



Universidad Católica Argentina - Facultad de Ciencias Sociales y Económicas- Escuela de Economía

**Rector:** Pbro. Dr. Víctor M. Fernández

**Decano:** Dr. José María Dagnino Pastore

## Programa de Análisis de Coyuntura Económica-PAC

### Informe de Coyuntura Económica

**Año 9 – Número 5 – 28 de Junio de 2010**

#### Índice

<b>Editorial: Más consumo para crecer en el corto plazo, pero con igual pobreza.....</b>	<b>3</b>
<b>Columnas de Actualidad.....</b>	<b>7</b>
➤ <b>Panorama 2010: crecimiento e inflación superan las Expectativas.....</b>	<b>7</b>
➤ <b>La coyuntura de la construcción a mediados de año .....</b>	<b>10</b>

**Editor:** Dr. Ernesto A. O'Connor, Director del PAC

**Consejo Consultivo:** Dr. Patricio Millán, Dr. José María Dagnino Pastore

**Columnistas:** Lic. María Castiglioni Cotter, Lic. Evelin Dorsch

**Email:** [pac@uca.edu.ar](mailto:pac@uca.edu.ar)

**Tel:** 54-011-4338-0834

*El contenido del presente informe es responsabilidad de sus autores y no compromete la opinión de la Pontificia Universidad Católica Argentina. Se autoriza su reproducción citando la fuente*

## **Resumen Ejecutivo**

---

### **Editorial: Más consumo para crecer en el corto plazo, pero con igual pobreza**

*Por Ernesto A. O'Connor*

La economía viene creciendo en 2010: según el INDEC, el EMAE ha crecido 9.7% anual en abril, y así acumula un 7.5% anual de alza en el primer cuatrimestre. El consumo se ha transformado –como desde 2007- en el objetivo de la política económica por parte de la Administración. A su vez, por parte de la población, se advierte una mayor dinámica de consumo –por lo menos para algunos segmentos con capacidad de compra- por demanda postergada durante la recesión de 2009. Este recupero del consumo privado no es generalizado ni suficiente para lograr reducir sustancialmente los niveles de pobreza del país. Si bien las transferencias sociales son importantes, sus efectos no son visibles en todos los ámbitos. Como ocurriera en los años '90, en los '2000 se verifica una incorrelación entre crecimiento macroeconómico y reducción de la pobreza.

### **Panorama 2010: crecimiento e inflación superan las expectativas**

*Por María Castiglioni Cotter*

En el último mes se afianzó la recuperación de la actividad local, y por el momento, no se sintió el impacto de los problemas en Europa y la mayor volatilidad financiera. Según nuestra estimación, en los cinco primeros meses la actividad creció casi 8% anual, lo que contrasta con la caída de 6,6% que acumulaba un año atrás. El escenario actual estará marcado por un buen ritmo de actividad, pero a expensas de una elevada inflación, en torno al 25% anual. Asimismo, esta meta se logrará con un impulso del gasto público que mantendrá las cuentas fiscales notablemente más deterioradas que en 2004-2007, lo que sin duda será el punto más sensible si el escenario internacional se deteriora, más cerca de las elecciones presidenciales.

### **La coyuntura de la construcción a mediados de año**

*Por Evelin Dorsch*

Según estimaciones propias, el nivel de actividad de la construcción habría registrado una recuperación de 4% interanual en el período comprendido entre enero y mayo de 2010. Sin embargo, la observación de los datos acerca de la evolución del sector refleja, por un lado, un repunte significativo de la demanda de insumos, especialmente durante el primer trimestre y, por otra parte, una marcada contracción del nivel de empleo formal del sector y los permisos de construcción. El sector refleja el mismo comportamiento ante la aceleración del proceso inflacionario que el resto de la economía: adelantamiento de consumo, que en el caso de la construcción se traduce en acopio de materiales (tanto en el eslabón final como en los comercializadores que recomponen stocks) y adelantamiento de decisiones de refacción.

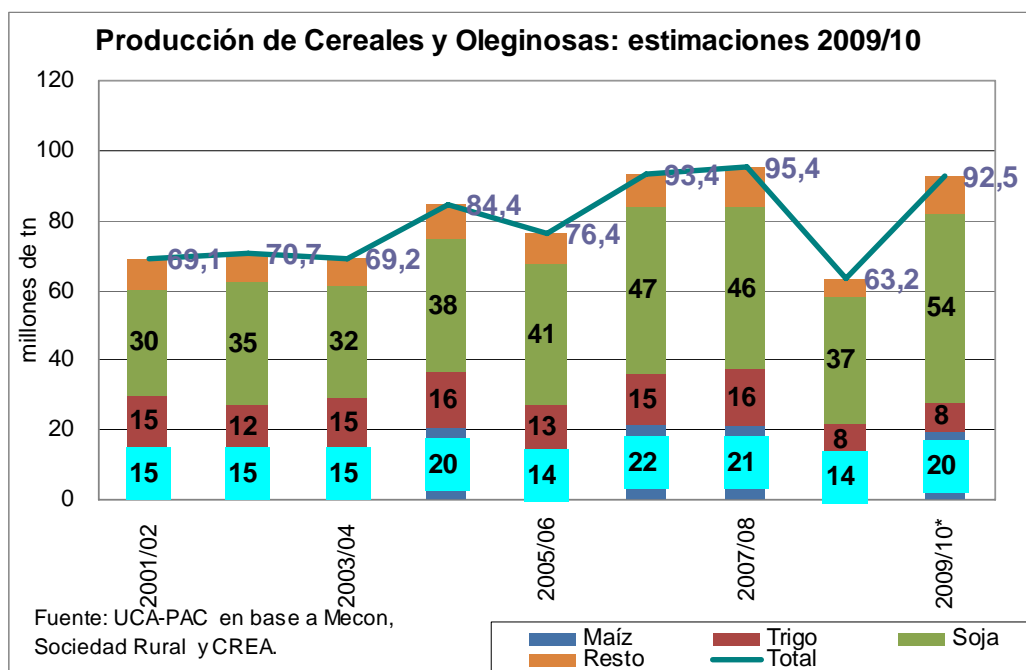
## Editorial

### Más consumo para crecer en el corto plazo, pero con igual pobreza

Por Ernesto A. O'Connor<sup>1</sup>

La economía viene creciendo en 2010, indudablemente. Según el INDEC, el EMAE ha crecido 9.7% anual en abril, y así acumula un 7.5% anual de alza en el primer cuatrimestre. Las estimaciones privadas promueven estimaciones algo inferiores. Según el IGA-OJF, en mayo la economía creció 9,7% anual, y en los primeros cinco meses del año acumula un crecimiento de 6,5% anual.

La excelente cosecha esperada de 92.5 millones de toneladas –fruto de rendimientos extraordinarios por el notable régimen de lluvias observado en el verano-, la leve mejora en la economía mundial, la recuperación de las importaciones de Brasil, y el gasto público vienen impulsando la actividad. Para el resto del año, los efectos de la cosecha se minimizarán, la comparación interanual será contra meses “mejores” de 2009, la alta inflación licuará inversiones, y el crecimiento se estabilizaría en el orden del 5.5% anual.



El consumo se ha transformado –como desde 2007- en el objetivo de la política económica por parte de la Administración, por encima de la inversión –afectada

<sup>1</sup> Director del PAC. Profesor de Crecimiento y Desarrollo Económico (UCA) [eoconnor@uca.edu.ar](mailto:eoconnor@uca.edu.ar)

por la incertidumbre- y las exportaciones –limitadas por retenciones, cuotas y prohibiciones para algunos productos agroindustriales.

A su vez, por parte de la población, se advierte una mayor dinámica de consumo –por lo menos para algunos segmentos con capacidad de compra- por demanda postergada durante la recesión de 2009.

Estos dos factores se conjugan con una serie de elementos:

- ✓ Mayor gasto público para sostener el consumo, con la persistencia del esquema de financiamiento de los transables a los no transables, vía retenciones. Las transferencias vía planes sociales renovados, como la asignación universal por hijo, y planes precedentes, tanto de origen nacional como de gobiernos subnacionales, como las transferencias a sectores productivos, como los subsidios al empleo de algunas ramas industriales, y los subsidios a la energía y al transporte, sobre todo al metropolitano, son algunos ejemplos de políticas pro - consumo interno.
- ✓ La puja distributiva, con eje en las paritarias de la mayoría de los sindicatos, que van desde 35% en alimentación, otro 35% reclamado por los gastronómicos, y hasta un 25% para camioneros, entre otros. Si bien se trata de aumentos en general escalonados hasta fin de año, y sujetos a una suba del mínimo no imponible del impuesto a las ganancias, el impacto sobre las expectativas de consumo de este segmento de la fuerza laboral (23% del total) no es menor.
- ✓ Control de importaciones, para impulsar la industria nacional y el empleo industrial de PYMES.
- ✓ Planes de crédito en 50 cuotas, con tasas elevadas pero plazos atractivos, para electrodomésticos, viajes y turismo, y préstamos personales, por parte de bancos y grandes cadenas comerciales minoristas.
- ✓ Ausencia de oportunidades de inversión financiera a nivel global y local, más el acotado clima de inversión, que aleja proyectos de riesgo intermedio, ante una tasa de inflación elevada, factores que “expulsan” fondos hacia el consumo.

Algunos datos son elocuentes. Los indicadores privados como los patentamientos de autos y la confianza del consumidor muestran subas claras de dos dígitos, por encima del 20% anual. Por su parte, datos del INDEC informan mayores alzas en indicadores de consumo, como se verifica en el cuadro. Las ventas de supermercados se destacan, lo mismo de la demanda de servicios públicos. Por otra parte, la AFIP informa subas de recaudación para impuestos que reflejan consumo, como el IVA nacional y los internos, entre 20% y 35% anual, hasta mayo.

### Indicadores de Consumo - Primer semestre 2010

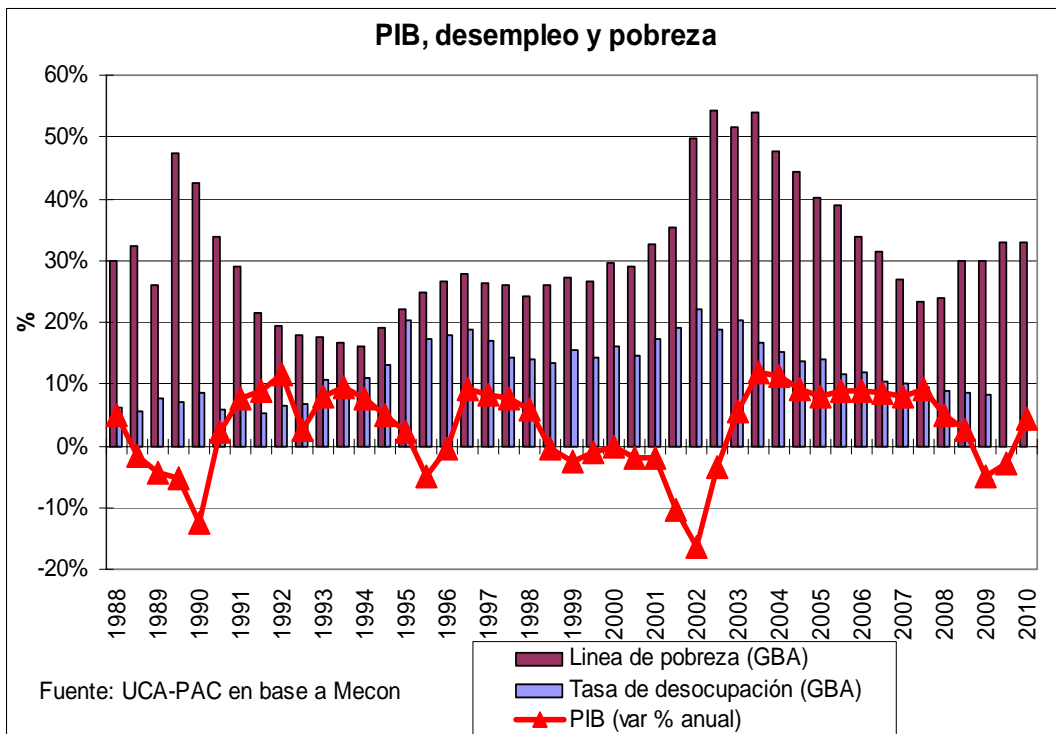
	var % anual	mes	var % acum
Patentamientos de autos ACARA	26,3	mayo	20,1
Confianza del consumidor UTDT	19,1	junio	-
Ventas de supermercados INDEC	23,7	abril	23,4
Producción de alimentos y bebidas EMI, INDEC	-1,3	mayo	-3,0
Ventas de electrodomésticos y art.hogar INDEC	21,8	Dic-09	-
Demanda de servicios públicos INDEC	10,0	abril	8,9
Recaudación de IVA DGI	15,5	mayo	19,1
Recaudación de Impuestos Internos Copartic.DGI	35,2	mayo	43,3

Fuente: UCA-PAC en base a INDEC, UTDT, ACARA, AFIP.

En suma, indicadores que confirman que, si el 63% del PIB crece a un ritmo de dos dígitos, la actividad total, aún con una inversión con falta de clima adecuado, esta en alza. La falta de sostenibilidad del proceso, basado en consumo y no en inversión, es evidente, pero no en el corto plazo.

### La cuestión social, entre planes y alta pobreza

Este recupero del consumo privado no es generalizado ni suficiente para lograr reducir sustancialmente los niveles de pobreza del país. Si bien las transferencias sociales son importantes, sus efectos no son visibles en todos los ámbitos.



Un caso es el de la demanda de alimentos y bebidas. Su producción esta en franco descenso en 2010, 3% anual entre enero y mayo, como se señala en el cuadro precedente, pese a la suba del resto de los indicadores de consumo. Otro dato es que sigue aumentando la demanda de farináceos, como en los últimos años, señal de las dificultades de acceso a bienes superiores, y de mayor demanda de estos alimentos por parte de los más carecientes.

El modelo económico impulsa la demanda agregada con transferencias, que no logran solucionar la pobreza, que tiene un piso estructural del 30%, junto a una informalidad afirmada en el 40%. Paradójicamente, el empleo informal se afirma de la mano de los planes sociales.

Como ocurriera en los años '90, en los '2000 se verifica una incorrelación entre crecimiento macroeconómico y reducción de la pobreza.

### ***Coyuntura internacional: noticias poco favorables desde el exterior***

La cumbre del G-20 concluyó a fin de junio con compromisos de los gobiernos líderes de reducir a la mitad sus déficit fiscales hacia 2013, y estabilizar sus niveles hacia 2016. Los impulsores de estas medidas han sido Alemania y Francia, que buscan dar el ejemplo y provocar un efecto derrame de "ahorro publico" en el Viejo Mundo.

De este modo, se impusieron de algún modo al enfoque estimulador de la demanda agregada vía mayor déficit fiscal implementado por la Administración de los EE.UU. desde la llegada del presidente Obama.

Es otro cambio en la economía mundial: aquellos países que sostuvieron el Estado interventor y benefactor, como los europeos, hoy demandan rígidas políticas de ajuste, y en cambio, EE.UU., que desde los '90 fue más librecambista, hoy busca su reactivación con estímulos keynesianos.

Con la primacía de los enfoques ortodoxos en Europa, la economía mundial sólo puede esperar una mayor ralentización. Probablemente, Europa, enfrentada a problemas estructurales, como el envejecimiento de la población nativa y la fuerte inmigración, junto al problema previsional público, toma tiempo realizando ajustes fiscales, pero no logrará una recuperación vigorosa, profundizando la brecha de desarrollo con EE.UU., como viene ocurriendo desde 1990.

Será clave la marcha de la reactivación – a pesar de los planes de gasto, todavía de tibio sesgo keynesiano- impulsada por el presidente Obama, y sobre todo en materia de creación de empleo en EE.UU. -hoy materia pendiente-, para reforzar la reactivación mundial, de la mano de los BRIC, sobre todo de China y Brasil, pues es poco lo que se puede esperar de Europa. Una reducción de los altos déficit de España, de 11% del PIB, o de Francia o Italia, del 8%, a la mitad en un corto proceso de un par de años, sólo puede profundizar el estancamiento productivo y el comercio, tal la evidencia de la historia económica mundial.

Para la Argentina es un tema más que importante, porque, pese a lelvar adelante un enfoque económico más bien autárquico, depende en suma medida de los precios de los commodities, por las transferencias de los transables hacia los no transables. Una eventual mayor depreciación del euro arrastrará a la apreciación del dólar, y con ello, a menores precios de commodities.

Los precios actuales de la soja de US\$/tn de 350, y del crudo de U\$/bl 78, son excelentes noticias, que pueden revertirse, y con ellos, entrar en riesgo una parte del actual sistema de transferencias públicas que mantiene al consumo.

[Volver al Índice](#)

---

## **Columnas de Actualidad \***

---

### **Panorama 2010: crecimiento e inflación superan las expectativas**

*Por María Castiglioni Cotter<sup>3</sup>*

En el último mes se afianzó la recuperación de la actividad local, y por el momento, no se sintió el impacto de los problemas en Europa y la mayor volatilidad financiera. Según nuestra estimación, en los cinco primeros meses la actividad creció casi 8% anual, lo que contrasta con la caída de 6,6% que acumulaba un año atrás.

Tal como se anticipaba, la fuerte recuperación de la cosecha de soja está dando impulso en estos meses, generando un efecto positivo sobre el comercio, el transporte y almacenamiento y la industria alimenticia. Esto se suma al buen ritmo que sigue mostrando la industria, liderada por la siderurgia y el sector automotriz. Estos últimos mantienen un buen impulso, gracias a la fuerte demanda tanto local como internacional.

Luego de varios meses de recuperación económica, los consumidores dejaron atrás el temor al desempleo, que generó cautela el año pasado, y están volcando sus excedentes al consumo, dado el escenario de tasas de interés fuertemente negativas y un dólar estable en el corto plazo.

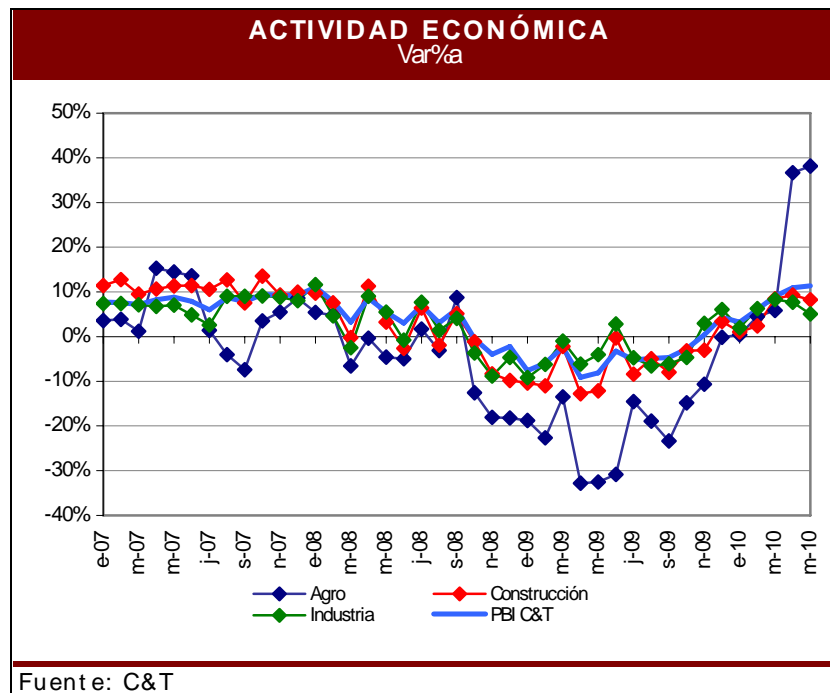
Por su parte, el gobierno está acelerando el gasto, de manera de lograr un doble objetivo: seguir apuntalando la actividad y lograr un mayor apoyo de la clase media, destinataria de buena parte de los subsidios, y los gobiernos provinciales, a los que les ofreció una reprogramación de sus abultadas deudas.

Este incremento del gasto está siendo financiado con la suba de la recaudación, que en mayo mostró un salto importante, gracias al comercio exterior y a los pagos de impuesto a las ganancias, incrementados por la falta de ajuste por inflación.

---

\*Los artículos publicados son responsabilidad de sus autores y no comprometen la opinión de la Universidad Católica Argentina.

<sup>3</sup> Lic. En Economía (UCA). Profesora de Teoría Macroeconómica (UCA). Socia de C&T Asesores Económicos. [mcastiglioni@cyt-asesores.com.ar](mailto:mcastiglioni@cyt-asesores.com.ar)



Como resultado de estos factores, la economía probablemente crezca en 2010 a un ritmo mayor al previsto, en torno a un 5%. Sin embargo, esto se da en un contexto donde reaparecen los problemas que existían antes de la recesión, especialmente, la falta de inversión en sectores clave, como el energético, lo que se traduce en mayores presiones inflacionarias y alzas en las importaciones.

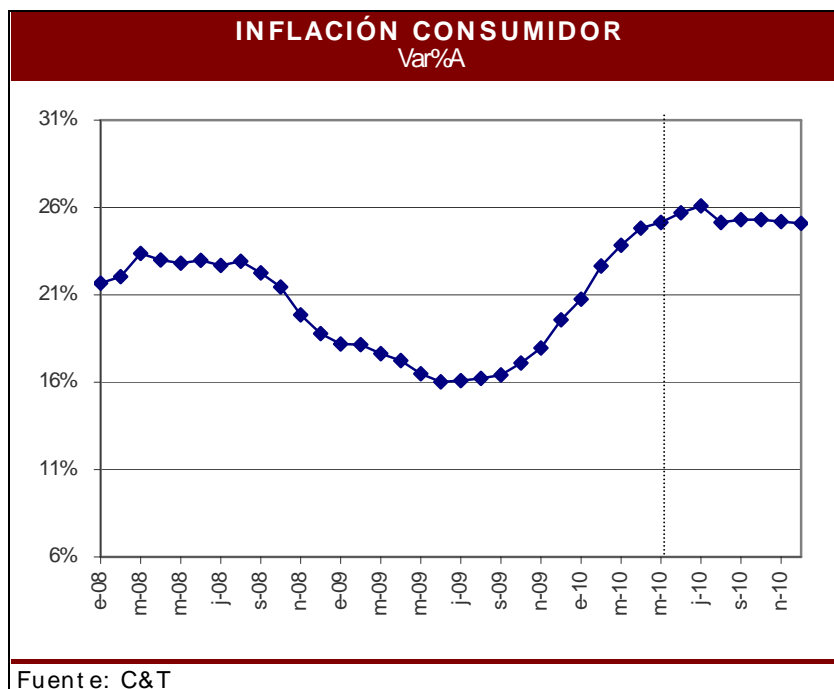
Si bien el gobierno sólo reconoce una muy leve aceleración de la inflación, ya que según el INDEC el IPC trepó a 10% anual en mayo, es decir, muy lejos del 25% anual que en promedio arrojan los datos privados, la respuesta oficial al problema pasa por lanzar planes de financiamiento para aumentar la oferta productiva.

Claramente, de concretarse los anuncios, permitirían resolver ciertas presiones inflacionarias pero sólo en el mediano plazo; en el corto plazo implican una mayor demanda, lo que agrava el problema.

Paralelamente, la concreción del canje de deuda con los bonistas que no entraron en el lanzado en 2005, no permite en sí mismo alcanzar el objetivo de que el país acceda a financiamiento internacional a tasas de un dígito, similares a las de Brasil, Colombia o Perú, lo que complica aún más este enfoque oficial contra la inflación.

Incluso, el canje con los holdouts cerró con un porcentaje de aceptación de 66%, que si bien superó el 60% que el gobierno puso como piso, resultó inferior al que inicialmente se esperaba. Esta operación implica un paso positivo de cara a dejar atrás la situación de default del país. Sin embargo, para acceder a los mercados internacionales a tasas de un dígito, hacen falta varios pasos que el gobierno no parece estar dispuesto a concretar.





En primer lugar, negociar la deuda con el Club de París, que implica aceptar el monitoreo anual del FMI. De la mano de esto, se debería normalizar el INDEC, de modo de recuperar estadísticas objetivas sobre la marcha de la actividad, los precios, la pobreza y el resto de los "termómetros" clave para el seguimiento de la economía. A esto deberían sumarse otros elementos que mejoren la institucionalidad.

Por lo tanto, el escenario actual estará marcado por un buen ritmo de actividad, pero a expensas de una elevada inflación, en torno al 25% anual. Asimismo, esta meta se logrará con un impulso del gasto público que mantendrá las cuentas fiscales notablemente más deterioradas que en 2004-2007, lo que sin duda será el punto más sensible si el escenario internacional se deteriora, más cerca de las elecciones presidenciales.

[Volver al Índice](#)

## La coyuntura de la construcción a mediados de año

Por Evelin Dorsch<sup>4</sup>

Según estimaciones propias, el nivel de actividad de la construcción habría registrado una recuperación de 4% interanual en el período comprendido entre enero y mayo de 2010. Sin embargo, la observación de los datos acerca de la

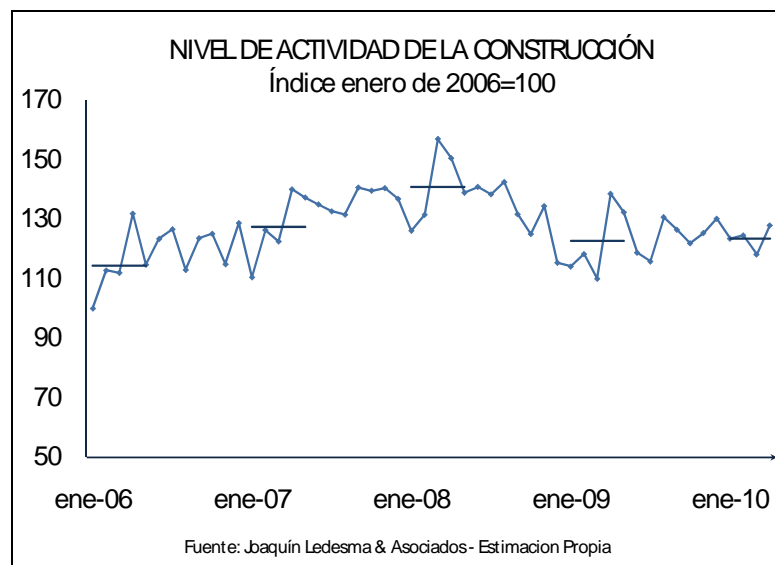
<sup>4</sup> Lic en Economía (UCA). Economista Jefe Joaquín Ledesma & Asoc. Departamento Económico. Profesora de Economía Argentina (UCA). [ecd@joaquinledesma.com.ar](mailto:ecd@joaquinledesma.com.ar)

evolución del sector refleja, por un lado, un repunte significativo de la demanda de insumos, especialmente durante el primer trimestre y, por otra parte, una marcada contracción del nivel de empleo formal del sector y los permisos de construcción.

En relación con la evolución de la demanda de insumos, es importante tener en cuenta que la variación interanual está siendo afectada por la poca exigencia que plantean los primeros tres trimestres del año pasado. Cabe destacar que en el período comprendido entre enero y julio de 2009 la comercialización de insumos registró una contracción de 15%, con lo cual la expansión interanual de 12% en el mismo período de 2010 debe ser considerada en este contexto.

En cuanto a la evolución de los permisos de construcción, tras haberse contraído 15% durante el año pasado, durante los primeros 5 meses de 2010 se observó una contracción interanual de 14%. El empleo, por su parte, tras haber registrado una caída de 12,5% de los puestos formales generados por el sector, en los primeros 5 meses de 2010, acumuló una contracción interanual de 5%.

Estos datos están indicando que en el sector se refleja el mismo comportamiento ante la aceleración del proceso inflacionario que en el resto de la economía: adelantamiento de consumo, que en el caso de la construcción se traduce en acopio de materiales (tanto en el eslabón final como en los comercializadores que recomponen stocks) y en el adelantamiento de decisiones de refacción.



Por lo dicho, esperamos una leve desaceleración del nivel de actividad durante la segunda mitad del año, con lo cual el promedio anual de 2010 se ubicaría en torno a 5% por encima del nivel de actividad promedio del año anterior, es decir, al cerrar 2010 el nivel de actividad de la construcción aún se ubicaría por debajo del promedio alcanzado en 2008.

En cuanto al análisis por segmento, nos encontramos con que el más dinámico sigue siendo la construcción de inmuebles residenciales para la demanda de altos ingresos, es decir, el de aquellos inmuebles que durante las crisis han demostrado defender el poder adquisitivo de los ahorros, relativamente mejor que el resto de las alternativas de inversión de igual nivel de sofisticación. En un contexto inflacionario tal como el que caracteriza a la economía argentina,

este no es un tema menor y, en la coyuntura actual, constituye una fuente de impulso significativa a la demanda de este tipo de unidades residenciales.

Teniendo en cuenta que las estimaciones ubican la inflación anual de 2010 en torno a 25% - 30%, resulta sumamente complicado encontrar vehículos de ahorro que protejan el poder adquisitivo, especialmente teniendo en cuenta la situación financiera internacional. En este contexto, los inmuebles, si bien vienen perdiendo terreno desde el último trimestre del año pasado han mostrado una mejor performance que el resto de las alternativas en el pasado reciente.

Es decir, desde el final del año pasado como consecuencia de la caída del nivel de actividad del mercado inmobiliario y la aceleración del proceso inflacionario, los precios de los inmuebles medidos en pesos registraron aumentos menores que el nivel general de precios, deteriorando el poder de compra de cada peso invertido en ladrillos. Pero así y todo, la pérdida de poder adquisitivo de aquellos que invirtieron en inmuebles fue menor que la de aquellos que depositaron sus ahorros en un plazo fijo, por mencionar una alternativa típica, que en el último año registraron un rendimiento real negativo cercano a los 9 puntos.

En el corto plazo, además de lo dicho debe esperarse una recuperación de la renta por alquiler hasta ubicarla en torno a 0,7% mensual del valor del inmueble. La suba salarial del sector formal de la economía aumenta el margen para una revisión al alza de los alquileres, más aún teniendo en cuenta que la complementación del ingreso familiar del segmento de ingresos medios y medios bajos a través del crédito hipotecario para acceder a la vivienda propia no resulta una alternativa aumentando la proporción de viviendas en alquiler.

En la última década, el crédito hipotecario ha perdido 10 puntos de participación como proporción del crédito al sector privado ubicándose en tan sólo 14%. La combinación de estructura de depósitos, la falta de desarrollo de instrumentos de securitización, la relación entre el precio de los inmuebles y el ingreso de las familias y la incertidumbre respecto de la evolución de la inflación son algunas de las principales razones que mantienen al crédito hipotecario al margen.

En este contexto, proliferan las alternativas tales como el fideicomiso al costo y los círculos inmobiliarios que canalizan fondos propios desde los segmentos de más altos ingresos hacia la construcción, ante la falta de alternativas que resguarden el poder adquisitivo de los ahorros en un contexto inflacionario en aceleración.

[Volver al Índice](#)