



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 29 - Edición Nº 1297 – 28 de Agosto de 2020

-Informe correspondiente al mes de Agosto-

Regional Cuyo

Editorial Mendoza

Construcción en cuarentena

Además, en este informe

Mendoza Global y Sectorial en Detalle

IERAL Mendoza

Economista Jefe: Gustavo Reyes - greyes_ieral@speedy.com.ar

Economista Senior: Jorge A. Day (Editor) - jday_ieral@speedy.com.ar

IERAL Mendoza

(0261) 438-0287

ieralmza@speedy.com.ar

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci

IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar



Editorial

Construcción en cuarentena

La construcción es un sector muy sensible al contexto económico. Cae muy fuerte en una recesión o crisis, y se recupera rápidamente. Los datos muestran ese comportamiento, con fuerte caída en Abril (primer mes con cuarentena), y se viene recuperando, principalmente en la región Pampeana, excluida Buenos Aires, y también en Mendoza. La reactivación de este sector es más lenta en la Provincia y en la Ciudad de Buenos Aires.

La menor actividad está explicada tanto por factores públicos como privados. Hay menor obra pública, compatible con las complicaciones financieras que tienen los gobiernos en sus distintos niveles. En la parte privada, la población cuenta con menor poder de compra (y de pago) y menos crédito. Sin embargo, para los inversores, ha sido una oportunidad, porque los costos de construir, medidos en dólares blue, han disminuido significativamente.

Para el futuro, una reactivación de la actividad económica le juega a favor del sector, aunque hay puntos que no están tan claros. El gobierno nacional ha anunciado una renovación del programa Procrear y un fuerte plan de obras públicas, pero el gran problema está en su financiamiento. El déficit fiscal continúa creciendo, y es difícil que pueda endeudarse para cumplir con aquellos planes.

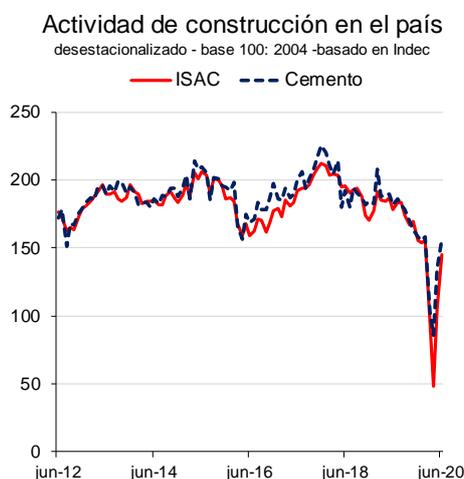
Por el lado privado, es difícil creer que haya una recuperación sostenida en los créditos, especialmente en los hipotecarios (salvo Procrear). La estrategia anti-inflacionaria del gobierno nacional todavía incluye el uso de Leliqs, que le quita capacidad prestable a los bancos.

A continuación, se analiza en mayor detalle el panorama del sector constructor, y se agrega un apartado sobre los créditos hipotecarios.

1. Nivel de actividad

Un indicador global es el **ISAC** (Indicador sintético de la actividad constructora), que indica el uso de insumos de la construcción. En el primer semestre ha caído un 38% inter-anual, cayendo muy fuerte en Abril (-70% con respecto a Febrero). Posteriormente se ha ido recuperando, estando en Junio un -7% por debajo del nivel pre-pandemia.

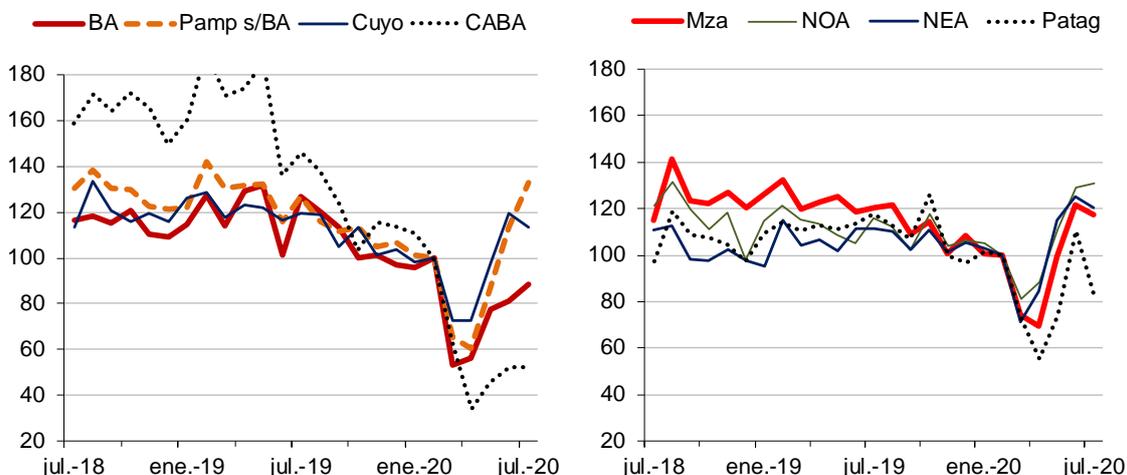
Un punto a aclarar es que, previa al coronavirus, este indicador presentaba tendencia decreciente, con oscilaciones, desde fines de 2017 (actualmente está un -30% con respecto a aquel máximo).



En ese mismo gráfico también se presenta la evolución de los **despachos de cemento**, que presenta una dinámica similar al ISAC. Esto es útil para observar el comportamiento constructor en las distintas regiones del país.

Dinámica despacho cemento por regiones

Sin estacionalidad -base 100: feb 2020 - AFCP

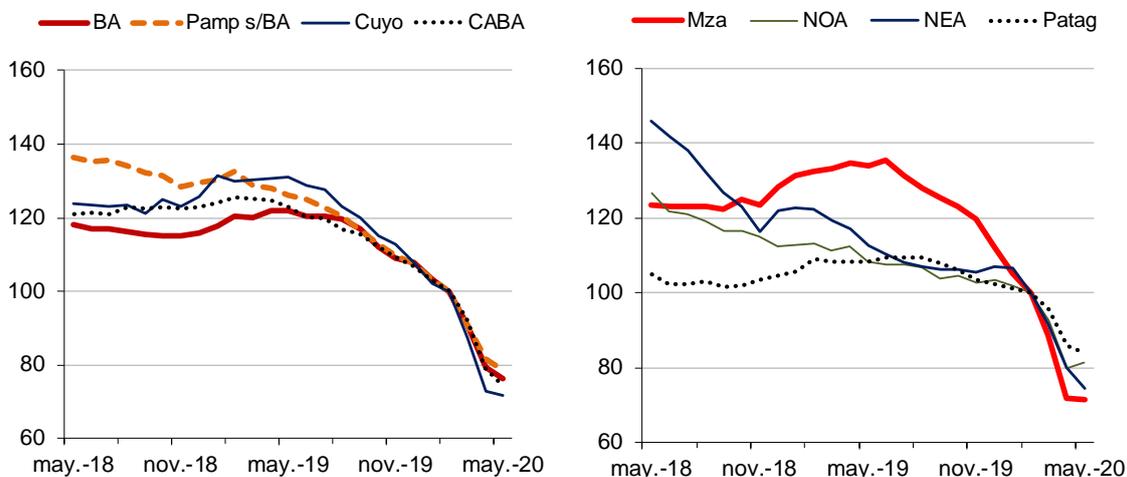


Todas las regiones siguen una tendencia similar. Su actividad venía decreciendo (la mayoría lo hacía gradualmente, y mucho más fuerte en CABA), luego hubo una abrupta caída en Abril, asociada a la cuarentena, para posteriormente iniciar una recuperación. Muy leve en CABA y en Buenos Aires, y muy fuerte en varios puntos del país, más llamativamente en la región pampeana, excluida Buenos Aires. Mendoza está en una situación promedio. En esos últimos casos, la actividad constructora está por encima al nivel pre-pandemia (considerando datos sin estacionalidad).

Un punto llamativo es que el repunte en la compra de insumos de construcción a partir de Mayo no se ha observado en el **empleo en la construcción**. Todavía no hay datos disponibles a Junio, pero podría esperarse una recuperación en este indicador.

Dinámica empleo construcción - por regiones

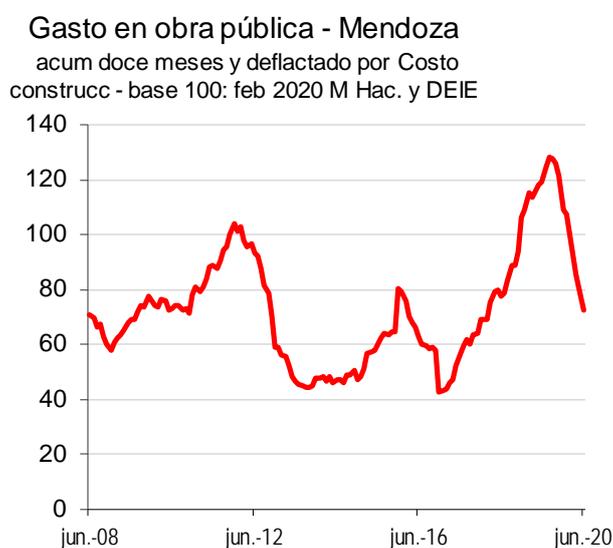
Sin estacionalidad -base 100: feb 2020 - IERIC



2. Factores que influyen sobre la actividad constructora

En esta actividad, hay dos grandes grupos: la pública y la privada

Obra pública: el coronavirus ha complicado las finanzas públicas, porque no sólo reduce los ingresos del gobierno (menor recaudación) y presiona para mayor gasto público (salud y asistencia social y a empresas), sino también porque llegó en mal momento para el gobierno provincial, con déficit fiscal y escasez de financiamiento. En este sentido, se ha visto obligado a restringir sus gastos en obra pública.

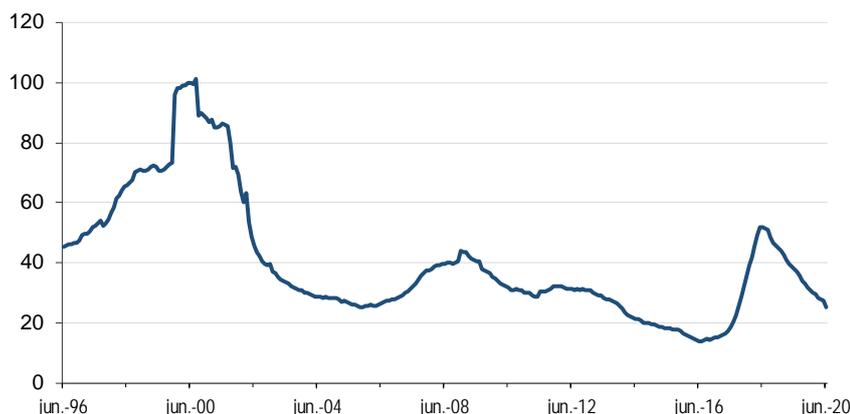


Privada: ilustrativamente, el mercado inmobiliario se lo puede segmentar en dos. Uno es masivo, compuesto por asalariados y otros trabajadores, que quieren contar con su casa propia. Ellos dependen fuertemente del crédito (hipotecario) o contar con asistencia del gobierno (IPV). El otro está compuesto por ahorristas, que cuenta con fondos, y apuesta a los "ladrillos", para luego vender o alquilar el inmueble.

En el primer mercado, todas las fuerzas han ido en contra. Menores créditos, personas con menor capacidad para pagar cuotas (cae el poder de compra de sus salarios, y menor empleo), y temor por el futuro (reduciendo el consumo), son todos factores que desalientan la construcción.

Créditos hipotecarios a personas físicas (netos de inflación)

Base 100: Jun 2000 BCRA



Diferente es la situación de los ahorristas, especialmente aquellos que ahorraron en dólares, y los pueden cambiar en el mercado paralelo (blue). Ha sido sustancial la disminución del costo de la construcción medida en dólares blue, lo cual resulta un atractivo para construir. A inicios de 2018 ese costo rondaba los u\$s 1.000 por m2, y actualmente está en u\$s 400 (blue). Obvio, esa disminución no se ha notado para los asalariados.

Costo de construcción en Mendoza
Basado en C.A. Construcción, DEIE, Indec y M. Trabajo

En dólares blue por m2



Cantidad de salarios promedios para 60 m2

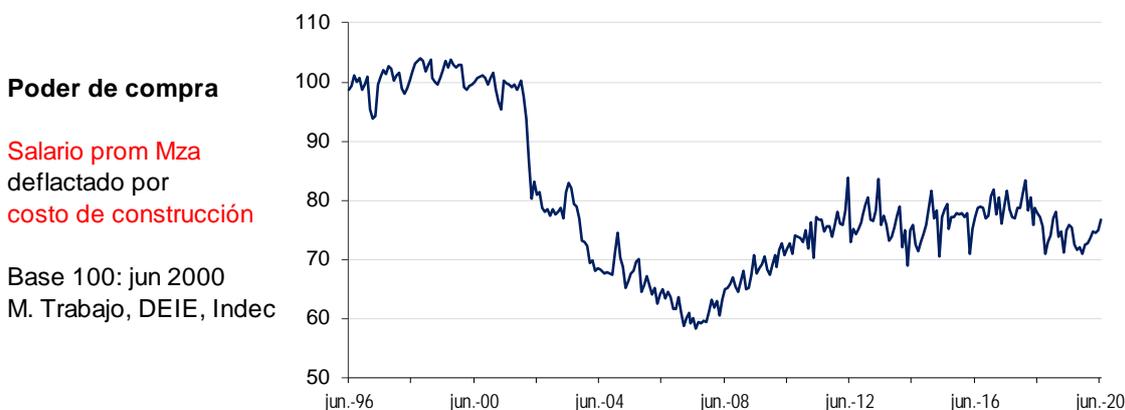


Resumiendo, se comprende la menor actividad constructora (comparando primer semestre de este año, con mismo periodo de 2019), debido a una caída en obra pública y a menor capacidad de pago de quienes podrían solicitar créditos para construir. La reactivación ha venido más por el lado de inversores, aprovechando los menores costos de construir, expresados en dólares blue.

3. Apartado sobre los créditos hipotecarios

¿Por qué es bajo el nivel de estos créditos actualmente? Para responder, es conveniente observar a los participantes de este mercado.

Por el lado de los **compradores** (de inmuebles o que construirán su vivienda), toman préstamos cuando pueden pagar las cuotas. Es decir, su decisión depende del poder de compra de sus ingresos (salarios). En el siguiente gráfico, se presenta la evolución de esos salarios, deflactados por el costo de construcción. Llamativamente, había mayor poder de compra había en los noventas.



Sin contar con datos de Mendoza, otra referencia es presentando los salarios, en comparación a los precios de departamentos en CABA. Con la aparición de los créditos UVA, hubo un aumento muy fuerte en los precios de inmuebles, reduciendo el poder de compra de asalariados para acceder a su propia vivienda.



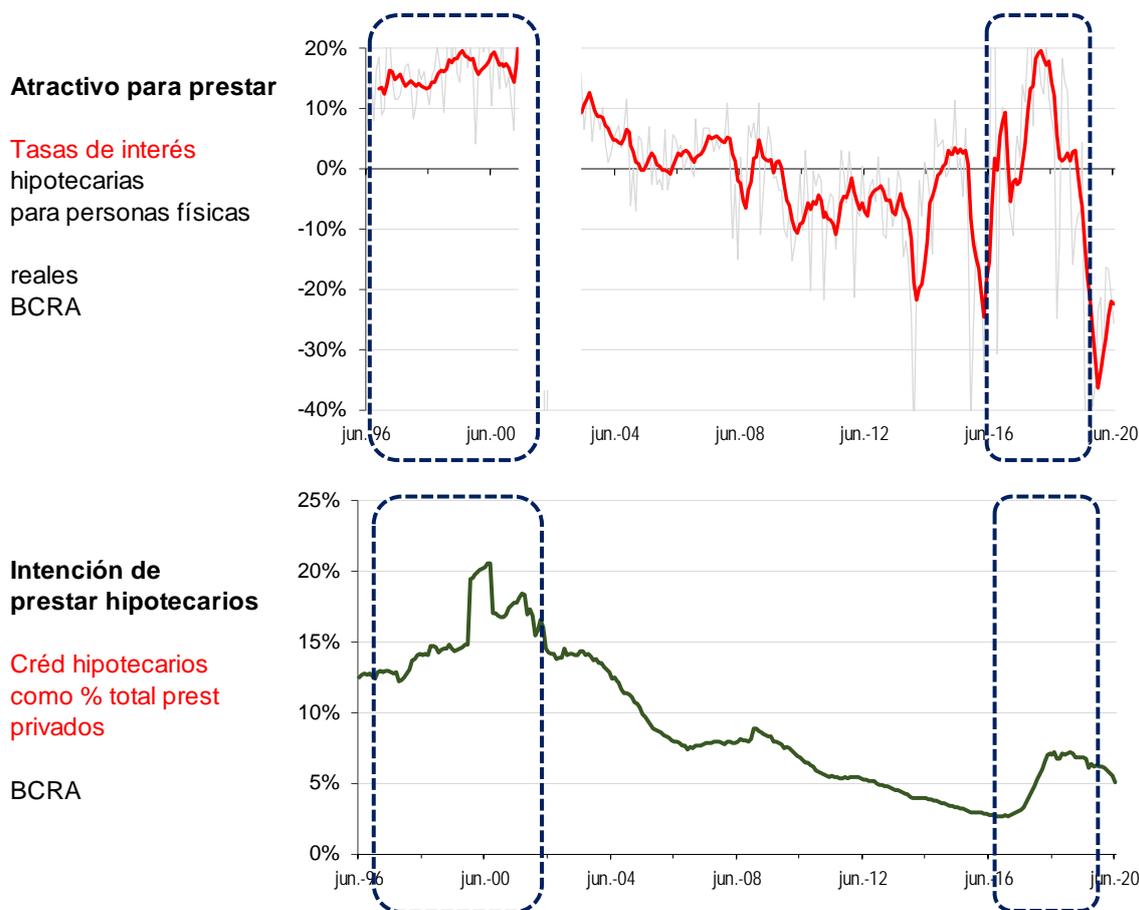
Resumiendo, en términos de costos de construcción, los salarios son menores que en los noventa. Y en los últimos tiempos, los inmuebles se han encarecido en relación a los ingresos de la población.

Desde la perspectiva de los **bancos**, quienes ofrecen créditos, los factores claves son contar con más fondos (depósitos) y el atractivo para otorgar préstamos hipotecarios. Los depósitos totales equivalen a un 21% del PBI (relativamente bajo en comparación a otros países). Los depósitos privados, netos de inflación, estuvieron estancados hasta 2016, luego tuvieron una suba y volvieron a estancarse.



Sin embargo, desde hace varios años se destina un menor porcentaje de esos depósitos a los préstamos, puesto que una buena parte se destina a la adquisición de las letras del Banco Central (antes Lebac y ahora Leliqs). La alta liquidez de los bancos (64% actualmente) se contrapone con el menor porcentaje destinado a préstamos.

Yendo a los préstamos hipotecarios, es un negocio con un cierto riesgo para los bancos, porque los plazos son largos (varios años). Por eso, tienden a prestar más cuando más atractivo resulten, o sea, cuando la tasa activa, neta de inflación, sea positiva y alta. Esta situación se dio en los noventa, luego cayendo y pasando a ser negativa (menor a la inflación). Y volvió a ser positiva cuando se implementaron los créditos UVA.



En esos periodos, se destinó un mayor porcentaje de los préstamos a los hipotecarios.

Resumiendo, para que haya más créditos hipotecarios, es necesario (i) una mejora en los ingresos de la población, que le permita tener mayor capacidad de repago de los préstamos, (ii) un sistema bancario con más fondos (más depósitos), y (3) que el negocio sea rentable para los bancos (tasas hipotecarias reales positivas).

¿Se cumplirán estas condiciones en un futuro inmediato? Hay varias dudas. La recuperación en ingresos implica crecimiento económico, potenciando con mayores inversiones (que aumentan el stock de capital y la incorporación de mejoras tecnológicas). En este sentido, todavía hay incertidumbre sobre el futuro económico del país, no sólo por las condiciones macroeconómicas, sino por la postura gubernamental sobre los negocios y el cierre de la economía.

La historia argentina y la inestabilidad macroeconómica, en especial, la cambiaria, tampoco son un aliciente en una fuerte recuperación fuerte de los depósitos. Actualmente están aumentando, pero difícil de creer que los mismos, netos de inflación, llegarán a duplicarse o más.

4. Comentarios finales

Para el futuro, la reactivación económica favorecerá la actividad constructora, siempre y cuando se traduzca en mayor crédito y en mayor poder de compra de salarios e ingresos de la población. También si mejoran las finanzas de los gobiernos nacional y provincial, que les permita ejecutar su plan de obras públicas. Mientras se mantengan la incertidumbre económica, es probable que la recuperación en la construcción sea más lenta de lo esperada.