

Tel: (011) 4393-0375  
info@ieral.org

## Investigadores:

Jorge Vasconcelos  
(Coordinador)

Editorial  
Marcelo Capello, Marcos  
Cohen Arazi y Gabriela  
Galassi

En Foco 1  
Marcelo Capello, Gustavo  
Diarte y Gabriela Galassi

En Foco 2  
Jorge Vasconcelos y Martín  
Claude

En Foco 3  
Guadalupe Gonzalez

En Foco 4  
Joaquín Berro Madero

Edición y  
compaginación:  
Karina Lignola

<b>Editorial:</b>	<b><i>El potencial impacto sobre el empleo y la actividad del Programa de Crédito Argentino para Vivienda Única Familiar (PROCREAR)</i></b>	2
•	En caso que el plan permita construir 100 mil nuevas unidades entre 2012 y 2013, el impacto en materia de empleo sería significativo, de 220 mil puestos de trabajo, entre efectos directos e indirectos	
•	La incidencia sobre el PIB podría alcanzar 2 puntos porcentuales, aunque probablemente concentrada en 2013	
•	La demanda potencial para programas de estas características puede estimarse en 1,2 millones de hogares	
<b>En Foco 1:</b>	<b><i>El Fondo de Sustentabilidad no crece en términos reales y podría achicarse si el subsidio a las viviendas queda en cabeza de la ANSES</i></b>	9
•	A fin de 2009 el fondo administrado por la ANSES podía hacer frente al equivalente a 16 meses de monto total de jubilaciones, ratio que ahora se ha reducido a 12 meses	
•	Por lo que se ha conocido hasta el presente, el financiamiento del plan de viviendas con tasas subsidiadas podría acentuar este fenómeno, afectando la capacidad del Fondo de pagar jubilaciones en el futuro	
•	En caso que el Tesoro se haga cargo de la brecha, podría agravarse el déficit fiscal e incrementarse la demanda de pesos al Banco Central	
<b>En Foco 2:</b>	<b><i>Brasil y Argentina en quince años: parejos en PIB, autos y cemento; con brecha marcada en granos, petróleo y exportaciones</i></b>	17
•	Entre 1997 y 2011, según cifras oficiales, el PIB creció a un ritmo de 3,7% anual en Argentina y de 3,1% para el caso de Brasil	
•	Más allá de las controversias estadísticas, esas cifras son consistentes con la evolución observada para la producción y consumo de vehículos y de cemento	
•	En cambio, el vecino país obtuvo una ventaja considerable en sus índices de producción de granos, gas y petróleo: esto se reflejó en la marcha de las exportaciones, que se incrementaron 383% para el caso brasileño y 218% para la Argentina	
<b>En Foco 3:</b>	<b><i>El enfriamiento de la economía prevalece sobre la brecha cambiaria y la inflación se desacelera</i></b>	23
•	Los últimos datos de variación de precios reflejan el fenómeno: la canasta de una familia de clase media-alta, que venía encareciéndose a un ritmo del 2,3% mensual hasta Abril, pasó a 0,9% en Mayo	
•	En términos interanuales, la variación de precios de esta canasta recorta 1 punto porcentual desde el pico, pasando de 23,3% en Marzo a 22,3% en Mayo	
•	Otro índice, vinculado a los costos de la construcción, reflejó una profunda caída de 3,8% en Mayo respecto de Abril	
<b>En Foco 4:</b>	<b><i>De un pico de 10% en 2008, ahora Argentina pasó a captar el 3% de la inversión extranjera directa de la región</i></b>	26
•	Si bien el flujo de capitales hacia economías emergentes ha declinado un 11,5% del año pasado a éste, para América Latina se ha mantenido inalterable	
•	Con Brasil como principal receptor, China se consolida como el principal inversor de la región	
•	El ratio de Argentina es el más bajo desde el año 1992 y representa menos de la mitad que el promedio de los últimos diez años	

## Editorial

### **El potencial impacto sobre el empleo y la actividad del Programa de Crédito Argentino para Vivienda Única Familiar (PROCREAR)**

- En caso que el plan permita construir 100 mil nuevas unidades entre 2012 y 2013, el impacto en materia de empleo sería significativo, de 220 mil puestos de trabajo, entre efectos directos e indirectos
- La incidencia sobre el PIB podría alcanzar 2 puntos porcentuales, aunque probablemente concentrada en 2013
- La demanda potencial para programas de estas características puede estimarse en 1,2 millones de hogares

---

El nuevo Programa de Crédito Argentino para Vivienda Única Familiar (PROCREAR) busca atender una necesidad largamente postergada: el acceso a la vivienda por parte de la clase media. La última década ha sido testigo de un importante aumento de los hogares que alquilan su vivienda, en detrimento de aquéllos que pueden acceder a su propiedad (según los últimos dos censos de población, entre 2001 y 2010, la proporción de hogares inquilinos aumentó 75%, en detrimento de los propietarios). Los hogares que serían potenciales demandantes de créditos para vivienda pueden estimarse considerando el “exceso” de inquilinos de 2010 versus la base subjetiva de la proporción existente en 2001, los hogares hacinados, las viviendas en que conviven varias familias y los hogares que viven en viviendas de mala calidad en la clase media (deciles 4 a 9 de la distribución del ingreso). Así, se llega a un universo de 1,235 millones de hogares con necesidad de acceso a la vivienda, potenciales interesados en participar del nuevo programa. Si se considera un total de 400 mil unidades habitacionales a ser construidas en 4 años, implicaría atender cerca de un tercio de las necesidades actuales de financiamiento hipotecario de la clase media.

**Cuadro 1: Potenciales beneficiarios del PROCREAR**

Características de las viviendas	Número de hogares	%
<b>Necesidades potenciales de financiamiento</b>	<b>1,235,469</b>	<b>100.0%</b>
Vivienda deficitaria irrecuperable	158,327	12.8%
Hacinados (no en vivienda irrecuperable)	274,864	22.2%
Varias familias (no en vivienda irrecuperable ni hacinados)	575,901	46.6%
Inquilinos en exceso sobre 2001 (no en vivienda irrecuperable ni hacinados ni con familias múltiples)	226,377	18.3%

Fuente: IERAL sobre la base de EPH (INDEC).

La implementación de esta medida tendrá “efectos derrame” que excederán a su objetivo primario e incidirán tanto sobre la actividad como el empleo, debido a la construcción de nuevas viviendas que conlleva el programa. Sin embargo, uno de los costados flacos del programa es el uso de fondos de ANSES para financiar créditos subsidiados, lo cual significará un demérito para los fondos que administra la ANSES en el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS). Sobre este punto, se amplía en este mismo informe semanal.

### **Impacto potencial del programa en la producción y el empleo**

La construcción no sólo genera impactos directos en el número de ocupados debido a sus requerimientos de mano de obra, sino que también se producen efectos debido a que los insumos de la actividad tienen un alto componente nacional, requiriendo para su producción también empleados al interior de las fronteras nacionales. Esto se muestra en el esquema a continuación. Según la Matriz Insumo Producto (MIP) de 1997, cerca de la mitad (48,9%) del Valor Bruto de Producción del sector construcción corresponde a la mano de obra. Los insumos, que representan la restante mitad, son prácticamente todos nacionales (94,6%), implicando un uso adicional de mano de obra en las fronteras del país. Esto implica que el impacto de la construcción en el empleo excede largamente los efectos de primera ronda, generando amplios eslabonamientos y creación de nuevos puestos de trabajo.



estimación oficial provincial, el impacto en el nivel de actividad y de empleo será menor al previsto<sup>1</sup>.

A partir de ese nivel de costo de edificación, y como impacto bruto inicial (sin considerar posibles desplazamientos en otros sectores y actividades) se podrían construir 6,55 millones de metros cuadrados, y dadas esas previsiones, los impactos directos serían:

1. Generación de 134.588 puestos de trabajo directos en el sector construcción, lo cual representa 31,8% del empleo registrado en la construcción en el año 2011. Estos puestos de trabajo serían demandados entre 2012 y 2013. Es un importante desafío evaluar la factibilidad de la disponibilidad de los trabajadores necesarios, con un bajo impacto en la construcción no vinculada al programa. Posiblemente parte de los puestos de trabajo permitan recuperar los 19.116 puestos que se perdieron entre octubre de 2011 y marzo de 2012 (último dato de IERIC), en razón de la desaceleración que enfrenta el sector.

2. Generación del equivalente a 30,3% del PBI del sector construcción en 2011, aunque se repartiría entre lo que queda de 2012 y 2013. Además debe tenerse en cuenta que la existencia del programa muy posiblemente sustituya planes de construcción privados, aminorando el efecto total.

3. En términos del total de la economía, el valor agregado implicado representa 1,7% del PBI. En esta cifra se está suponiendo preliminarmente que no hay desplazamientos en la producción ocasionados por la competencia por los recursos, a los fines de dimensionar el impacto bruto del programa. Tampoco se tiene en cuenta que los fondos que alimentarán el programa actualmente ANSES los mantiene invertidos en instrumentos financieros que se supone financian actividades económicas (plazos fijos, acciones de empresas, etc).

A su vez, se tendrían los siguientes impactos indirectos brutos:

1. Generación de 85.767 puestos de trabajo indirectos en otros sectores de la economía como comercio, transporte y otros.

2. Generación del equivalente a 0,33% del PBI 2011 en valor agregado de dichos sectores sobre los cuales habrá efecto indirecto.

A modo de resumen, los impactos totales brutos serían (directos e indirectos):

---

<sup>1</sup> El costo promedio de la construcción depende de muchos aspectos: costo de la mano de obra, materiales utilizados y otros gastos, lo cual hace dificultoso establecer un valor de referencia especialmente para el caso viviendas de clase media y media-alta.

1. Ocupación de 220.355 trabajadores, parte de los cuales serán nuevos puestos de trabajo netos mientras que el resto serán puestos de trabajo existentes que se asignen a estas tareas.
2. Generación de nuevo valor agregado por el equivalente a 2,0% del PBI de 2011, lo cual constituirá una importante base de crecimiento económico con impacto principalmente en 2013, y permitirá atenuar la desaceleración que atraviesa la economía desde finales de 2011.

Finalmente, pueden esperarse impactos de segunda ronda ocasionados por el impacto positivo de los nuevos ingresos en la demanda de bienes de otros sectores de la economía.

Es importante tener en cuenta, como fue señalado, que en la medida que el programa sustituya planes de construcción privados que hubieran existido en ausencia del programa propuesto, el impacto en la economía deberá ser ajustado tomando ello en consideración para obtener un impacto neto, que será menor. También debe ajustarse por la actividad que se perderá por el cambio en el destino de los ahorros de ANSES, que ahora pasarían a financiar viviendas.

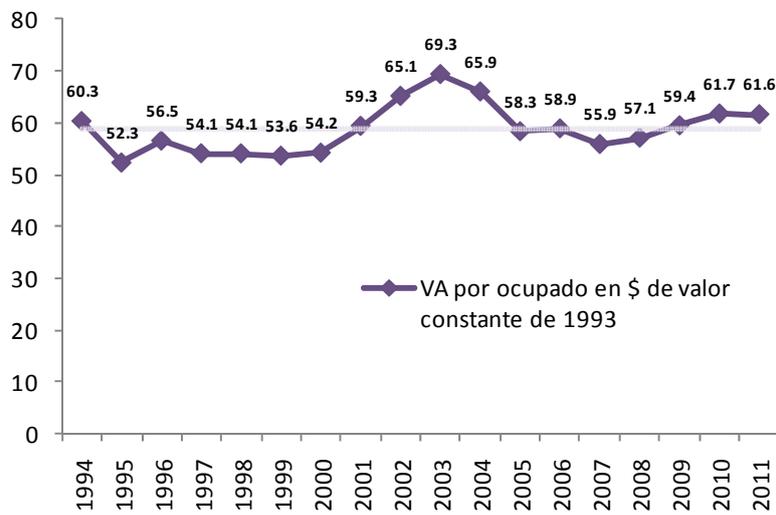
Cabe tener en cuenta que estas proyecciones se apoyan en una serie de supuestos:

- Existe una relación *pari passu* del PBI de la Construcción y los Permisos de Edificación
- Existe una relación relativamente estable entre el valor agregado del sector y el nivel de empleo registrado, con ciertas oscilaciones en periodos críticos de la economía argentina. Con sus vaivenes, se ha mantenido en torno a \$58.700 por ocupado (moneda constante de 1993, es decir anulado el efecto de la inflación).
- A grandes rasgos, dentro de lo que la información oficial disponible permite, se considera como referencia que en promedio se requieren alrededor de 20 puestos de trabajo cada mil metros cuadrados de edificación<sup>2</sup>, lo cual implica cerca de 50 metros cuadrados por ocupado.

---

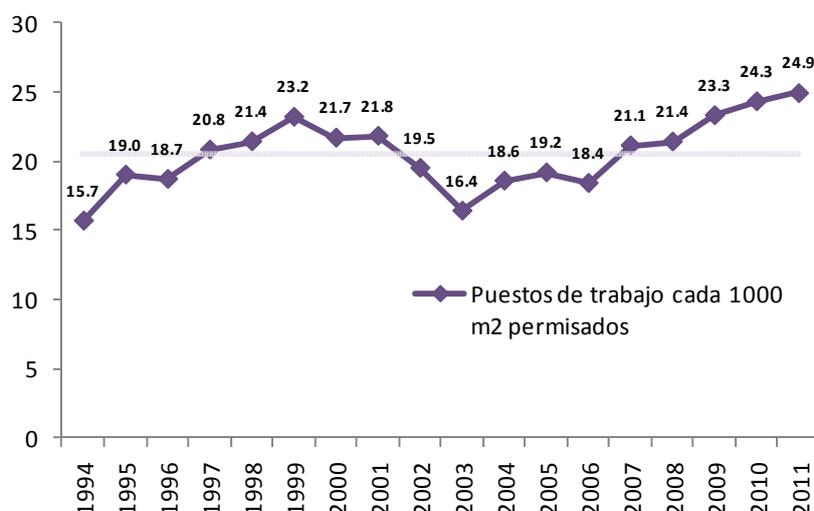
<sup>2</sup>Debe tenerse en cuenta que el nivel oscila entre 15 y 25 a lo largo de los últimos 18 años, por lo cual las estimaciones son aproximadas.

**Gráfico 1: Evolución del valor agregado por ocupado en el sector de la construcción, en miles de pesos constantes de 1993**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de MECON e INDEC

**Gráfico 2: Evolución de puestos de trabajo generados cada 1000 m<sup>2</sup> autorizados a ser construidos**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC e IERIC

Debe señalarse finalmente que, a pesar de que a nivel social este programa puede tener impactos positivos, tanto por el acceso a la vivienda para la clase media como por la generación de empleo, no debe dejarse de considerar su efecto sobre otra importante función de la política social del Estado: la seguridad social. Al emplearse fondos del sistema previsional sin una garantía sobre la mantención de su poder adquisitivo, puede poner en riesgo el pago de jubilaciones a futuro. La evolución demográfica (envejecimiento) y del mercado laboral (informalidad) generan dudas sobre la posibilidad de hacer frente a las obligaciones previsionales con los ingresos ordinarios del sistema. Es previsible la necesidad de recurrir al fondo de la ANSES (FGS) para el pago de jubilaciones en un futuro no muy lejano, y es ahí donde competirán las diversas funciones sociales que han recaído sobre el mismo.

## En Foco 1

### **El Fondo de Sustentabilidad no crece en términos reales y podría achicarse si el subsidio a las viviendas queda en cabeza de la ANSES**

- A fin de 2009 el fondo administrado por la ANSES podía hacer frente al equivalente a 16 meses de monto total de jubilaciones, ratio que ahora se ha reducido a 12 meses
- Por lo que se ha conocido hasta el presente, el financiamiento del plan de viviendas con tasas subsidiadas podría acentuar este fenómeno , afectando la capacidad del Fondo de pagar jubilaciones en el futuro
- En caso que el Tesoro se haga cargo de la brecha, podría agravarse el déficit fiscal e incrementarse la demanda de pesos al Banco Central

---

El gobierno nacional anunció el lanzamiento del Programa de Crédito Argentino para Vivienda Única Familiar (PROCREAR), mediante el decreto 902/2012 publicado en el Boletín Oficial. El programa, como se analiza en el editorial de este informe, tiene el doble objetivo de facilitar el acceso a la vivienda por parte de la clase media y propiciar la creación de empleo en un sector intensivo en dicho factor, como es la construcción. Se plantea otorgar créditos con tasa subsidiada a 100 mil familias entre este año y el próximo que, suponiendo un promedio de 4 miembros, beneficiaría a 400 mil personas. Los montos otorgados tienen un máximo de \$200.000 para hogares con ingresos hasta \$5.000, y de \$350.000 para el resto.

En términos financieros, el plan se presenta altamente conveniente para las familias, ya que la tasa de interés es fija para los primeros 5 años, escalonada por tramos de ingreso, yendo de un mínimo de 2% nominal anual a 14% nominal anual. Estas tasas son inferiores a las del mercado, incluso comparadas con las del crédito del Banco Hipotecario lanzado dos meses y medio atrás, que asciende a 15,9% para la construcción de una vivienda. En el caso del préstamo del Banco Nación, las tasas son variables y van entre 14,75%-16,03% para plazos hasta 20 años, y 15,79%-17,24% cuando supera este plazo. En el nuevo programa del gobierno



nacional, pasados los 5 primeros años, la tasa de interés se ajusta por la evolución de los salarios, a través del Coeficiente de Variación Salarial (CVS), pero se estipulan topes a la tasa escalonados por tramo de ingresos (de 4% para ingresos que no superen los \$5.000 mensuales, a 18% en el caso de los superiores a \$20.000).

Los fondos son aportados conjuntamente por el Tesoro Nacional y el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) de la ANSES, con los cuales se constituye un Fondo Fiduciario con una duración de 30 años.

En términos del capital que invierte ANSES en el otorgamiento de créditos los rendimientos serían bajos si se tiene en cuenta que el organismo debe mantener el valor de sus activos para responder al pago de prestaciones que se mueven al ritmo de los salarios (y las tasas de interés están por debajo del ritmo nominal que acarrearán las remuneraciones) Es importante remarcar que salvo que se permita algún tipo de ajuste a los saldos adeudados (hecho que no se ha señalado hasta el momento, sólo se permite la elevación de las tasas), se producirá una fuerte licuación de los fondos que aporte la entidad encargada de la Seguridad Social, en el caso que se mantengan tasas de inflación de dos dígitos.

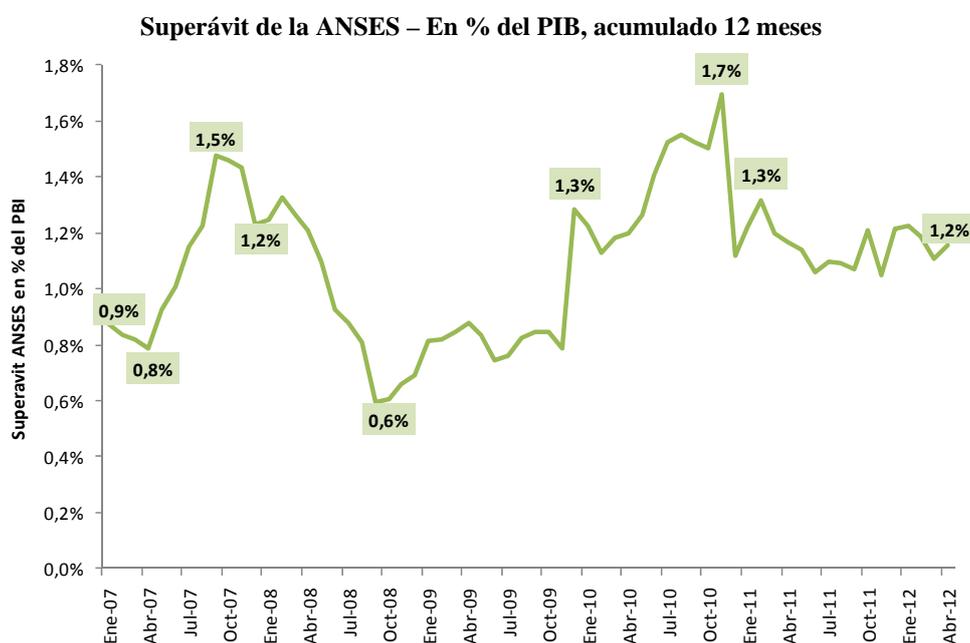
Al tratarse de créditos nominados en pesos a tasa fija inicialmente (y a tasa variable con tope después), en la medida que la inflación esté por encima de las tasas de interés, la inversión del organismo verá perder su valor en términos reales, dado que con el correr del tiempo el recupero que haga de los créditos no compensará los aumentos salariales que le obliguen a incrementar sus erogaciones futuras. En un lapso de 4 años, si la inflación fuera de 25% anual, el capital invertido podría perder cerca de 60% de su valor real (aquí se descuenta el hecho que parte del capital se va recuperando), mientras que aún cuando la inflación bajara gradualmente (25% el primer año, luego 21%, 17%, 13%) en los primeros cuatro años se habría perdido casi 50% de la capacidad de pago del capital. En este marco, la sostenibilidad y la retroalimentación del sistema entran en contradicción con el marco inflacionario actual.

Frente a la importante participación de la ANSES en el financiamiento del nuevo plan del gobierno, cabe indagar en la evolución del resultado anual de dicho organismo y del FGS desde su constitución, cuando se estatizaron los fondos que administraban las AFJP. Ello por cuanto el nuevo programa del gobierno determinará para la ANSES tasas de interés negativas, en términos reales, por los fondos aportados, al menos durante los primeros años de ejecución.

Salvo que el Tesoro se haga cargo de compensar a la ANSES (agravando el déficit del Tesoro, que requiere asistencia del BCRA), el organismo previsional podría sufrir una pérdida relativa en el valor de los fondos que administra.

### Evolución del Superávit de ANSES

Desde el año pasado las erogaciones de ANSES vienen creciendo a mayor ritmo que los ingresos. Esa brecha se achicó en abril ya que los gastos aumentaron 35,1% interanual, mientras que los ingresos lo hicieron 34,1%, pero entre junio y septiembre de 2011 se había mantenido por encima de los seis puntos porcentuales. Como resultado de esta dinámica, es posible observar una caída del superávit de la ANSES en términos del PIB: de 1,7% en el acumulado anual en noviembre de 2010, a 1,2% en abril de este año.



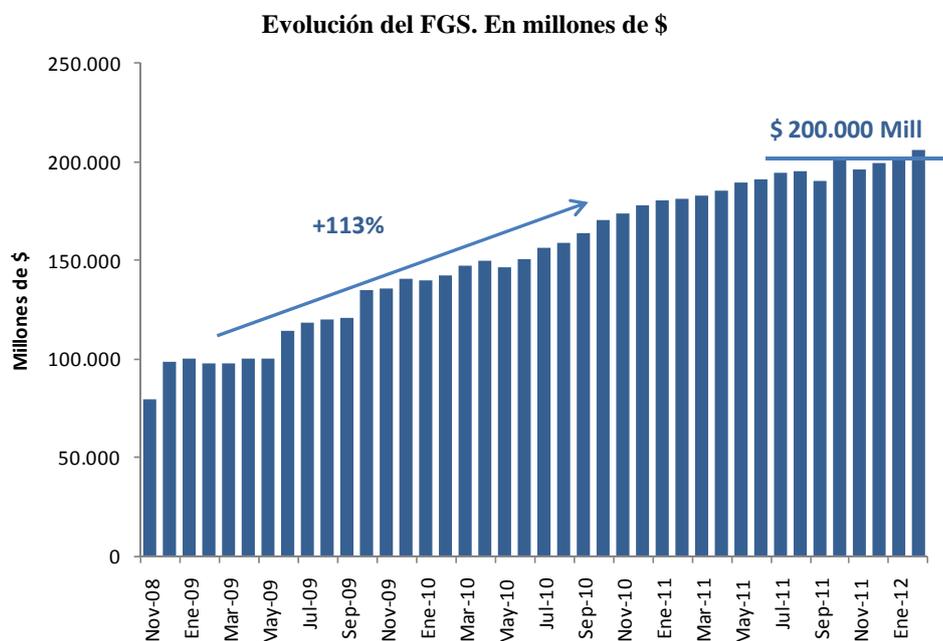
*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MECON*

Aún cuando el programa de financiamiento de viviendas será financiado con fondos del FGS, se debe advertir que si el resultado de la ANSES se torna negativo en el tiempo, será necesario recurrir al FGS para el pago de las prestaciones previsionales. En este sentido, la función de la

ANSES en el financiamiento de la línea hipotecaria de reciente creación impacta en la previsión del pago a los futuros jubilados.

### Evolución del Fondo de Garantía de Sustentabilidad

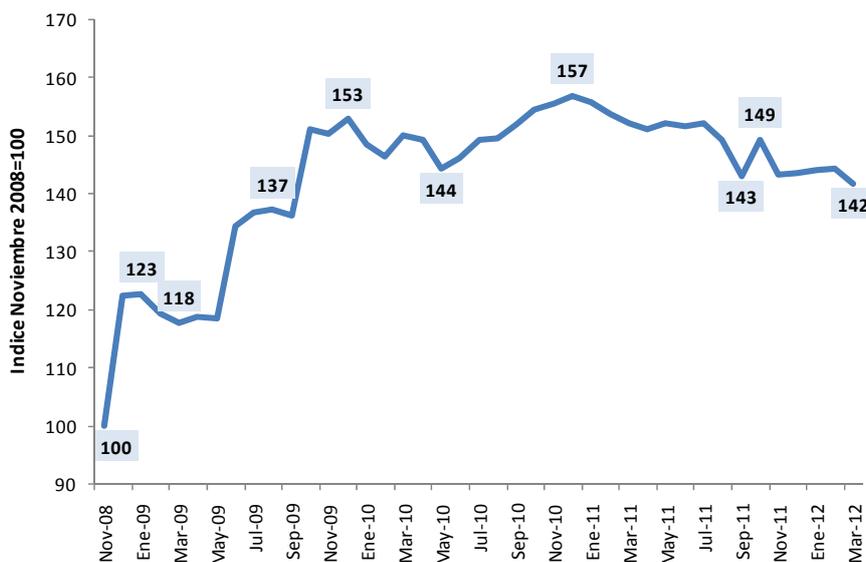
El Fondo de Garantía de Sustentabilidad constituye la reserva de recursos de ANSES para financiar las jubilaciones en el futuro. Está formado por los fondos que antes administraban las AFJP. Para cumplir con su cometido, dicho fondo debiera aumentar en el tiempo, o al menos mantenerse en términos reales, de modo de garantizar el pago de jubilaciones futuras. Ello se vuelve más importante en una economía con inflación, en que si las inversiones del FGS no siguen a la par de la suba de precios, el fondo de ahorros tenderá a desvalorizarse en el tiempo. Se observa un crecimiento acumulado del 105% en términos nominales del FGS a partir de su administración por parte del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA) en diciembre de 2008, pero se destaca un estancamiento de la tasa de crecimiento intermensual en los últimos meses.



*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ANSES*

En términos reales, el FGS muestra a marzo de 2012 un nivel 42% superior al momento de la estatización de los fondos de las AFJP, aunque este valor resulta 9,7% inferior al mayor valor alcanzado en diciembre de 2010. Luego de este máximo alcanzado por la buena performance observada por las acciones y títulos de deuda locales, el FGS fue perdiendo valor en términos reales (\$10.830 millones en 15 meses). Esto es, tras la previsible recuperación en los valores de los activos que administra el FGS tras la crisis internacional y local de 2008 – 2009, a partir de mediados de 2010 sobre la evolución de dicho fondo impactan más los rendimientos obtenidos por las distintas inversiones (tasas de bonos colocados en el Estado, tasas obtenidas por plazos fijos, dividendos de acciones, etc.), que al resultar en la mayoría de los casos menores que la inflación tienden a deprimir el poder adquisitivo del fondo que debería utilizarse para pagar jubilaciones en el futuro.

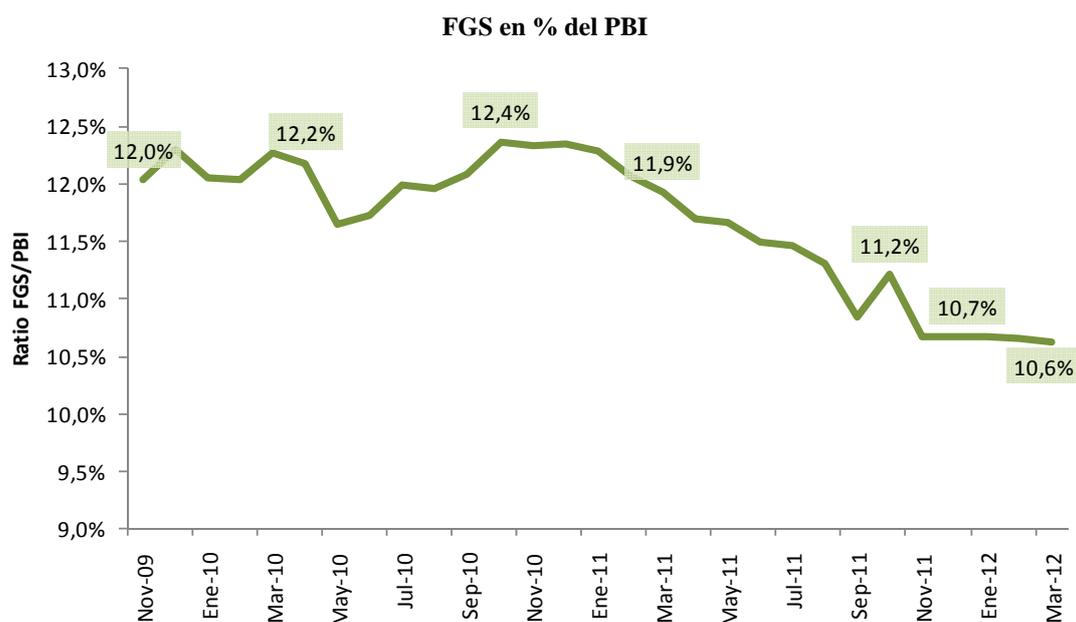
**Evolución del FGS a valores reales desde 2008 – Números índices**



*Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ANSES y índice de precios Provincia de San Luis*

El efecto de la pérdida de valor en términos relativos del FGS también se observa si la comparación se realiza en términos del PBI. La figura que sigue muestra que a marzo de 2012 dicho ratio es del 10,6%, por debajo del máximo alcanzado en octubre del año 2010, cuando acusó un 12,4% del PIB. En noviembre de 2009 ascendía a 12% del PIB, marcando luego una tendencia decreciente. Si esta situación se prolonga en el tiempo, terminará afectando

considerablemente el poder adquisitivo del FGS, y con ello su capacidad para pagar jubilaciones en el futuro.

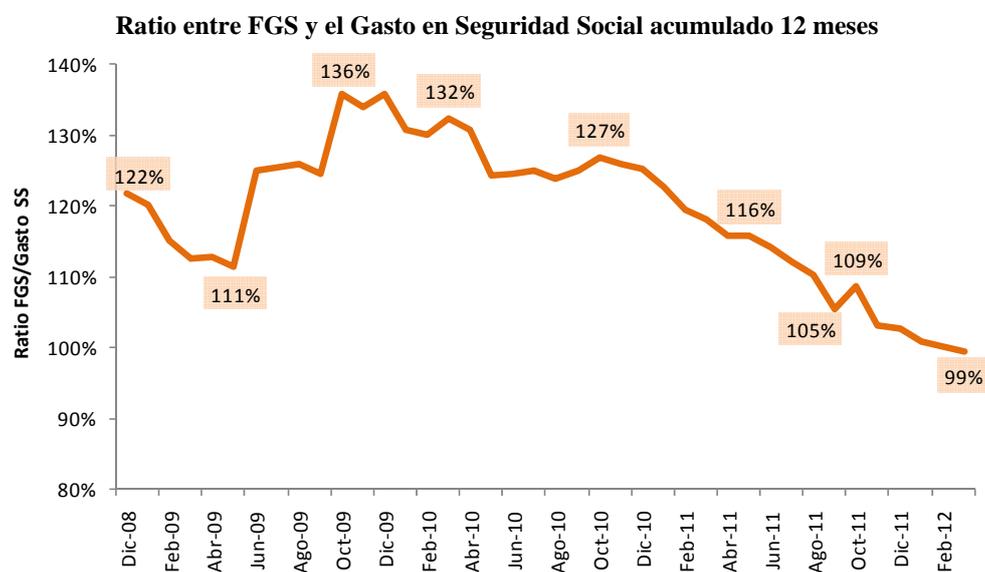


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ANSES

## Relación entre el Fondo de Garantía de Sustentabilidad y las Erogaciones Previsionales

Entre los objetivos del FGS se destaca la finalidad de atenuar impactos financieros negativos sobre el sistema de previsión nacional, respondiendo si fuera necesario a las obligaciones de gastos mensuales de la ANSES relacionadas al pago de jubilaciones y pensiones. Resulta interesante analizar la capacidad de responder ante estas obligaciones y su evolución en el tiempo. Considerando la relación entre el monto del Fondo de Garantía de Sustentabilidad y el acumulado de las erogaciones en concepto de Seguridad Social por doce meses, se tiene que la misma asciende a 99% con el último dato de 2012, contra un 136% en octubre de 2009, el máximo valor de la serie. La última cifra indica que con el FGS actual podrían pagarse

aproximadamente 12 meses de jubilaciones si se lo usara en forma exclusiva con ese destino, cuando a fines de 2009 podrían haberse abonado más de 16 meses de jubilaciones. Resulta clara la pérdida de capacidad del FGS para pagar jubilaciones en el tiempo, en un contexto de inflación elevada e inversiones del FGS que logran rendimientos por debajo de la tasa de inflación, licuando el valor del activo en el tiempo.



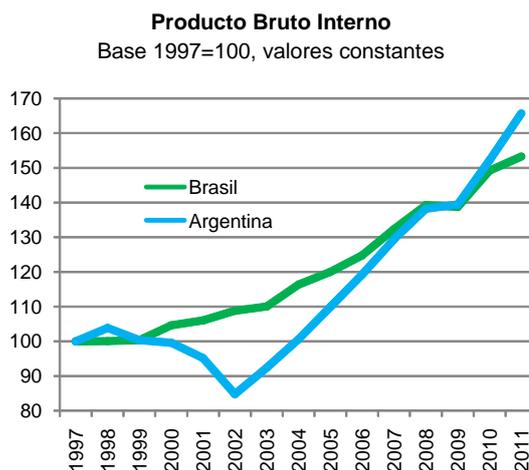
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a ANSES y MEcon.

## En Foco 2

### ***Brasil y Argentina en quince años: parejos en PIB, autos y cemento; con brecha marcada en granos, petróleo y exportaciones***

- Entre 1997 y 2011, según cifras oficiales, el PIB creció a un ritmo de 3,7% anual en Argentina y de 3,1% para el caso de Brasil
- Más allá de las controversias estadísticas, esas cifras son consistentes con la evolución observada para la producción y consumo de vehículos y de cemento
- En cambio, el vecino país obtuvo una ventaja considerable en sus índices de producción de granos, gas y petróleo: esto se reflejó en la marcha de las exportaciones, que se incrementaron 383% para el caso brasileño y 218% para la Argentina

Desde el año 1997 hasta 2011, Argentina aumentó su producto bruto interno en 65,6%, mientras que Brasil lo hizo un 53,3%. Esto significa una tasa de crecimiento anualizada de 3,7% para Argentina comparada con una de 3,1% para Brasil, pero como se ve en el gráfico, la trayectoria de crecimiento en este último país fue más estable, mientras que Argentina atravesó por la crisis de 2001/02 y luego experimentó una rápida recuperación. A su vez, la diferencia que se observa en los últimos años es más controvertida en términos estadísticos.

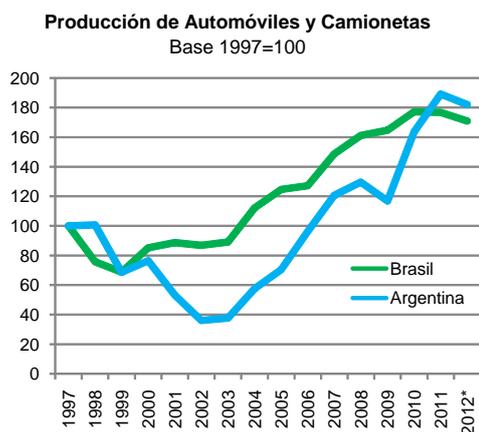


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a FMI

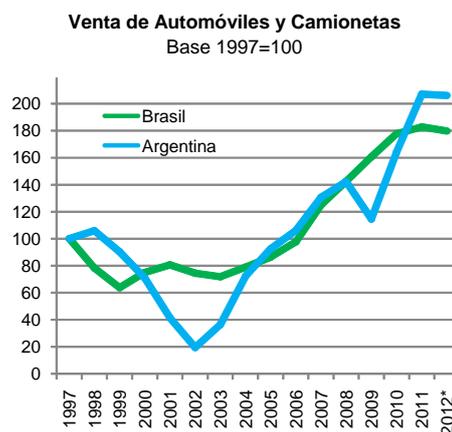
Por caso, en materia de empleos, desde 2007 esta variable es mucho más dinámica en Brasil que en Argentina.

Si comparamos los guarismos de PIB con algunos datos de producción en volúmenes físicos, algunos son consistentes, como la producción y venta de automóviles y despacho de cemento. Otros datos, más vinculados a la producción de bienes exportables, inclinan la balanza a favor de Brasil.

En el mercado automotriz, considerando la producción de automóviles y camionetas, el



\*acumulado 12 meses de Mayo 2012  
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Adefa y Anfavea

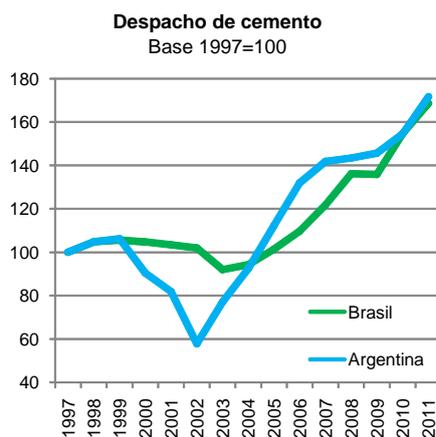


\*acumulado 12 meses de Mayo 2012  
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Adefa y Anfavea

crecimiento ha sido más parejo, e incluso superior en nuestro país. Mientras en Argentina la producción aumentó 81,9% hasta 2012 (tomando como estimación el acumulado de 12 meses de Mayo 2012), en Brasil lo hizo en 71%. Esto implica una variación anualizada de 4,1% y 3,6% en nuestro país y el vecino, respectivamente, lo cual redujo el ratio de producción brasilera sobre Argentina de 4,2 a 3,9 desde el año base hasta los últimos datos. En ventas de autos y camionetas, la ventaja fue mayor para nuestro país, que evidenció un aumento de 106% en el período (4,9% anualizado), en tanto que en Brasil la suba fue de 79,6% (4% anualizado). Así, el ratio entre Brasil y Argentina pasó de 4,6 a 4 entre 1997 y la estimación de 2012.

El despacho de cemento también mostró una evolución similar 71,7% y 68,6% para nuestro país y el vecino. La tasa anualizada resultó en 3,9% y 3,8% para Argentina y Brasil, respectivamente.

El ratio de producción entre ambos países casi no varió, de 5,6 en 1997 a 5,5 en el estimado de 2012.



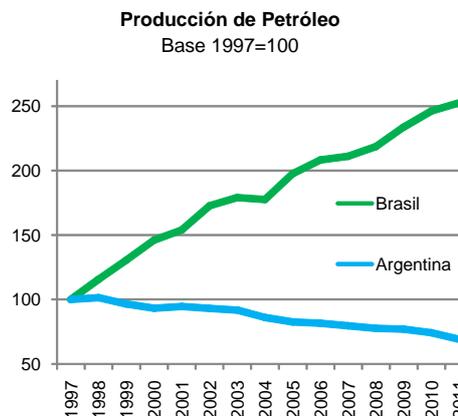
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Afcp y Snic

Niveles de producción comparada: Argentina y Brasil				
	1997		2011/12	
	Argentina	Brasil	Argentina	Brasil
Producción de autos y camionetas (unidades)	425,113	1,777,699	773,433	3,039,205
Ventas de autos y camionetas (unidades)	408,673	1,873,665	841,817	3,365,716
Despachos de cemento ( millones de tn)	6.8	38.1	11.6	64.2

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Adefa, Anfavea, Afcp y Snic

La similitud en la evolución de PIB, autos y cemento, cede espacio a una brecha marcada cuando se analiza lo ocurrido con bienes exportables, como granos y petróleo. El mix de mayor presión tributaria y controles que introdujo la Argentina en estos sectores, en relación a la política brasileña, podría ser el principal factor explicativo de las diferencias encontradas.

La producción de petróleo es un ejemplo claro de cómo los dos países, desde el mismo punto de partida experimentaron dos trayectorias distintas. En 1997 la



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BP

producción fue muy similar en Argentina y Brasil, de 877 y 868 miles de barriles diarios respectivamente. Catorce años, después, en 2011, Argentina redujo su producción en -30,8% al producir 607 miles de barriles diarios, mientras que Brasil más que duplicó la suya, con un aumento de 152,6%, para llegar a 2.193 miles de barriles diarios. Esto implica una caída anualizada de -2,6% para Argentina, contra un crecimiento anualizado de 6,8% en Brasil. De la paridad registrada en 1997, en 2011 Brasil pasó a producir 3,6 veces el volumen de Argentina.

<b>Niveles de producción comparada: Argentina y Brasil</b>				
	1997		2011	
	Argentina	Brasil	Argentina	Brasil
Producción de petróleo (miles de barriles diarios)	877	868	607	2193
Producción de gas (Miles de millones de metros cúbicos)	27.4	6.0	38.8	16.7

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a British Petroleum

En producción de gas, Brasil siempre estuvo por debajo de la Argentina, pero redujo la brecha considerablemente: en 1997 nuestro país multiplicaba por 4,5 veces la producción del país vecino, pero en 2011 esta relación pasó a 2,3 veces.

En el sector agrícola, tomando las campañas 1997/98 y 2010/11, para no considerar la última que fue afectada por la sequía, la diferencia también fue a favor de Brasil: mientras Argentina aumentó la producción de granos en toneladas en 52,8% (3,3% anualizado) entre las campañas 1997/98 y 2010/11, Brasil creció a un ritmo de 6% anual y más que duplicó su producción (110,6%). Así es como el ratio de producción entre Brasil y Argentina pasó de 1,2 a 1,7 entre las cosechas de los dos países.

<b>Producción de Granos</b>		
	Argentina	Brasil
	Millones de toneladas	
Cosecha 1997/98	63.1	76.6
Cosecha 2010/11	96.4	162.8
Variación absoluta	52.8%	112.7%
Variación anualizada	3.3%	6.0%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Conab y datos propios

Las diferencias encontradas en casos como combustibles y granos se reflejan no sólo en los desarrollos industriales asociados a estas actividades, sino también en la performance exportadora de ambos países.

Obsérvese que mientras las exportaciones de Brasil aumentaron en dólares un 383% entre 1997 y 2011, las de la Argentina lo hicieron un 218%. La variación anualizada para Brasil fue de 11,9% acumulativo, mientras que para la Argentina ese guarismo fue 8,6%.

Mientras en 1997 la relación entre exportaciones de Brasil y Argentina era de 2 a 1, en 2011 ese ratio pasó a 3 a 1. En este sentido, la suba de precios internacionales de los principales productos de exportación de cada país, verificada desde 2004 en adelante, parece haber sido mejor aprovechada por el vecino. Esta diferencia puede no haber sido percibida con nitidez por el hecho que, por la distinta magnitud de los mercados, la Argentina es un país más abierto (relación exportaciones/PIB), por lo que el bonus de los términos de intercambio fue más beneficioso para nuestro país que para el vecino, como ha sido analizado aquí en informes anteriores.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y SECEX

Sin embargo, en el presente, y dada la turbulencia de los mercados internacionales, la mejor performance exportadora de Brasil puede ayudarlo a reducir su vulnerabilidad externa, comparando con el caso Argentino. En este sentido y, más allá de las controversias estadísticas sobre la evolución del PIB, se tiene que, desde

que comenzó la crisis internacional –en 2008- la trayectoria del empleo ha sido significativamente más sólida en Brasil que en Argentina. En parte la explicación de esta diferencia puede apoyarse en la fuerza de los instrumentos con los que uno y otro país pueden hacer frente al deterioro de los indicadores de la economía mundial.

Exportaciones en millones de dólares		
	1997	2011
Argentina	26,430	52,994
Brasil	83,950	256,039

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y SECEX

Computando los datos de puestos formales, se tiene que entre fin de 2007 y fin de 2011, el empleo total aumentó a un ritmo de 4,9% anual en Brasil, mientras que lo hizo al 3,2% anual en nuestro país.

Las diferencias son más marcadas cuando se consideran sólo las contrataciones del sector privado, ya que en Argentina el empleo público creció en este período a un ritmo de 6% anual, contribuyendo en forma significativa a los guarismos totales de empleo. Así, tenemos que el



empleo privado formal en Brasil aumentó a un ritmo de 5% anual entre fin de 2007 y fin de 2011, mientras que en Argentina lo hizo al 2,6% anual.

### En Foco 3

#### ***El enfriamiento de la economía prevalece sobre la brecha cambiaria y la inflación se desacelera***

- Los últimos datos de variación de precios reflejan el fenómeno: la canasta de una familia de clase media-alta, que venía encareciéndose a un ritmo del 2,3% mensual hasta Abril, pasó a 0,9% en Mayo
- En términos interanuales, la variación de precios de esta canasta recorta 1 punto porcentual desde el pico, pasando de 23,3% en Marzo a 22,3% en Mayo
- Otro índice, vinculado a los costos de la construcción, reflejó una profunda caída de 3,8% en Mayo respecto de Abril

---

La brecha entre el dólar oficial y el paralelo genera preocupaciones sobre el posible efecto en los precios. Algunos rubros parecen experimentar los efectos de la brecha cambiaria, caso de artículos informáticos, transacciones inmobiliarias, etc. El problema es que, en muchos sectores, los insumos son importados. Sin embargo, los últimos datos no indican un traslado a precios de la brecha cambiaria. Más bien ocurre lo contrario, ya que el enfriamiento del nivel de actividad está impactando más, con lo que se observa una desaceleración en la marcha de la inflación.

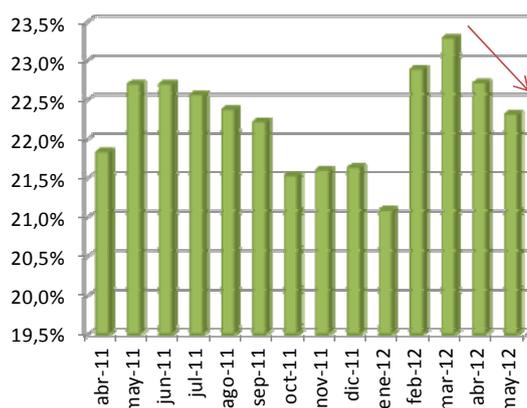
La inflación mensual en la Canasta de un Profesional Ejecutivo (CPE) fue de 0,9% en Mayo, cuando en meses previos la suba había sido cercana al 2% mensual. La desaceleración en los precios también se observa en el índice del costo de la construcción, publicado por el INDEC, que en Mayo registra una caída de 3,8% con respecto a Abril.

## Canasta de un Profesional Ejecutivo

Un profesional ejecutivo que reside en GBA tiene un nivel de gasto mensual del grupo familiar de \$26.413, según los datos publicados por la Universidad del CEMA. Este indicador evalúa el costo de una canasta de consumo representativa en el área metropolitana de GBA. Se toman precios de productos de consumo habitual para una familia de esta franja de la clase media-alta, incluyendo primeras marcas, colegios privados, turismo, autos, electrónica, etc.

En Mayo, la inflación mensual en la CPE fue de 0,9%, cuando la suba promedio de los cuatro primeros meses del año había sido 2,3%. En doce meses, la inflación acumula una suba de 22,3%, que compara con el pico de 23,3% en Marzo. Las mayores subas interanuales se registraron en el rubro de otros bienes y servicios (25,4%), alimentos y bebidas (25,3%), educación (24,9%) y esparcimiento (23,8%).

**Canasta de un Profesional Ejecutivo**  
Variación interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CEMA

Respecto de hace dos meses atrás, la inflación anual en la canasta de un profesional ejecutivo desacelera en 1 punto porcentual. Veamos cómo se explica esta diferencia, de acuerdo a las ponderaciones de los distintos rubros en el índice. Como se observa en el cuadro adjunto, todos

los rubros reducen su contribución a la inflación total respecto del mes de Marzo, a excepción de transporte y comunicaciones, que en Mayo contribuye con 0,26 puntos porcentuales más. Por su parte, el rubro de equipamiento y mantenimiento del hogar aportó 2,1 puntos a la inflación total de Mayo mientras que en Marzo lo había hecho con 2,53 puntos, es decir, una diferencia de 0,43 puntos porcentuales. A su vez, la contribución del rubro indumentaria se desacelera en 0,25 puntos, mientras que en vivienda y servicios la brecha es de 0,21 puntos porcentuales. En alimentos y bebidas la suba es mínima, siendo que en Mayo este ítem aportó 4,88 puntos cuando en Marzo lo había hecho en 4,92 puntos porcentuales.

#### Canasta de un Profesional Ejecutivo

Contribución en puntos porcentuales

	may-12	mar-12	Diferencia en p.p.
<b>Nivel general</b>	<b>22,3</b>	<b>23,3</b>	<b>-1,00</b>
Equipamiento y mantenimiento del hogar	2,10	2,53	-0,43
Indumentaria	1,28	1,53	-0,25
Vivienda y servicios	2,63	2,83	-0,21
Esparcimiento	4,24	4,34	-0,11
Educación	1,74	1,84	-0,10
Atención médica y gastos para la salud	1,64	1,71	-0,07
Alimentos y bebidas	4,88	4,92	-0,04
Otros bienes y servicios	1,04	1,05	-0,01
Transporte y comunicaciones	2,66	2,40	0,26

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a CEMA

## En Foco 4

### ***De un pico de 10% en 2008, ahora Argentina pasó a captar el 3% de la inversión extranjera directa de la región***

- Si bien el flujo de capitales hacia economías emergentes ha declinado un 11,5% del año pasado a éste, para América Latina se ha mantenido inalterable
- Con Brasil como principal receptor, China se consolida como el principal inversor de la región
- El ratio de Argentina es el más bajo desde el año 1992 y representa menos de la mitad que el promedio de los últimos diez años

---

Hace algunas semanas The Institute of International Finance (IIF) publicó sus proyecciones sobre el flujo neto de capitales hacia economías emergentes. El mismo detalla que en 2012, a pesar que la performance económica de los países emergentes será mejor que la de los avanzados, el flujo caerá un 11% respecto del año pasado a causa de la crisis en la Eurozona.

Luego de caer 5% entre 2010 y 2011, pasando de US\$ 1.088 a US\$ 1.030 mil millones; para este año se estima que el flujo neto de capitales privados hacia economías emergentes baje hasta US\$ 912 mil millones.

Hay, además, otros factores que estarían debilitando el flujo de capitales hacia los emergentes. Por un lado, la apreciación en términos reales de la moneda China hace que su economía sea ahora menos atractiva para la inversión extranjera directa. Asimismo, diversas complicaciones políticas en la región de Medio Oriente -especialmente en Egipto- han menoscabado el flujo hacia esa zona, sobre todo durante 2011. Respecto de América Latina, algunas medidas adoptadas en el último tiempo han frenado en parte el ingreso de flujos de capital: por un lado,

la baja de tasas de interés y, por el otro, la imposición de restricciones al ingreso de fondos. Adicionalmente, la estatización de YPF introdujo mas “ruido” en el clima de inversión en la región. Por último, la crisis de la Eurozona ha disminuido los flujos hacia países de Europa Emergente.

En particular, para la zona de América Latina se espera que el ingreso neto de capitales privados se mantenga prácticamente invariable para este año en torno a US\$ 253 mil millones. A pesar de ello, se observan algunos puntos importantes. Por un lado, en línea con la crisis de la zona del Euro, se registra una leve disminución de los flujos netos de bancos comerciales. Por el otro, un modesto repunte del flujo de entrada en forma de inversiones en cartera. Además, se espera para el corriente año un robusto comportamiento de la inversión extranjera directa, que continuará siendo el canal principal de los flujos netos de ingreso de capitales en la región.

Asimismo, se destaca el protagonismo que ha ganado China en los últimos años como principal fuente de inversiones en América Latina, que ya sumó US\$ 20 mil millones entre 2010 y 2011 (por compra de activos energéticos en Argentina y Brasil).

De todas formas, la situación en la región pareciera presentar tres tipos de países distintos respecto de la atracción de capital.

En primer lugar, están los países con mercado internos grandes. Aquí se encuentra Brasil, que en los primeros tres meses del año ya acumula US\$ 42 mil millones de inversión extranjera directa, dato que compara con los US\$ 18 mil millones durante igual período del año pasado.

Un segundo grupo lo conforman países que han implementado políticas pro-mercado. Aquí encontramos a Colombia, Chile y Perú que realizaron en los últimos años reformas estructurales y mantienen a lo largo del tiempo reglas de inversión estables y sostenibles.

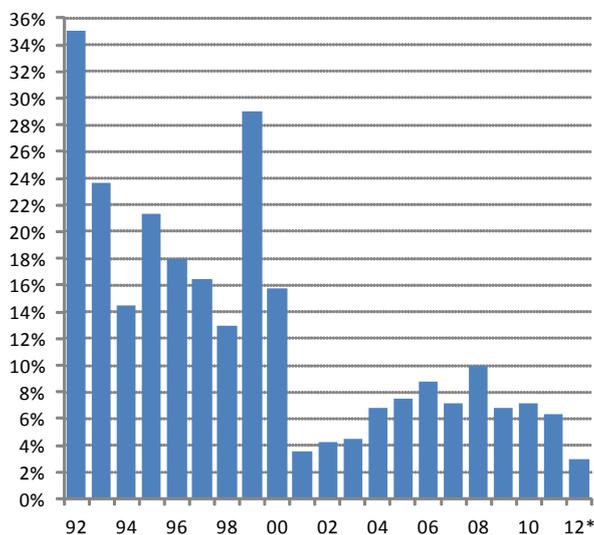
Por último, se encuentran los países que han optado por políticas anti-mercado. En este grupo, se destaca el caso de Venezuela.

Por su parte, Argentina parece encontrarse con una situación intermedia.

Así, se espera que el porcentaje de participación de Argentina en el total de inversión extranjera directa en la región toque un piso histórico este año en torno a 3%. Como muestra el gráfico, la

captación de inversiones de nuestro país se ha ido deteriorando desde 2008, cuando este guarismo representaba aproximadamente 10%. Asimismo, también se encuentra lejos del promedio que representó en los últimos diez años, 6,8%. Esto implica que de haber mantenido el ratio cerca del promedio Argentina estaría recibiendo US\$ 8 mil millones este año, en lugar de los US\$ 3,5 mil millones que se espera recibirá

**Argentina: Inversión Extranjera Directa**  
como % del total de IED en América Latina



FUENTE: IERAL de Fundación Mediterránea s/ IIF