



**INSTITUTO ARGENTINO
DE ANALISIS FISCAL**

El freno en la construcción

Autores:

Nadin Argañaraz

Valentina Bulgarelli

Laura Marín

INFORME ECONÓMICO Nº 167

6 de Julio de 2012

El freno en la construcción

El sector de la construcción ha sido uno de los grandes impulsores de la recuperación económica iniciada en el año 2003, y es uno de los sectores más dinámicos de la economía, tanto por el efecto multiplicador que genera cada peso gastado en la construcción -su impacto en otras actividades- como por su contribución a la creación de empleo, dado que es un sector mano de obra intensivo, sobre todo para las construcciones residenciales.

El comportamiento del nivel de actividad en el sector es de suma relevancia a nivel nacional y provincial, y por lo tanto constituye un sector clave para la evolución económica futura. En efecto, de acuerdo a datos del INDEC, la inversión en construcción representa cerca del 12,5% del PBI y tiene una participación en torno al 50% en la inversión agregada.

A lo largo del informe se analizarán indicadores de actividad que permiten observar el desempeño actual del sector y sus perspectivas en el corto plazo.

1. Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)

La inversión en construcción tiende a estar muy relacionada con el ciclo económico y presenta, a lo largo del período expansivo iniciado en el año 2003, un marcado crecimiento. De acuerdo al Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción¹, el sector se expandió cerca de un 200% entre los años 2002 y 2011.

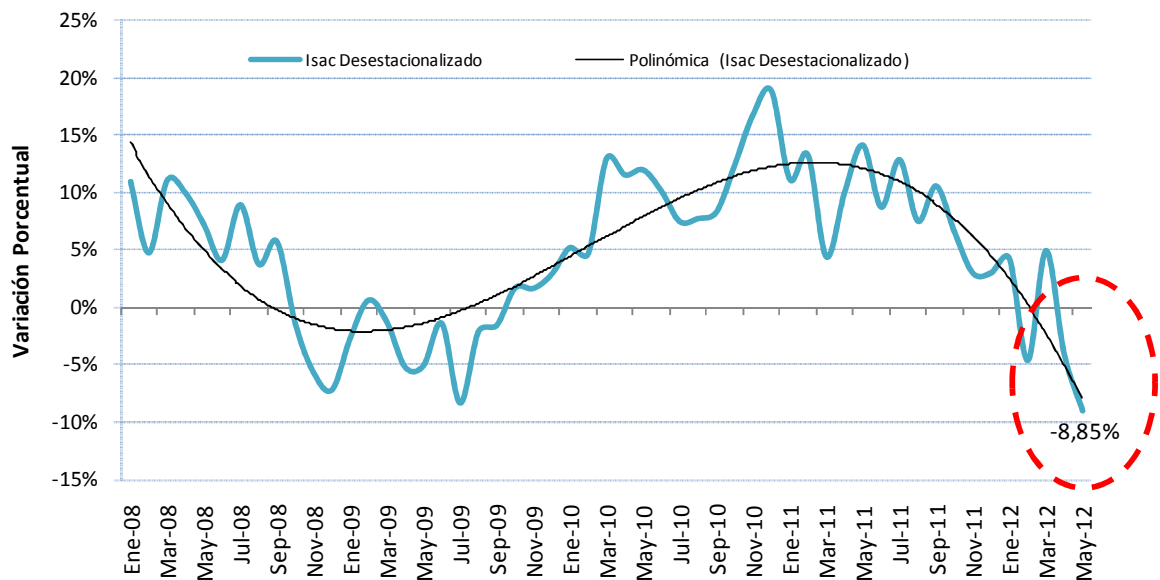
La versión desestacionalizada del ISAC para el período comprendido entre enero del año 2008 y mayo del año 2012 se muestra en el Gráfico 1.1. En el mismo se observa que, desde octubre del año 2009, la tasa de variación interanual del ISAC desestacionalizado ha sido positiva, lo que implica un incremento de este índice respecto al mismo mes del período anterior. Asimismo, se aprecia que desde mediados del año 2011, la tasa de crecimiento interanual del ISAC mostró una marcada desaceleración, pasando de aumentos cercanos al 11% en septiembre, a subas de entre el 3% y el 4% hacia fin de año. En lo que va del año 2012, este indicador ha presentado un comportamiento muy volátil. En efecto, el ISAC de enero registra una variación positiva (4,44%) respecto al mismo mes de 2011. Sin embargo, en febrero de 2012 se retorna la tendencia a la baja, observándose una variación interanual negativa (-4,51%). A su vez, en marzo se observa una variación positiva de 4,16% respecto del mismo mes del año anterior y abril presenta nuevamente

¹ El **Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción** (ISAC) refleja la evolución del sector de la construcción a partir del comportamiento de un conjunto de insumos. Este indicador tiene periodicidad mensual y muestra la actividad de la construcción tanto en el sector público como privado. Si bien el seguimiento de la producción del sector mediante este método es parcial, puede considerarse al ISAC como una primera aproximación a la realidad.

una caída interanual de 3,23%. Esta tendencia se refuerza con el valor de mayo del corriente año, con una baja del 8,85%.

La desaceleración en el ritmo de crecimiento que el indicador refleja es un fenómeno que se refuerza por el elevado punto de comparación. De hecho, como puede observarse en el Gráfico, la serie registra un período de expansión sostenido entre octubre de 2010 y enero de 2011, durante el cual las tasas de crecimiento interanual superaron el 15%. Un simple ajuste polinómico de la variación interanual de la serie desestacionalizada del ISAC muestra que la tendencia de la actividad de la construcción es sin lugar a dudas a la baja, observándose que la misma registra un mínimo en el mes de mayo de 2012.

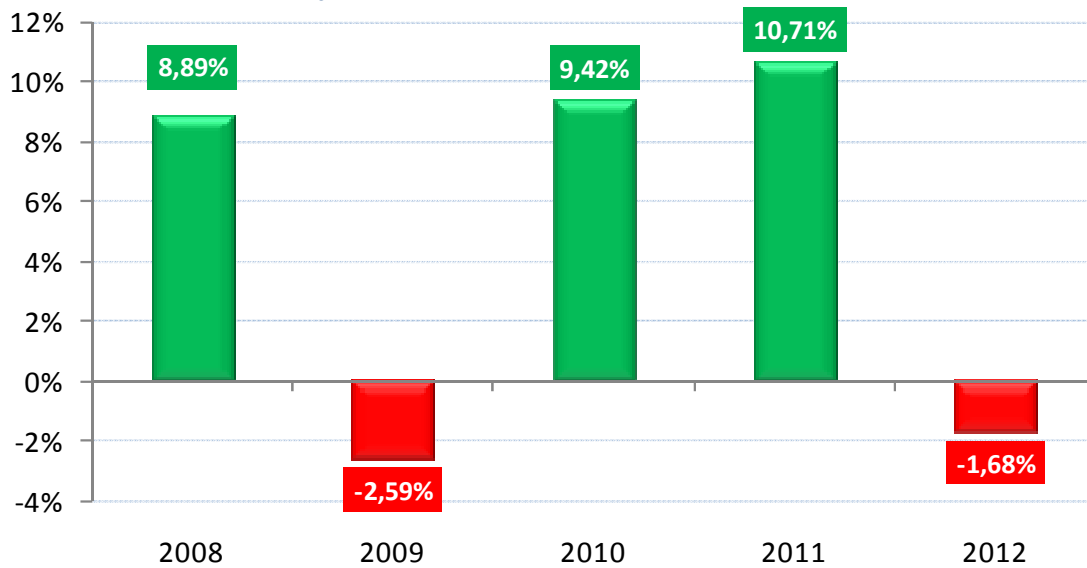
Gráfico 1.1. ISAC Desestacionalizado-Variación interanual. Período enero 2008- mayo 2012



Fuente: IARAF sobre la base de INDEC.

Si se examinan la tasa de variación interanual del acumulado desde enero del ISAC desestacionalizado a mayo de cada año, se aprecia una marcada caída en el año 2012: pasó de crecer alrededor del 10% interanual en los años 2008, 2010 y 2011 a una baja del 1,68% en el año 2012. Según se observa, la caída acumulada en la actividad todavía no es tan marcada como la registrada en el año 2009.

Gráfico 1.2. ISAC Desestacionalizado-Variación interanual del acumulado desde enero hasta mayo de cada año. Periodo 2008-2012



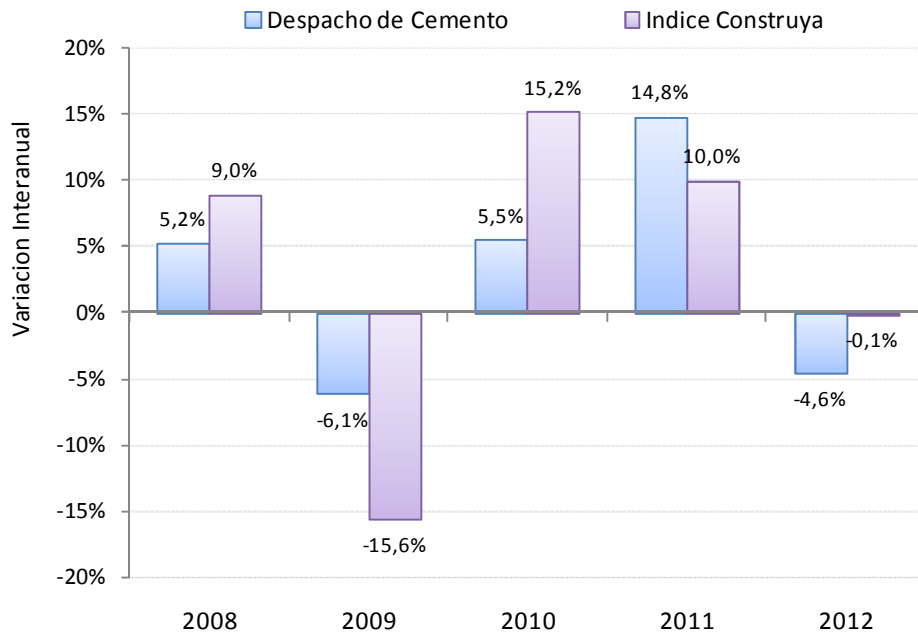
Fuente: IARAF sobre la base de INDEC.

Indicadores adelantados del ISAC

El valor del ISAC es publicado por INDEC con un rezago mensual. Sin embargo, se cuenta con otros índices que adelantan el comportamiento del ISAC, como son el **Índice Construya** -que mide la evolución del nivel de actividad a partir de los valores de venta de doce empresas representativas del mercado de insumos de la construcción- y los **Despachos de Cemento**, provisto por la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP).

Existe una elevada correlación entre dichos índices y el ISAC, por lo que aquéllos sirven de guía para “anticipar” el comportamiento de este último. Según se observa en el Gráfico 1.3, en los períodos de elevada actividad en el sector de la construcción -2008, 2010 y 2011- ambos índices mostraron una tasa de variación interanual positiva, mientras que en el año 2009 -que se observó retracción en el sector, las tasas de variación de ambos índice mostraron una importante caída. Durante el año 2012 estos indicadores muestran una sensible baja, con tasas de variación interanual negativas.

Gráfico 1.3. Índice Construya y Despachos de cemento. Tasa de variación interanual del acumulado enero-junio



Fuente: IARAF sobre la base de INDEC, AFCP y Grupo Construya.

2. Características de la Demanda

En este apartado se analizan los sueldos necesarios para comprar o construir una vivienda a estrenar; y los créditos hipotecarios, con el objetivo de conocer la capacidad de compra o **demandas potencial** de viviendas.

Sueldos necesarios para construir o comprar una vivienda

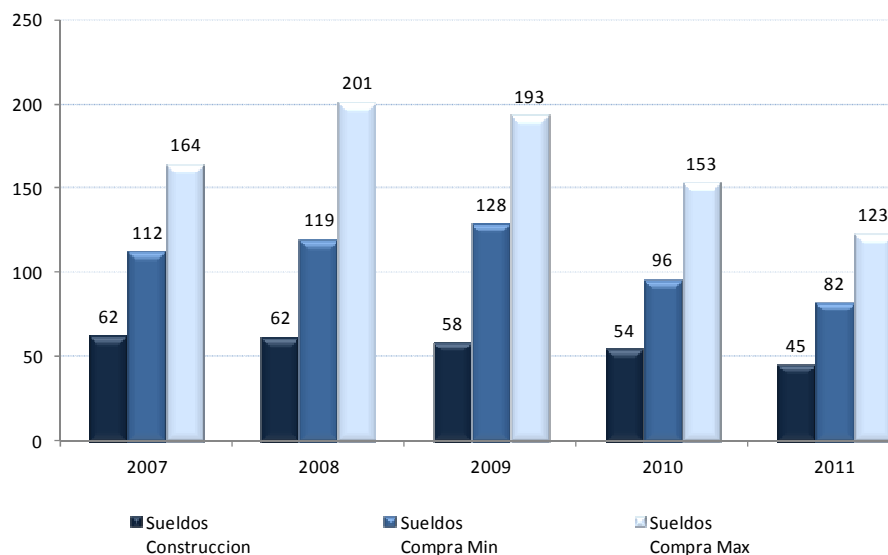
Una medida para evaluar el precio relativo de la vivienda en términos de los salarios es analizar el esfuerzo que debe realizar un trabajador para poder construir o comprar una vivienda, comparando la evolución del salario neto que perciben, con el costo de la construcción de una vivienda tipo (75,7 m², dos dormitorios) y con el costo de compra de una vivienda, respectivamente. Se consideran aquí los datos de salarios formales netos, el costo de la construcción para la provincia de Córdoba y los precios de las viviendas, y se analiza la evolución de cada variable a lo largo del período 2007-2011, teniendo en cuenta el promedio del cuarto trimestre. Es importante aclarar que en la estimación de los salarios necesarios para construir una vivienda no se tiene en cuenta el costo del terreno, que se supone la posesión previa por parte de los asalariados.

Puede observarse una caída en la cantidad de sueldos necesarios desde el año 2009 hasta el presente. En efecto, en el cuarto trimestre del año 2010, un trabajador del sector privado

registrado necesitaba en promedio 54 sueldos para construir una vivienda, y 96 sueldos como mínimo y 153 como máximo para comprarla. En 2011 en cambio, estas cantidades se vieron reducidas a 45, 82 y 123 sueldos, respectivamente.

La disminución en la cantidad de sueldos necesarios para comprar y/o construir una vivienda durante el período analizado puede explicarse teniendo en cuenta dos etapas. La primera de ellas se extiende hasta julio de 2011, período en el que los costos de compra en dólares se mantienen constantes, por ende, las variaciones en la cantidad de sueldos se deben a modificaciones diferenciales en el tipo de cambio y en el sueldo neto promedio. Como los cambios en el primero fueron proporcionalmente menores a las variaciones en el segundo, puede concluirse que la cantidad de sueldos necesarios para comprar una vivienda se vieron reducidos. La segunda etapa se inicia en agosto de 2011 con el aumento del precio de las viviendas en dólares; como este incremento y la variación en el tipo de cambio son inferiores al aumento del sueldo neto promedio, la cantidad de sueldos necesarios continúa disminuyendo. La variación interanual de los sueldos necesarios para comprar una vivienda en el cuarto trimestre de 2011 fue de negativa en aproximadamente 14% para el mínimo y 20% para el máximo.

Gráfico 1.4. Cantidad de sueldos necesarios para construir y comprar una vivienda- promedio del cuarto trimestre de cada año. Período 2007-2011



Fuente: IARAF sobre la base de DGEC, IERIC y MECON.

En el caso de los sueldos necesarios para construir una vivienda, el costo de construcción de una vivienda tipo aumentó también en menor proporción al incremento en el sueldo neto, lo que llevó a una reducción en la cantidad de sueldos necesarios para ello. En el cuarto trimestre del año 2011, este indicador cayó 16% en relación al mismo período del año anterior. De este modo, puede

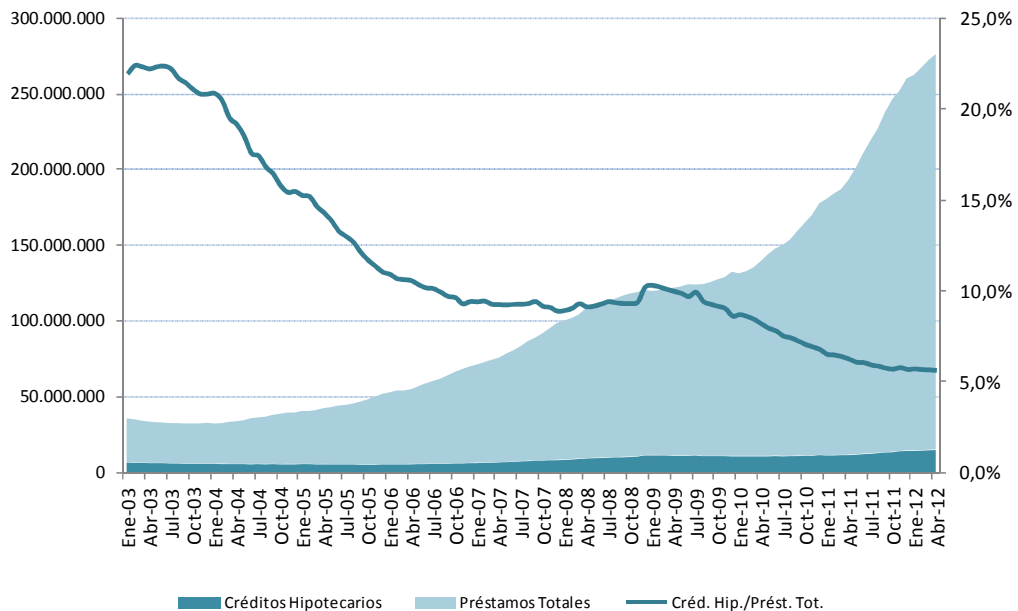
observarse un incremento en el poder adquisitivo de los trabajadores del sector formal en términos de construcción y compra de viviendas terminadas en los últimos cinco años.

Créditos Hipotecarios

Si bien el poder adquisitivo de los salarios en términos de las viviendas ha mejorado en los últimos años, debido al elevado monto que implica este tipo de erogaciones, el crédito hipotecario es una variable trascendental en la decisión de compra o construcción de viviendas.

En el Gráfico 1.5 se observa la evolución de los créditos hipotecarios, créditos totales y el cociente entre ambas variables. Los créditos hipotecarios crecieron a una tasa del 10,44% promedio anual durante el período comprendido entre abril de 2003 y abril del año 2012. Del gráfico se destaca que, desde enero de 2010, los créditos totales presentan un crecimiento pronunciado que no resulta impulsado por su componente créditos hipotecarios, dado que este rubro permanece relativamente estable en el período considerado. Concretamente, en abril de 2011, los valores para los créditos totales e hipotecarios fueron de \$181.717.049 y \$11.479.479 mientras que en el mismo mes de 2012 éstos se incrementaron a \$261.653.135 y \$14.891.849, lo cual deja de manifiesto que las variaciones interanuales fueron de 44% y 30%, respectivamente.

Gráfico 1.5. Créditos hipotecarios y créditos totales. Período Enero 2003 - Abril 2012



Fuente: IARAF sobre la base de BCRA.

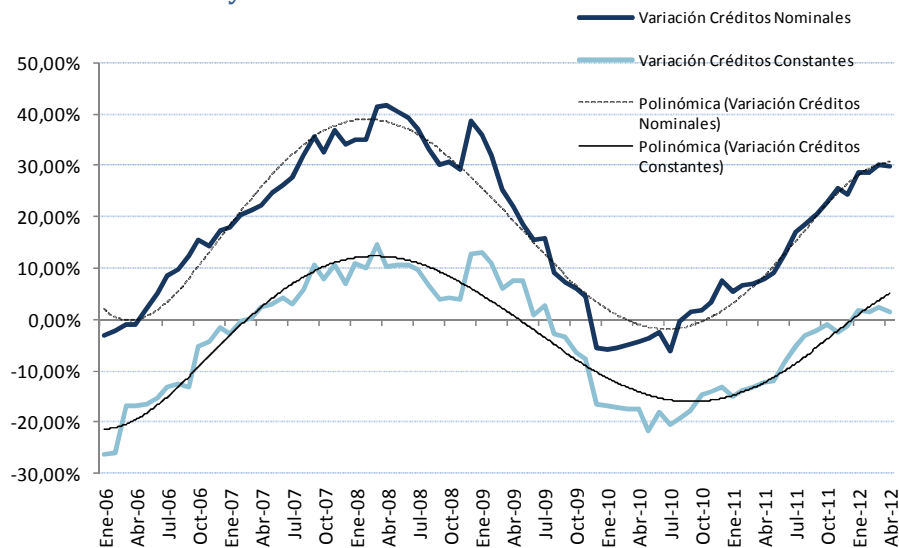
Resulta importante notar que la participación de los créditos hipotecarios en el total de préstamos (medida por el cociente entre ambas variables) es decreciente en el período analizado; esto se debe a que, como se mencionó en el párrafo previo, la tasa de crecimiento de los préstamos totales fue superior a la de los hipotecarios. Específicamente, en abril de 2011 los créditos

hipotecarios representan un 6,3% de los totales, mientras que en abril de 2012 pasan a constituir un 5,7% de los mismos.

Se puede analizar, asimismo, la evolución de los créditos hipotecarios en relación con el costo de la construcción. En el Gráfico 1.6 se presenta el comportamiento de ambas series: los créditos hipotecarios en términos nominales, y los créditos hipotecarios en valores constantes. Esta última surge de deflactar la serie nominal utilizando el Índice de Costos de la Construcción con base en enero del año 2005.

En el Gráfico se observa que el período comprendido entre enero del año 2006 y abril de 2008 se caracteriza por un crecimiento pronunciado en ambas series, en el mismo se alcanzan los máximos valores de crecimiento interanual de todo el período analizado; esto es, 42% de variación interanual para créditos nominales y 14% para constantes. A partir de abril del año 2008, puede observarse una marcada desaceleración en las tasas de crecimiento, las cuales llegan a ser negativas durante el primer semestre del año 2010. No obstante, a fines de ese año se retorna la tendencia creciente y los créditos -en términos nominales y constantes- comienzan a presentar variaciones interanuales positivas. Concretamente, en abril de 2012 los valores de crecimiento respecto al mismo mes de 2011 para créditos nominales y constantes son 29,73% y 1,40%, respectivamente.

Gráfico 1.6. Variación interanual de los créditos hipotecarios para vivienda en valores nominales y constantes. Período enero 2006-abril 2012



Fuente: IARAF sobre la base de IERIC y BCRA.

3. Conclusiones y perspectivas

La inversión en construcción tiende a ser muy **dependiente del ciclo económico (pro cíclico)**. De acuerdo al ISAC, el sector se expandió alrededor del 200% entre los años 2002 y 2011, período caracterizado por un marcado crecimiento. En lo que va de 2012, la economía no está creciendo a las elevadas tasas de años anteriores, lo que impacta negativamente en todos los sectores económicos pero, en especial, en el sector de la construcción.

A partir de los datos analizados en el presente informe, puede concluirse que el sector construcción ha mostrado signos de recesión en los últimos meses. En efecto, el acumulado hasta mayo del corriente del ISAC presentó una variación interanual negativa del 1,68%. A su vez, los indicadores adelantados de la construcción muestran que las perspectivas no son prometedoras para el sector: los despachos de cemento cayeron un 4,6% si se considera la variación interanual del acumulado hasta el mes de junio, mientras que el índice construya cayó un 0,1%. Estos valores son bajos si se los compara con los observados en periodos que la construcción tuvo un auge, aunque todavía no se acercan a los valores observados durante el año 2009.

Durante la última década y hasta octubre del 2011 los inmuebles funcionaron como una inversión alternativa en dólares. El comprador o propietario de un inmueble consideraba que su bien se intercambiaba por una cantidad de dólares y a su vez su precio se iba actualizando en pesos, en relación con la cotización del mismo. Las restricciones cambiarias pusieron en crisis esta mecánica de funcionamiento y agudizaron la **caída**.

La respuesta gubernamental a la desaceleración del sector fue el anuncio del Programa de Crédito Argentino del Bicentenario para la vivienda única familiar, (**PROCREAR**). Este plan consiste en créditos para la construcción de 100.000 viviendas nuevas entre 2012- 2013, y otras 300.000 en los años restantes. Es necesario remarcar que el programa así planteado implica un fuerte impulso para este sector en particular y la economía en general, dado que estimularía la creación de empleos e impactaría sobre las empresas, que operan en la fabricación y venta de materiales o prestan servicios para las obras. Sin embargo, hay que tener en cuenta que los efectos no se percibirían en el corto plazo. Evidentemente, el efecto final sobre el sector de la construcción dependerá de los créditos otorgados. De hecho, si sólo se otorgasen los 15.000 créditos a los que se les ha asignado financiamiento específico, esta medida sólo alcanzaría para contrarrestar la caída que sufriría este segmento en el sector privado registrado durante todo este año (generaría alrededor de 40 mil puestos directos), de continuarse la tendencia observada en el sector.