forma consecutiva en los años 1999 a 2002 y se declaró el default soberano más grande de la historia. Así, en 2002 el PIB fue 18,2% menor que su valor análogo alcanzado en 1998. En tanto, el PIB medido en dólares se redujo a la mitad y la proporción de deuda externa a PIB creció de 53% hasta 110%. Esto último repercutió en que la economía Argentina transitara por una profunda inestabilidad institucional entre 2001 y 2002, período durante el cual el país tuvo 5 presidentes. Todo esto trajo consigo desórdenes sociales en repudio al magro desempeño de la clase política.

Posteriormente, concordante con las características propias del ciclo económico, luego de la crisis de 2001 reapareció el auge. Es así como a mediados del 2002 la normalización política y el freno al brote inflacionario, condujeron a la economía Argentina a una senda de crecimiento promisorio. Desde entonces, la economía de este país ha mantenido un intenso ritmo de incremento anual. Es así que en el 2007 la variación anual del PIB cerró en 8,7% (esto es tres décimas superior al registro de 2006), produciéndose un marcado repunte de la economía en un intervalo de cinco años a partir de 2002 –que por no contar con una restricción externa o de financiamiento del sector público, es un fenómeno poco común en el país.

En un contexto en que las condiciones internacionales han mostrado un deterioro mayor al esperado, la actividad económica al primer trimestre de 2008 continúa exhibiendo una tendencia ascendente, aunque con tasas algo más moderadas que en 2007. Es así como las

expectativas del mercado apuntan a que la economía argentina presente un ritmo de expansión cercano a 7% al término del 2008, sustentado, en gran parte, por la inversión bruta interna fija (IBIF) –componente de mayor peso en el producto.

Con relación a la tasa de desocupación, ésta bajó desde 21% en la década de los noventa a 7,5% en 2007, cifra que también se compara favorablemente con los años 2005 (10,1%) y 2006 (8,7%). Según el Banco Central de Argentina, la desocupación, en términos anuales, continuaría disminuyendo en 2008 hasta alcanzar el menor nivel desde 1992. En particular, se estima que la tasa de desempleo cerraría este año en torno a 7%.

Por su parte, la evolución de los precios en Argentina muestra señales mixtas considerando los índices minoristas, mayoristas, e implícitos en el PIB. En este contexto, los factores de carácter externos adquieren un rol creciente en los últimos años en la determinación de las tasas de inflación doméstica, posiblemente explicado por la creciente integración económica. En este escenario, el actual ciclo de encarecimiento de las materias primas fue acompañado recientemente por una aceleración de los precios al consumidor generalizada entre los distintos países. Este fenómeno representa un desafío para la política monetaria de distinguir los elementos estructurales de los transitorios, y enfrentar el constante riesgos de una mayor inflación local ante la continua transmisión de los precios internacionales de los alimentos y la energía a los precios internos.

De lo anterior, la fuerte actividad económica combinada con un aumento en los impuestos sobre las exportaciones -en un contexto favorable de los términos de intercambio- han beneficiado las cuentas fiscales, para las que se estima un superávit primario en torno a 3,6% del PIB en 2008. Si a lo anterior se suma la menor brecha de capacidad remanente del producto argentino, y los efectos de segunda vuelta de la inflación internacional, el resultado de la ecuación son los altos niveles de precios que actualmente experimenta el país. Más aún, las expectativas de inflación por parte del mercado bordean el 32% para el mediano plazo.

Al respecto, Standard & Poor's Ratings Services sostiene que el actual paquete de políticas acrecienta el riesgo de observar en el futuro una elevada y persistente inflación, poniendo en riesgo la posibilidad de alcanzar una senda de crecimiento estable para la economía argentina. Por otra parte, las distorsiones en la economía mediante controles de precios, las

presiones salariales, los subsidios y la continua disputa con el sector agrícola, ampliaron los retos para la política fiscal en el mediano y largo plazo. En efecto, la calificación de riesgo sobre la República Argentina pasó de "Estable" a "Negativa". En su calificación de riesgo soberano de 'B+'.

Estructura de la demanda interna y la producción

Al observar los componentes del PIB, según la generación de la demanda, destacan los aumentos experimentados tanto de la inversión como de las exportaciones e importaciones desde 2003. No obstante, la reciente tasa de participación de las exportaciones en el PIB (14%) aún se encasilla en niveles relativamente bajos, al considerar la implicancia que debería tener, en la dinámica de las exportaciones, el proceso de apertura comercial iniciado en la década de los 90's y la integración al MERCOSUR. Con todo, lo anterior permite comprobar que Argentina continúa caracterizándose como una economía cerrada. Por otra parte, el consumo público ha tendido a disminuir su participación en el PIB respecto del nivel observado en 2003, mientras que en igual período, el consumo privado reporta mínimas variaciones de su tasa de participación en el Producto.

No obstante, se debe tener en cuenta que cuando se mide este cociente en valores corrientes las exportaciones pasan a representar más del 21% del PIB, dejando en evidencia el grado de depreciación del tipo de cambio.

En cuanto a la inversión y las importaciones, los valores correspondientes a 2007 presentados en el cuadro, se encuentran distorsionados por las consecuencias del magro desempeño económico de EE.UU., que presionó a la baja la divisa estadounidense respecto de las principales monedas internacionales. Como consecuencia de lo anterior, las importaciones aumentaron 20,7% durante el año pasado, cifra que supera notablemente al 15,4% observado en 2006. En la medida que la situación se sostenga la relación importaciones a PIB debería estabilizarse en 14%. De la misma manera, la inversión se encuentra en valores elevados ya que con el 23% de la producción, permite más que cubrir la depreciación del capital. Este desempeño se debe al ya mencionado efecto internacional, que ha motivado el incremento del componente importado de la inversión (maquinarias y equipos, principalmente).

Componentes de la demanda (a precios de 1993)

	Participación en el PIB (%)			Aporte al crecimiento del PIB (%)		
	2003	2006	2007	2003	2006	2007
Consumo privado (+)	65,6	65,3	65,5	5,4	5,1	5,9
Consumo Público (+)	13,4	11,9	11,8	0,2	0,6	0,9
Inversión (+)	15,2	20,8	22,0	4,8	3,4	3,2
Exportaciones (+)	13,7	14,0	14,0	0,8	1,0	1,2
Importaciones (-)	8,0	12,0	13,3	2,5	1,7	2,5
PIB	100,0	100,0	100,0	8,8	8,5	8,7

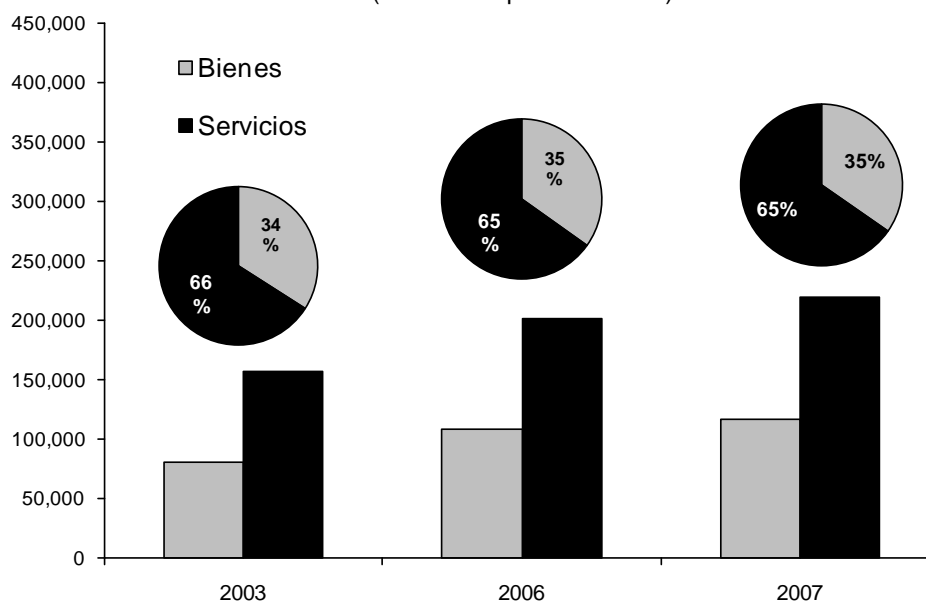
Fuente: Elaboración propia en base a la información de la Dirección Nacional de Cuentas Nacionales, Argentina.

Otros indicadores económicos

	2003	2006	2007
PIB (en millones de U\$S)	150000	654439	812072
PIB per cápita (U\$S)	4000	5463	6621
PIB per capita PPP	10500	12398	13069
Tasa de desempleo	14,5%	8,7%	7,5%
Deuda Externa/PIB	110%	51,1%	47,3%

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), Argentina.

Valor agregado en bienes y servicios sobre el PIB
(Millones de pesos de 1993)

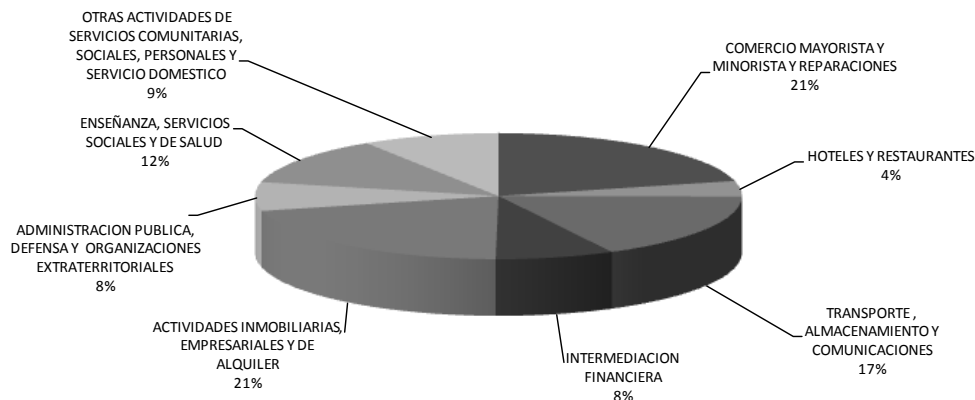


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), Argentina.

En cuanto a la creación de valor, el rubro de mayor importancia es el de servicios, con un 65% del total, en tanto que el 35% restante corresponde a la producción de bienes. Dentro de los servicios, el mayor peso corresponde a las actividades de comercio mayorista y minorista y reparaciones, con un peso de 22% sobre el total de los servicios y 11% sobre el

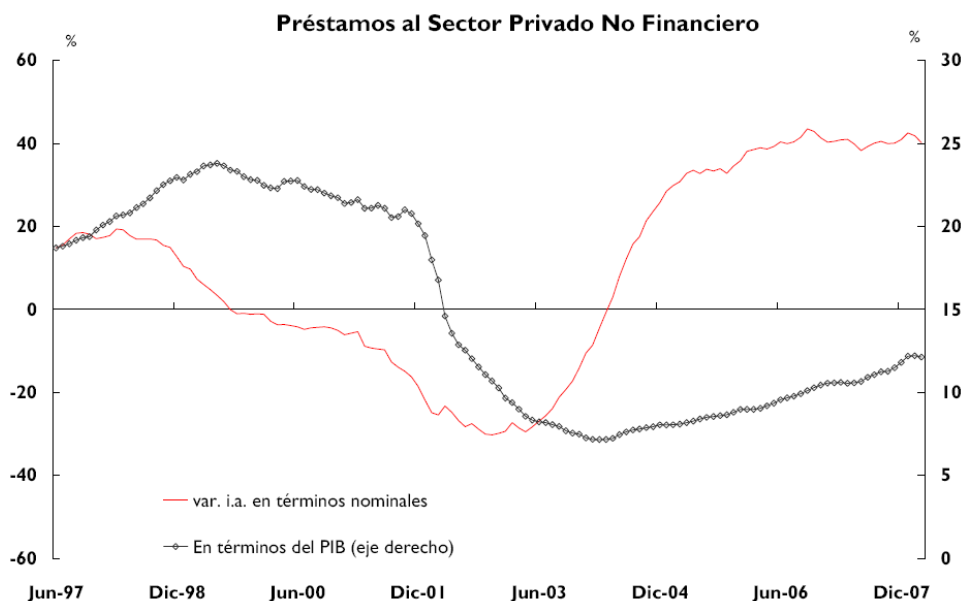
valor agregado. Le sigue en orden de importancia las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, con el 21% del total de los servicios y 10% del PIB agregado.

Participación respecto al PIB de servicios (2007)



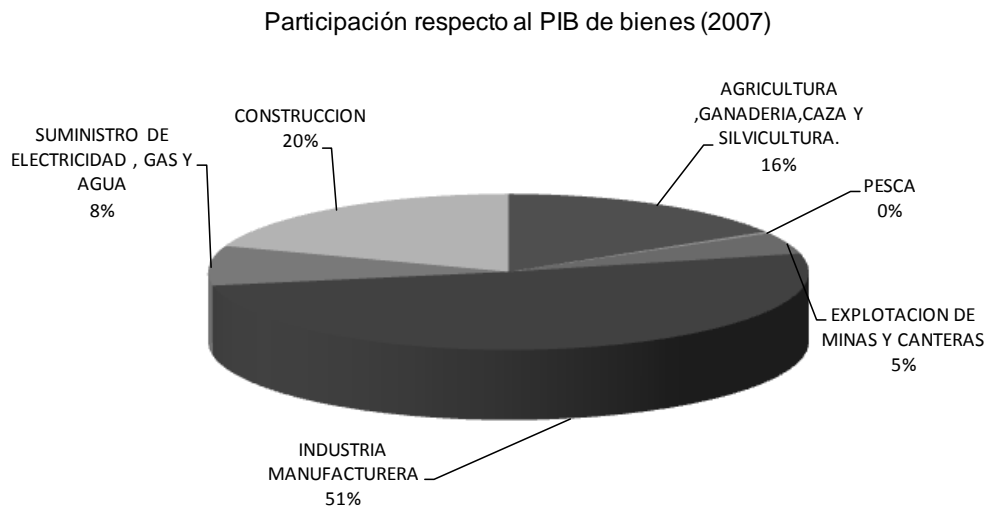
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), Argentina.

Resulta llamativa la baja participación del sector financiero, tanto en el total de servicios como sobre el PIB agregado, 8% y 4,5% respectivamente. Esto es consecuencia, en parte, de los efectos rezagados de la quiebra del sistema financiero acaecida en diciembre de 2001, y representa una de las principales limitaciones al crecimiento de la economía. No obstante, pese a que la tasa de participación de la intermediación financiera se encuentra en niveles relativamente bajos, ésta ha ido de menos a más. El siguiente gráfico muestra el avance de los préstamos financieros (tanto en términos del PIB como nominales) al sector productivo de la economía argentina.



Fuente: Banco Central de la República de Argentina.

En lo referente a la producción de bienes, el rubro de mayor importancia es sin dudas la producción manufacturera, explicando más de la mitad de la producción de bienes y el 20% del PIB agregado. Le sigue en orden de importancia el sector construcción, con una participación de 5,7% en la producción agregada, inclusive más que el sector agropecuario. Sin embargo, se debe considerar que este número subestima la verdadera importancia del sector agropecuario, ya que aproximadamente la mitad de la producción industrial corresponde a Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA), esencialmente aceites y alimentos. La mayor importancia del sector Construcción se debe más a factores coyunturales. Claramente los mayores niveles de inversión actuales se están reflejando en este cociente, pero también es cierto que inclusive a mediados de la década de los 90's, en el apogeo del sector, éste sólo llegó a representar el 6% del PIB.



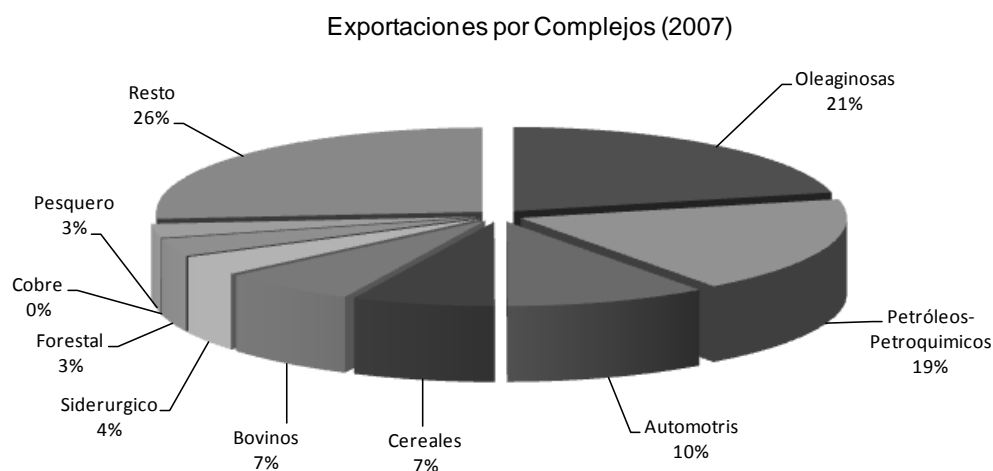
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), Argentina.

Sector Externo y Comercio Exterior

La importancia del sector agropecuario se refleja a plenitud en la estructura de las exportaciones, principalmente, en lo que se refiere a productos primarios. Como se observa en el gráfico siguiente, el principal producto de exportación argentino son los aceites, dando cuenta del 21% del total exportado en 2007, y aproximadamente U\$S 9.900 millones. A su vez, casi el 90% de las exportaciones oleaginosas corresponden a aceite de soja. Si además se tiene en cuenta que más de la mitad de las exportaciones de cereales corresponden a la soja o sus derivados, queda en evidencia la alta dependencia de las exportaciones a las oscilaciones del precio de la soja, explicando cerca de U\$S 8.900 millones de los U\$S 47.000 millones que exportó Argentina en 2007.

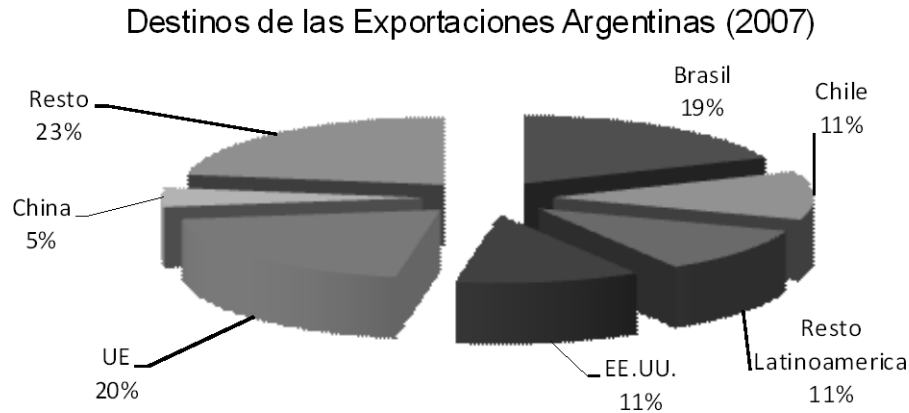
El segundo producto de exportación argentino lo constituye el petróleo, que en conjunto con el gas natural y otros derivados del petróleo, representan el 19% de las exportaciones totales (poco más de U\$S 8.600 millones). Otros productos de importancia son la industria automotriz y los derivados bovinos –carnes y cueros. El sector automotriz, es muy dependiente de las ventas a Brasil. No obstante, en los últimos años se han diversificado las exportaciones de automóviles con mayor peso a Chile, y más recientemente a México. En cuanto a la producción de bovinos, cabe destacar que en el gráfico siguiente, con valores correspondientes a 2007, estos productos no muestran mayores diferencias respecto de los

niveles observados en 2003, cuando se empezaron a abrir nuevamente a la carne Argentina, luego de los efectos del brote de fiebre aftosa de 2001.



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), Argentina.

El principal destino de las exportaciones Argentinas es Brasil, recibiendo el 19% de los envíos argentinos (ver gráfico siguiente), debido principalmente al acuerdo de integración que existe entre estos dos países (Mercosur) compuesto además por Uruguay y Paraguay. Le sigue muy de cerca por la Unión Europea, con una participación ligeramente menor. En un segundo escalón se encuentran EE.UU. y Chile con una participación de 12%. Al respecto, cabe notar que la participación chilena se explica, principalmente, por las exportaciones energéticas. Una mención especial merece China, que en la actualidad sólo recibe el 5% de las exportaciones Argentinas, pero que en los últimos años se ha transformado en el principal receptor de la soja y sus derivados, por lo que su participación tendería a incrementar.



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), Argentina.

Desempeño reciente del sector externo

En la segunda mitad de 2007, tanto las exportaciones como las importaciones se empezaron a recuperar rápidamente. Sin embargo, esta situación se ha moderado en los primeros tres meses de 2008, aunque aún se mantiene en niveles relativamente altos.

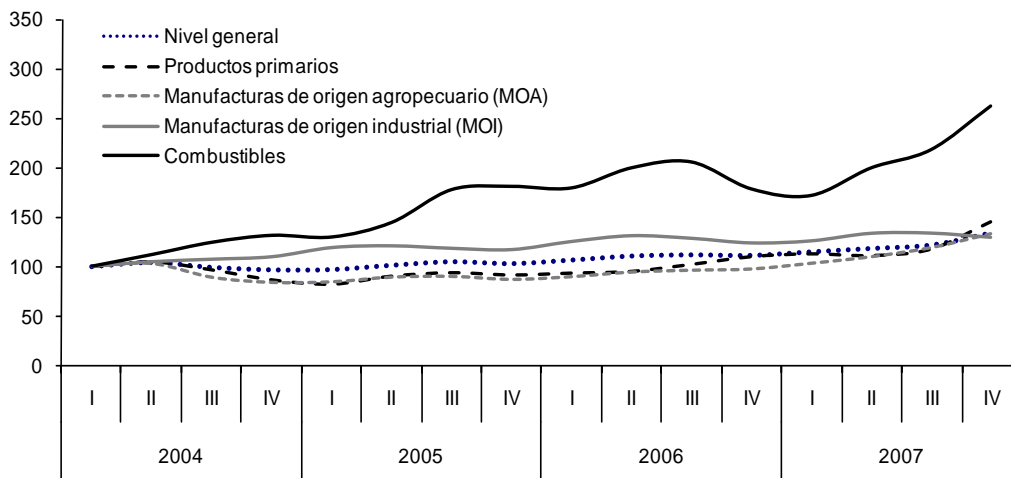


Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), Argentina.

La recuperación de las importaciones ha sido una consecuencia lógica de la recuperación de la economía, mientras que el crecimiento de las exportaciones se debe a la mejora en los términos de intercambio. Es así como, en el último cuatrimestre de 2007, se observó un aumento de 33% en las exportaciones que obedeció a un incremento de 21% en los precios y de 10% en las cantidades. Por el contrario, el incremento en las importaciones se debe

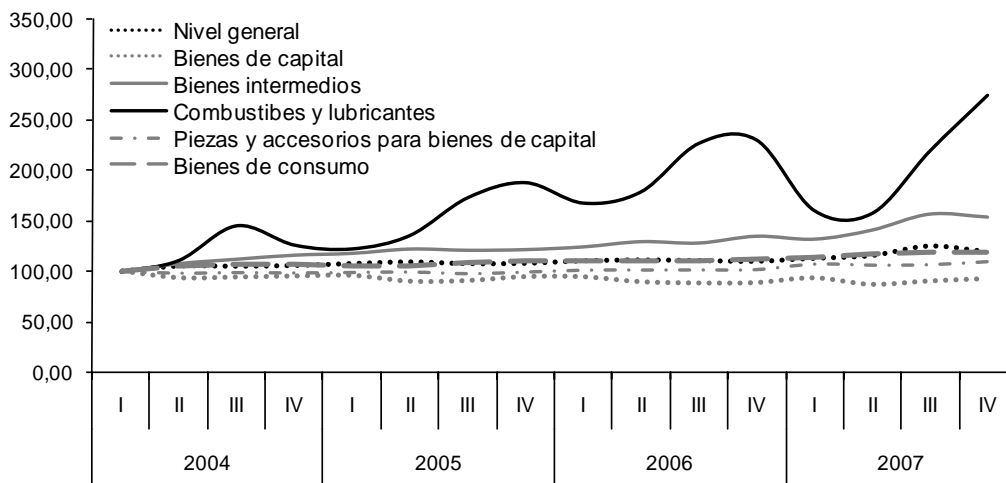
exclusivamente a mayores cantidades, ya que los precios de las mismas se mantuvieron prácticamente inalterados. En este aspecto cobra especial importancia el salto en el precio de la Soja. Esto ha llevado a que se profundice la dependencia de las exportaciones de manufacturas de origen agropecuario (MOA), que crecieron en valor (41%) explicado por cambios de 37% en los precios y 3% en las cantidades. La mayor demanda se originó, casi exclusivamente, en las compras de China, seguido por la India como segundo destino. Por último, luego de la apertura de los mercados internacionales, las carnes tuvieron un gran dinamismo.

Precios de los Productos Exportados



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), Argentina.

Precios de los Productos Importados



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), Argentina.

A esto se agregó la recuperación de las Pieles y cueros, Semillas y frutos oleaginosos, productos químicos y conexos, y mineral de cobre y sus concentrados, entre otros, que reforzaron la evolución de las exportaciones totales. Resulta importante destacar, que en los últimos años se ha observado un incremento en la producción de cobre y oro, que debido a la compleja ubicación geográfica de las minas, en el pasado no eran rentables, pero que con los avances tecnológicos se han transformado en proyectos factibles. Por su parte, el aumento en las importaciones en el último cuatrimestre de 2007 con respecto a igual período del año anterior, se debió a las internaciones de Bienes de capital, acompañando la recuperación de la inversión.

Recuadro 1: Las exportaciones Argentinas a Chile

Durante los últimos años la tasa promedio de crecimiento de las exportaciones argentinas a Chile fue 11%, lo que ha convertido a Chile en uno de los principales destino de las exportaciones argentinas, pasando de comprar el 4,5% de las exportaciones totales argentinas en 1993 a más del 11% en 2007. Desde U\$S 592 millones en 1993 hasta U\$S 4.400 millones en 2007.

Es de destacar que las exportaciones se mantuvieron en un continuo aumento (a la par del crecimiento de Chile) y de modo independiente de la coyuntura económica argentina. Se logró entonces, un saldo comercial creciente que superó la barrera de los U\$S 3.000 millones en el año 2006 y la de los U\$S 4.000 millones en el 2007.

En el mes de marzo 2008, las exportaciones aumentaron 34%, consecuencia de las mayores ventas de Manufacturas de origen industrial y Manufacturas de origen agropecuario. En el primer trimestre de 2008 el intercambio comercial registró el mayor saldo comercial, alcanzando los 1.010 millones de dólares. Las exportaciones hacia este país alcanzaron los 1.214 millones de dólares, el 23% superior a igual período del año anterior, mientras que las importaciones totalizaron 204 millones de dólares con un aumento del 35%.

En marzo de este año, las importaciones crecieron (22%) debido a las mayores compras de Bienes intermedios. El superávit comercial alcanzó los U\$S 348 millones. Por último, los principales destinos en términos de valor absoluto de las exportaciones en el primer trimestre fueron: Brasil, Estados Unidos, Chile, China y Países Bajos. Los principales países de origen de las importaciones fueron Brasil, Estados Unidos, China, Alemania y Francia.

**Exportaciones en millones de US\$ y variación porcentual, por grandes rubros según zonas económicas seleccionadas.
(primer trimestre 2007 - 2008)**

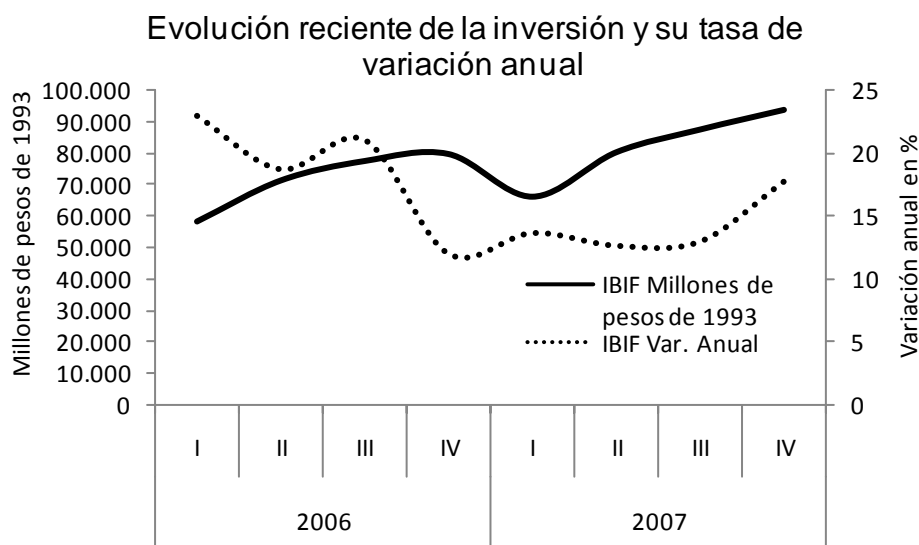
Zonas económicas y países seleccionados	Total 2008		Productos primarios 2008		Manufactura de origen agropecuario 2008		Manufactura de origen industrial 2008		Combustibles y energía 2008	
	Millones de U\$S	Var. Anual (%)	Millones de U\$S	Var. Anual (%)	Millones de U\$S	Var. Anual (%)	Millones de U\$S	Var. Anual (%)	Millones de U\$S	Var. Anual (%)
Total	15.789	42	3.762	75	5.383	49	4.551	24	2.093	21
Mercosur	3.782	43	815	73	398	40	1.955	35	613	34
Chile	1.214	23	114	21	275	47	595	62	230	-31
Resto de ALADI	1.032	27	236	58	401	71	385	-5	11	-58
NAFTA	1.723	18	135	3	280	-4	597	5	711	53
UE	3.117	64	852	70	1.854	68	350	22	61	-
ASEAN	416	18	128	31	251	13	37	16	-	141
China	892	41	203	99	564	58	32	19	93	-35
Corea Republicana	33	-84	4	-97	25	-69	3	-67	-	-
Japón	71	-54	19	-77	23	-34	29	81	-	-100
India	235	155	101	-	120	50	8	-20	6	-
Medio Oriente	581	162	257	210	241	151	83	93	-	-
MAGREB y Egipto	689	106	336	236	292	91	56	-32	5	-
Resto	2.005	50	526	155	659	39	421	12	364	35

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), Argentina.

Dado el menor crecimiento de la economía chilena para este año, las ventas podrían alcanzar los U\$S 3.900 millones según proyecciones privadas, un 11% menos que en 2007. Adicionalmente, en Argentina se teme que las restricciones impuestas a los envíos de gas natural puedan provocar un mayor descenso en estas estimaciones debido a posibles represalias o a una disminución de la dependencia energética. Hasta ahora, las pérdidas de exportaciones para 2008 por ventas pautadas de gas natural que no se realizarán, ascienden a U\$S 72 millones, equivalentes al 23% de las ventas de ese producto. En Chile existe una gran dependencia de los productos argentinos (las adquisiciones de productos argentinos representan el 35% de las compras totales), fundamentalmente en lo que hace a unos pocos productos relacionados con el sector energético. El rubro "Combustibles y aceites minerales, productos de su destilación", por ejemplo, representó el 60% de los envíos efectuados en 2007 (U\$S 2.600 millones).

La inversión agregada y sectorial

En 2007, la inversión continuó exhibiendo un notable crecimiento, nuevamente mayor al promedio del crecimiento del PIB, incrementando con ello su participación en el Producto. En particular, la IBIF finalizó 2007 con un incremento cercano a 13% y una participación en el PIB en torno a 22,5%, mientras que para el 2008 se anticipa un aumento de la inversión de 10%, quedando cerca de representar el 23% del Producto. Durante el año pasado el gasto en Equipo durable de producción fue el principal impulsor de la dinámica de inversión, respondiendo a las necesidades de la actividad productiva de satisfacer la creciente demanda tanto interna como externa. Esto ocurrió en un escenario en el que la capacidad instalada se encuentra, en muchos sectores, cerca de su utilización plena. En efecto, la variación del equipo durable se aproximaría a 22% este año, siendo las compras de bienes importados las de mayor relevancia, con un alza cercana a 30%. Este comportamiento de la inversión es muy importante para la etapa actual del ciclo económico, ya que el gasto en equipo durable permitiría expandir la oferta futura de bienes y servicios, potenciando una senda de crecimiento sostenido de la economía argentina.



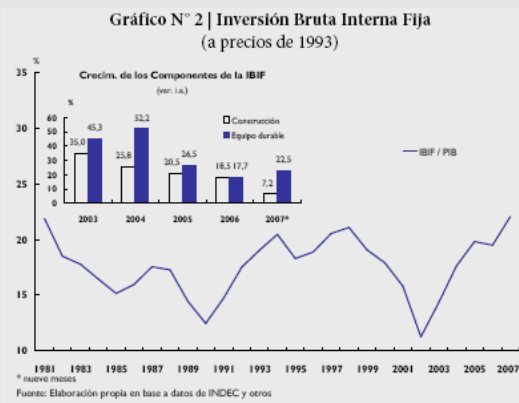
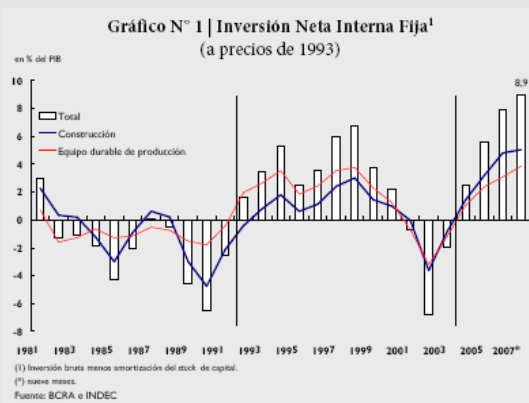
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), Argentina.

Por su parte, la construcción continúa aportando positivamente a la inversión agregada, no obstante, en 2007 su variación anual resultó menor en relación a los años anteriores. Lo anterior tiene su explicación en los mayores costos de la construcción, incluso, mayor al de

los precios de las viviendas, provocando una caída en la rentabilidad esperada de este tipo de inversiones. Adicionalmente, el bajo acceso al crédito hipotecario por parte de la clase media de la población, sumado al progreso que presenta el mercado inmobiliario focalizado en los estratos poblacionales de mayores ingresos, moderaron la dinámica del gasto en construcción, tras varios años de marcado crecimiento. Es así que el incremento de este subcomponente de la IBIF habría superado ligeramente 7% en 2007, tasa inferior a la registrada en 2006 (18,5%). De acuerdo al último informe económico provisto por el Banco Central de la República de Argentina, la expansión del sector construcción continuaría en 2008, liderada por las obras de infraestructura, a la vez que, la reciente evolución de los permisos de edificación habitacional permite vislumbrar una probable desaceleración en el crecimiento de la construcción de viviendas.

Recuadro 2: El proceso de inversión en Argentina

La inversión bruta interna fija (IBIF) de Argentina es uno de los componentes de demanda interna más relevantes en la dinámica del PIB de este país. Durante 19 trimestres consecutivos la IBIF ha explicado cerca de la mitad del crecimiento económico local. En efecto, la depreciación del stock de capital ha sido más que compensada por la dinámica del proceso inversor del país, generándose una inversión neta cada vez más positiva. Al respecto, cabe notar que el mayor crecimiento del capital, permite sostener mayores tasas de crecimiento económico, toda vez que éste (el capital) sea aprovechado en su capacidad plena. Esto permite expandir la capacidad productiva, y por tanto responder con mayor producción a la demanda de bienes y servicios, expandiendo su frontera de posibilidad de producción. No obstante, para consolidar un ciclo expansivo, en respuesta al mejor desempeño de la inversión, deberían promoverse inversiones de más largo plazo en ciertos sectores estratégicos de la economía (sectores financiero, industria, agropecuario, y construcción, por ejemplo). En Argentina, la tasa de inversión promedió el 20% del PIB durante el siglo pasado, mientras que en 2007 cerró en torno a 23% del Producto a precios constantes de 1993. Los valores más altos de esta proporción se registraron en 1977 –con una participación del 24% del PIB. En tanto, los niveles de participación más bajos se observaron a fines de los años 80's y durante la crisis de 2002, alcanzando un nivel de apenas 11% del PIB.



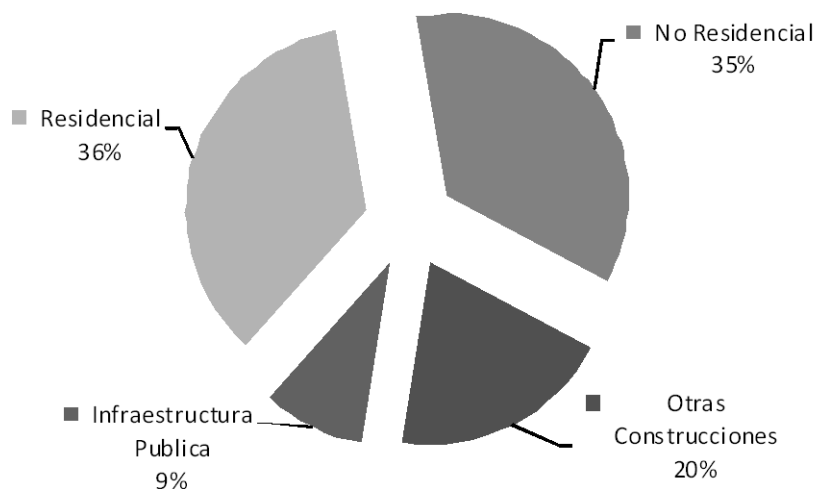
Por otra parte, la IBIF es el componente del gasto que reacciona en mayor medida frente a los cambios de tendencia de los ciclos económicos. Es por ello, que dicho componente de la demanda interna es altamente sensible a los avatares de la economía tanto local como internacional. Este elevado grado de volatilidad afecta directamente al PIB de este país, pero, ¿qué hay detrás de la inversión agregada?. Hay que tener presente que la inversión puede destinarse a equipo durable de producción (maquinarias y equipos, y material de transporte, de origen nacional o importado) o a construcción (residencial o no residencial). La inversión destinada a equipos durables y construcción no residencial conforman el capital reproductivo –debido a su capacidad de reproducirse o contribuir a la producción de otros bienes de consumo o de servicios. Por ello, la política económica debe procurar mantener la dinámica de este componente, a través de potenciar la inversión de sectores estratégicos (equipos durables y construcción), ya que ello ampliaría de la capacidad productiva del país.

Inversión en Construcción

La inversión en construcción representa alrededor del 10% del PIB de la construcción (4,5% si se utiliza el PIB) y el 62% de la inversión, situándose en un cifra cercana a los U\$S 15.500 millones, lo que contrasta notoriamente con los U\$S 35.000 millones y 12% del PIB que representaba en 1998. El 36% de esa inversión es residencial, en que se incluye la

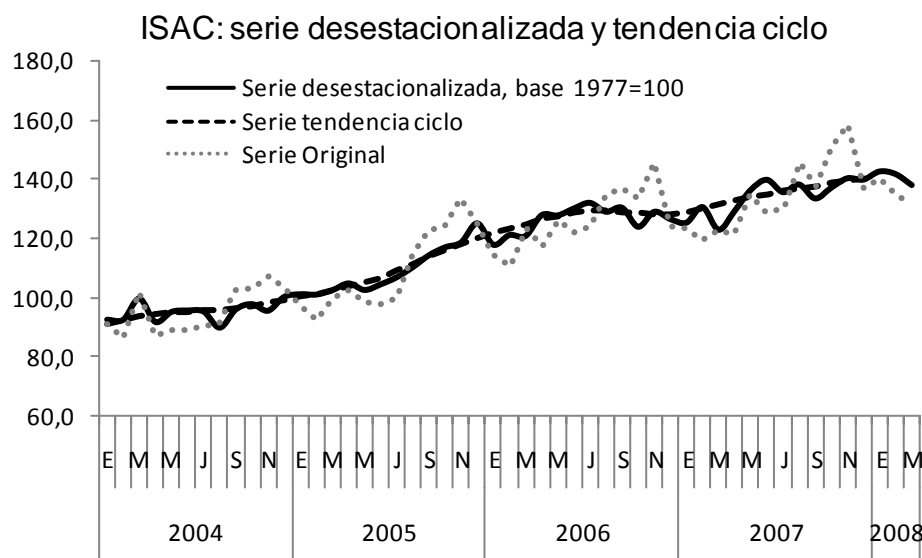
inversión tanto privada como pública, en viviendas nuevas y sus refacciones o ampliaciones. El 64% restante es inversión en infraestructura, 35% es edificación no residencial, 20% infraestructura productiva privada y tan sólo el 9% corresponde a inversión pública. En este último caso, con participación mayoritaria de la inversión provincial (60%) y sólo un 10% de inversión por parte del gobierno central.

Distribución de la inversión en construcción (2007)



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), Argentina.

En 2007, si bien el crecimiento de la construcción estuvo difundido en todos los segmentos que componen el Indicador Sintético de Actividad de la Construcción (ISAC) –con base 1977=100– se registra en todo los subcomponentes una desaceleración respecto de los niveles de crecimiento del año anterior, en este marco el crecimiento estuvo liderado, principalmente, por la obra públicas (viales e infraestructura), seguido por las edificaciones para destinos comerciales, industriales y otros destinos. Es así que durante el año pasado, la actividad de la construcción se expandió a tasas menores a las registradas en años previos, en particular el ISAC mostró un incremento de 6,4% durante 2007, ubicándose por debajo del crecimiento registrado en los últimos tres años, que había promediado alrededor del 17% anual. En lo más reciente, el indicador de actividad de la construcción registró una moderada tasa de crecimiento mensual y anual, concordante con la caída de la demanda de Asfalto –comúnmente utilizado en obras viales en sectores rurales, y el menor crecimiento exhibido por los ítems hierro y cemento –típicamente utilizados en obras de ingeniería. Así, los sub indicadores que pusieron la nota positiva en marzo 2008 fueron: ladrillos y los rubros correspondientes a terminaciones, mayormente utilizados en obras de edificación.



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), Argentina.

Crecimiento de los insumos representativos de la actividad de la construcción (%)
 Marzo 2008

Insumo	Var. Mensual	Var. Anual	Var. Acumulada
Asfalto	2,7	-13,7	-15,4
Cemento Portland	-9,8	1,0	6,8
Hierro redondo p/hormigón	-0,2	18,9	17,8
Ladrillos huecos	4,6	9,7	14,9
Pisos y revest. cerámicos	8,1	0,4	9,5
Pinturas para construcción	0,5	18,1	23,5

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), Argentina.

Por otra parte, la edificación de obras de infraestructura acumuló un crecimiento de 7,4% el año pasado, mientras que las obras viales se expandieron fuertemente en los primeros meses y se desaceleraron a partir de julio para acumular un alza promedio de 7,5%. En tanto, la edificación no residencia aumentó 6,8% en el período enero-noviembre, debido a las crecientes construcciones industriales, de oficinas y de actividades comerciales relacionadas con el turismo. Por su parte, las construcciones petroleras mostraron un comportamiento volátil, con meses de caídas y otros de aumentos importantes, promediando un crecimiento inferior respecto de lo observado en años anteriores.

Con relación al mercado de viviendas, el importante crecimiento de los años anteriores resultó en un mercado más maduro en lo que se refiere a los sectores de más altos ingresos

de la población, entre otros factores, a lo que se suma el menor otorgamiento de créditos hipotecarios que constituye un límite para el desarrollo en gran escala de proyectos de viviendas para la población de ingresos medios. Así, la construcción de viviendas se incrementó sólo 4,5% en 2007, tasa bastante menor a la observada en 2006 (15,7%).

Por otra parte, al considerar la reciente desaceleración de los permisos de una nueva edificación, se anticipa un crecimiento más moderado de la actividad de la construcción para el segmento de viviendas, el cual compone más del 50% de la actividad del sector. Esto se debe, en parte, a la menor rentabilidad que exhibe la construcción, en un contexto de precios de venta constantes y costos crecientes. No obstante, las expectativas del mercado apuntan a que las edificaciones destinadas al comercio, oficinas y logística sigan expandiéndose, y que las obras públicas más relevantes continúen avanzando, aunque a menor ritmo que en los años anteriores. Así, las estimaciones de los empresarios del sector –medido por la encuesta de expectativas– señalan que la construcción mantendría en 2008 un ritmo de crecimiento similar al del año pasado, pero inferior al crecimiento de la economía.

Finalmente, durante el período de recesión económica de Argentina muchos proyectos de inversión se prolongaron, y algunos desistieron. Luego de la recuperación de la economía, muchos proyectos se pusieron en marcha, especialmente los vinculados a las empresas de servicios públicos –que veían saturada su capacidad– y los energéticos. Dentro de esta categoría cobra especial importancia la inversión pública, que con la crisis había prácticamente desaparecido, y en la actualidad se encuentra en un importante proceso de reactivación.

Perspectivas para el sector

La Encuesta Cualitativa de la Construcción provista por el Instituto de Estadísticas y Censos (INDEC), realizada a grandes empresas del sector construcción, muestran una perspectiva favorable para el segundo trimestre de este año. Esta perspectiva se deriva de las empresas dedicadas a la obra pública donde el 100% está realizando obras y en las dedicadas a la obra privada donde el porcentaje es de 96,8%.

Con relación a las empresas que realizan obra pública, un 52,4% opinó que la actividad no cambiará en el próximo trimestre, un 38,1% estimó un aumento, mientras que un 9,5% dijo

que disminuirá. Respecto de las empresas dedicadas a la obra privada, un 58,1% planteó que la actividad no cambiará mientras que un 25,8% opinó que habrá un aumento y un 16,1% dijo que disminuirá. Los empresarios del sector, que realizan obras privadas, estimaron que el aumento de la actividad se debe a la puesta en marcha de nuevos planes de obras públicas, a la mayor inversión en obras privadas y al crecimiento de la actividad económica. En el caso de los empresarios dedicados a la obra pública, se estimó que se debe fundamentalmente a la puesta en marcha de nuevos planes de obras públicas, crecimiento de la actividad económica, al reinicio de obras públicas y a la mayor inversión en obras privadas.

Con respecto al tipo de obras que se realizarán en los próximos tres meses, las empresas que se dedican a las obras privadas repartieron sus respuestas de la siguiente manera: 1) construcción de viviendas; 2) edificios comerciales; 3) edificios industriales; 4) obras viales y pavimentación. En tanto, las empresas que se dedican a obras públicas ordenaron sus respuestas en: 1) obras viales y pavimentación; 2) construcción de viviendas; 3) edificios comerciales y 4) edificios educacionales.

Procentaje de respuestas sobre los tipos de obras que impulsarían la actividad de la construcción este año

	Empresas que realizan principalmente Obras Privadas (En %)	Empresas que realizan principalmente Obras Públicas (En %)
Viviendas	19,6	25,2
Edificios comerciales	19,6	7,5
Edificios industriales	15,3	0,0
Obras viales y de pavimentación	8,9	31,5
Montajes industriales	6,4	1,3
No se realizarán obras	5,8	2,2
Infraestructura de transporte	5,2	4,3
Infraestructura de gas	5,1	3,4
Obras hidroeléctricas	3,8	0,9
Obras mineras	3,8	4,3
Otras	3,2	4,8
Infraestructura telefónica	1,3	3
Edificios educacionales	1	7,5
Hidráulicas	1	4,1

Fuente: Instituto de Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC)

Finalmente, a la hora de identificar las políticas que incentivarían al sector, las empresas que realizan tanto obras públicas como privadas se inclinaron por: aquellas destinadas a

mejorar la disponibilidad de los créditos para la construcción, a la estabilidad de los precios, a la disponibilidad de créditos hipotecarios y a las cargas fiscales.

Recuadro 3: Las concesiones

Las concesiones en la Argentina no son instrumento ampliamente difundido, tal como es Chile o en otros países. Desde su inicio fueron naturalmente en obras viales, con la particularidad que en la mayoría de los casos no se realizaron con el objetivo de construir las carreteras sino que más de mantener las existentes en condiciones operativas.^a Sin embargo, los concesionarios percibían tarifas que igualaban, y en muchos casos superaban las de otros países, como Chile, donde las empresas efectivamente tuvieron que construir las carreteras.

Debe tenerse en cuenta que gran parte de los caminos en Argentina no están bajo la jurisdicción del gobierno nacional, sino que son competencia de los gobiernos provinciales. De hecho, el gobierno federal entregó a concesionarias la mayoría de las rutas que estaban bajo su jurisdicción en la primera mitad de la década de los 90', en tanto que los gobiernos provinciales no empezaron a hacer uso de este poderoso instrumento de inversión hasta finales de la misma, y cuando lo hicieron fue en contadas ocasiones.

Luego de la crisis, y principalmente debido a la inseguridad jurídica, los concesionarios detuvieron sus inversiones. El temor de los concesionarios se produjo inicialmente ante la amenaza por parte de los candidatos a la presidencia de revisar los contratos por incumplimientos, temores que se vieron plasmados en la re-licitación de la mayoría de las carreteras.

Tal vez por esa mirada miope del instrumento, no se ha utilizado todavía para paliar uno de los problemas que con frecuencia, y con drásticas consecuencias, golpea a la economía Argentina: las inundaciones. Como un ejemplo, hace cuatro años atrás siete millones de hectáreas de tierra fértil no pudieron ser aprovechadas por encontrarse bajo el agua. Según estimaciones oficiales, las necesidades de fondos para realizar las obras que evitarían estos acontecimientos no son cuantiosas. De hecho, años tras años se realizan nuevas inversiones, pero debido a la permanente escasez de fondos nunca es posible terminarlas. Claramente los beneficios económicos derivados de la recuperación bien podrían cubrir total, o al menos parcialmente, los costos de las obras.

a. Al comienzo de la década de los 90' el problema de Argentina no radicaba en la escasez de rutas, sino que más en la falta de fondos para mantenerlas en condiciones óptimas. Por ello, la política de inversión vial siempre estuvo dirigida en pos de ese objetivo.

Inflación, política monetaria y tasas de interés

Actualmente, la creciente alza de precios es más bien un fenómeno mundial, ya que su reciente evolución responde mayoritariamente a shocks externos que a presiones de demanda interna (elevados precios del petróleo, altos costos de la energía y de los alimentos). No obstante lo anterior, durante el 2007 el Índice de Precios al Consumidos del Gran Buenos Aires se mantuvo relativamente estable en torno a 8,5% interanual, mientras los indicadores subyacentes –los cuales reflejan las presiones de demanda- registraron una importante desaceleración en el primer semestre para luego revertir la tendencia hacia finales del año pasado. En efecto, este indicador registró un alza de 10,7% en el último cuarto de 2007, cifra mayor en 0,5 puntos porcentuales respecto del crecimiento observado en 2006. Por su parte, el IPC Nacional luego de elevarse 11,09% en septiembre, reflejando

el mayor crecimiento de los precios aglomerados del interior del país, en los últimos meses del año pasado moderó su trayectoria hasta 10,2%. La dispersión entre la evolución de los precios al consumidor en el interior del país se explica, en parte, por el componente de alimentos y, en menor medida, por algunos servicios. En lo más reciente, las presiones por parte de los precios de los alimentos y de la energía, continúan presionando al alza tanto al IPC Nacional como al interior del país.

Las políticas monetarias y financieras implementadas por el Banco Central desde el comienzo de la crisis internacional han venido rindiendo sus frutos, y en los mercados locales las variables se consolidaron en un sendero estable durante el primer trimestre de 2008. En este marco, el Banco Central cumplió con sus metas monetarias por décimo noveno trimestre consecutivo y el M2 (contiene los depósitos y el circulante en poder del público) total registró un saldo promedio de \$149.800 millones en marzo, casi \$1.000 millones por debajo del escenario central del Programa Monetario.

En marzo, los depósitos a la vista del sector privado y el circulante del público desaceleraron en el trimestre su ritmo de crecimiento y éste último, en particular, acumula una caída de su tasa de crecimiento anual de 7 puntos porcentuales respecto a julio de 2007, cuando comenzó el período de mayor turbulencia internacional. En tanto, el agregado en pesos más amplio, M3 (contiene M2 más los depósitos de ahorro a plazos incluidos los de las viviendas), aumentó en el trimestre \$14.000 millones (5,8%). El crecimiento de los depósitos a plazo explicó alrededor de 90% (\$12.300 millones) del incremento trimestral del M3, proporción que estuvo muy por encima de la que se registró durante los años anteriores en el mismo período: 50% en 2006 y 70% en 2007. El sector privado aumentó sus saldos de depósitos a plazo en pesos en \$6.000 millones (11,2%) en el trimestre, habiéndose registrado el crecimiento tanto entre las familias como entre las empresas. Por su parte, el sector público continúa mejorando la gestión de su liquidez al dirigir una parte importante de sus recursos excedentes hacia depósitos a plazo y, asimismo, tuvo una importante participación en el mercado cambiario, al comprar divisas. En efecto, en el primer cuarto de 2008 la Tesorería compró US\$1.509 millones, una de las cifras trimestrales históricamente más elevadas. En el primer trimestre del año los préstamos al sector privado (en pesos y en moneda extranjera) continuaron mostrando un notable desempeño y el stock registró un incremento de \$6.800 millones (6,3%), para acumular en

los últimos 12 meses un crecimiento de 40,2%. A su vez, las tasas de interés aplicadas en distintas líneas, si bien mostraron movimientos disímiles, en general se mantuvieron relativamente estables.

Las tasas de interés de corto plazo del mercado monetario se redujeron a lo largo del primer trimestre alcanzando niveles similares e incluso inferiores a los vigentes doce meses atrás. En particular, la tasa de interés BADLAR pagada por bancos privados –sobre depósitos de monto importantes– registró una caída de 3,9 puntos porcentuales respecto al trimestre anterior para quedar en un promedio trimestral de 9,3% anual. Es así que, el Central continuó con su política prudencial de acumulación de reservas internacionales, lo que le permitió que éstas alcanzaran en marzo los US\$ 50.464 millones.

Resumen y perspectivas

- En un contexto en que las condiciones internacionales han mostrado un deterioro mayor al esperado, la actividad económica al primer trimestre de 2008 continúa exhibiendo una tendencia ascendente, aunque con tasas algo más moderadas que en 2007. Es así como las expectativas del mercado apuntan a que la economía argentina presente un ritmo de expansión cercano a 7% al término del 2008, sustentado, en gran parte, por la inversión bruta interna fija (IBIF) –componente de mayor peso en el producto.
- Según el Banco Central de Argentina, la desocupación, en términos anuales, continuaría disminuyendo en 2008 hasta alcanzar el menor nivel desde 1992. En particular, se estima que la tasa de desempleo cerraría este año en torno a 7%.
- Por su parte, la evolución de los precios en Argentina muestra señales mixtas considerando los índices minoristas, mayoristas, e implícitos en el PIB. En este contexto, los factores de carácter externos adquieren un rol creciente en los últimos años en la determinación de las tasas de inflación doméstica, posiblemente explicado por la creciente integración económica. En este escenario, el actual ciclo de encarecimiento de las materias primas fue acompañado recientemente por una aceleración de los precios al consumidor generalizada entre los distintos países. Este fenómeno representa un desafío para la política monetaria de distinguir los

elementos estructurales de los transitorios, y enfrentar el constante riesgos de una mayor inflación local ante la continua transmisión de los precios internacionales de los alimentos y la energía a los precios internos.

- La fuerte actividad económica combinada con un aumento en los impuestos sobre las exportaciones -en un contexto favorable de los términos de intercambio- han beneficiado las cuentas fiscales, para las que se estima un superávit primario en torno a \$3,6\%\$ del PIB en 2008. Si a lo anterior se suma la menor brecha de capacidad remanente del producto argentino, y los efectos de segunda vuelta de la inflación internacional, el resultado de la ecuación son los altos niveles de precios que actualmente experimenta el país. Más aún, las expectativas de inflación por parte del mercado bordean el \$32\%\$ para el mediano plazo. Por otra parte, las distorsiones en la economía mediante controles de precios, las presiones salariales, los subsidios y la continua disputa con el sector agrícola, ampliaron los retos para la política fiscal en el mediano y largo plazo. En efecto, la calificación de riesgo sobre la República Argentina pasó de "Estable" a "Negativa". En su calificación de riesgo soberano de 'B+'.
- La inversión en construcción representa alrededor del 10% del PIB (4,5% si se utiliza el PIB de la construcción) y el 62% de la inversión, situándose en un cifra cercana a los US\$ 15.500 millones, lo que contrasta notoriamente con los US\$ 35.000 millones y 12% del PIB que representaba en 1998. El 36% de esa inversión es residencial, en que se incluye la inversión tanto privada como pública, en viviendas nuevas y sus refacciones o ampliaciones. El 64% restante es inversión en infraestructura, 35% es edificación no residencial, 20% infraestructura productiva privada y tan sólo el 9% corresponde a inversión pública. En este último caso, con participación mayoritaria de la inversión provincial (60%) y sólo un 10% de inversión por parte del gobierno central.
- En lo más reciente, el indicador de actividad de la construcción registró una moderada tasa de crecimiento mensual y anual, concordante con la caída de la demanda de asfalto –comúnmente utilizado en obras viales en sectores rurales, y el menor crecimiento exhibido por los ítems hierro y cemento –típicamente utilizados en obras de ingeniería. Así, los sub indicadores que pusieron la nota positiva en

marzo 2008 fueron: ladrillos y los rubros correspondientes a terminaciones, mayormente utilizados en obras de edificación.

- La Encuesta Cualitativa de la Construcción provista por el Instituto de Estadísticas y Censos (INDEC), realizada a grandes empresas del sector construcción, muestran una perspectiva favorable para el segundo trimestre de este año. Esta perspectiva se deriva de las empresas dedicadas a la obra pública donde el 100% está realizando obras y en las dedicadas a la obra privada donde el porcentaje es de 96,8%.
- Las expectativas de mediano plazo del mercado, apuntan a que las edificaciones destinadas al comercio, oficinas y logística sigan expandiéndose, y que las obras públicas más relevantes continúen avanzando, aunque a menor ritmo que en los años anteriores. Así, las estimaciones de los empresarios del sector –medido por la encuesta de expectativas- señalan que la construcción mantendría en 2008 un ritmo de crecimiento similar al del año pasado, pero inferior al crecimiento de la economía.

Referencias

- Banco Central de la República de Argentina. www.bcra.gov.ar.
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, Argentina. www.indec.mecon.
- Informe Internacional, Argentina (2003). Cámara Chilena de la Construcción.
- Ministerio de Economía y Producción, Argentina. www.mecon.gov.ar.
- Mankiw, G. Macroeconomía. Tercera edición.