

Analytico

Ricardo Delgado - Rodrigo Álvarez
Directores

ESTABILIZAR LA BRECHA DEL DÓLAR, CLAVE PARA VOLVER A CONSTRUIR

La salida de la crisis requerirá de incentivos sobre determinados sectores y participación directa del estado. Incluso luego de un buen acuerdo por la deuda, no hay garantías de recuperar el nivel de actividad perdido. Se necesita estimular la inversión pública y privada, donde la construcción juega un rol central por su efecto multiplicador sobre los demás sectores, pero demanda algunas condiciones esenciales. En este informe te contamos cuáles.

- La salida de capitales posterior a las elecciones primarias de agosto de 2019 forzó a la gestión Macri a instaurar nuevamente el cepo. Como consecuencia de ello, la brecha entre el tipo de cambio oficial y paralelo saltó hasta la zona del 30-40%.

- Al asumir Alberto Fernández se formalizó el desdoblamiento a través de un impuesto al atesoramiento de dólares. A esto se sumaron el Covid-19 que forzó a una fuerte baja de tasas y el avance oficial con la propuesta de canje de deuda, con final abierto. Estos eventos llevaron la brecha cambiaria a la zona del 60-70%, máximos históricos.

- Cuando se supere la etapa de cuarentena, urge poner en marcha la economía. **La candidata ideal, por sus encadenamientos sectoriales y generación de empleo, es la construcción. Y su despegue, deberá gestionarse con una brecha cambiaria que llegó para quedarse.** Por tal motivo, en este informe analizamos el comportamiento del sector durante un período comparable al que vendrá luego a la salida del Covid por la diferenciación cambiaria: los años 2011-2015.

- La obra pública seguirá atada a la suerte de las cuentas fiscales, muy castigadas en 2020. ¿Podrán las obras privadas ser el disparador de la recuperación post-Covid-19?

- Más allá de que el salto del dólar libre implica una traba importante para la estructura contractual del sector, con precios en dólares y en buena parte operaciones canceladas en billete físico, **la clave está en la estabilidad de la brecha cambiaria más que en su nivel.**

- En este informe analizamos dos periodos bien diferenciados: 2011-13 y 2014-15, ambos caracterizados por la presencia de controles de cambios. Sin embargo, mientras en la primera etapa la brecha creció sistemáticamente, en la segunda se estabilizó en niveles similares a los observados "pre-covid".

- En este segundo período, incluso con un comportamiento mixto de los salarios (crecieron medidos en dólares, pero cayeron en términos del valor del metro cuadrado construido), **la obra privada aumentó 30% respecto del promedio de la economía a pesar del control de cambios, con niveles de brecha en torno de 40%.**

- Si a la salida del aislamiento la brecha cambiaria se estabilizara en torno al dólar solidario (30-40%), con un impulso de políticas activas como el PROCREAR, por caso, se podría alcanzar un muy buen desempeño de sector. Éste es otro de los motivos por los cuales hay que evitar el default.

EL PROBLEMA ES LA VOLATILIDAD

Lo que frena a la construcción privada es su volatilidad y no la brecha en sí. Resulta natural pensar que, por tratarse de un bien durable, la incertidumbre respecto del precio final de obra y de los materiales es una barrera insalvable, más aún en una economía sin crédito. A la luz de la experiencia de 2011-15, resulta indispensable. Veamos:

- Los salarios tuvieron comportamientos mixtos en ambos períodos. Mientras que entre 2011 y 2013 los salarios reales crecieron 5%, cayeron en términos de dólar libre (-6%) y de metro cuadrado construido (-14%).
- Aunque esto sugiere que los salarios en dólares pueden ser determinantes, entre 2014 y 2015, cuando la obra privada creció con fuerza, los salarios nominales crecieron 5 puntos por debajo del precio del metro cuadrado, lo que implica una pérdida importante de poder adquisitivo.

INDICADORES SELECCIONADOS

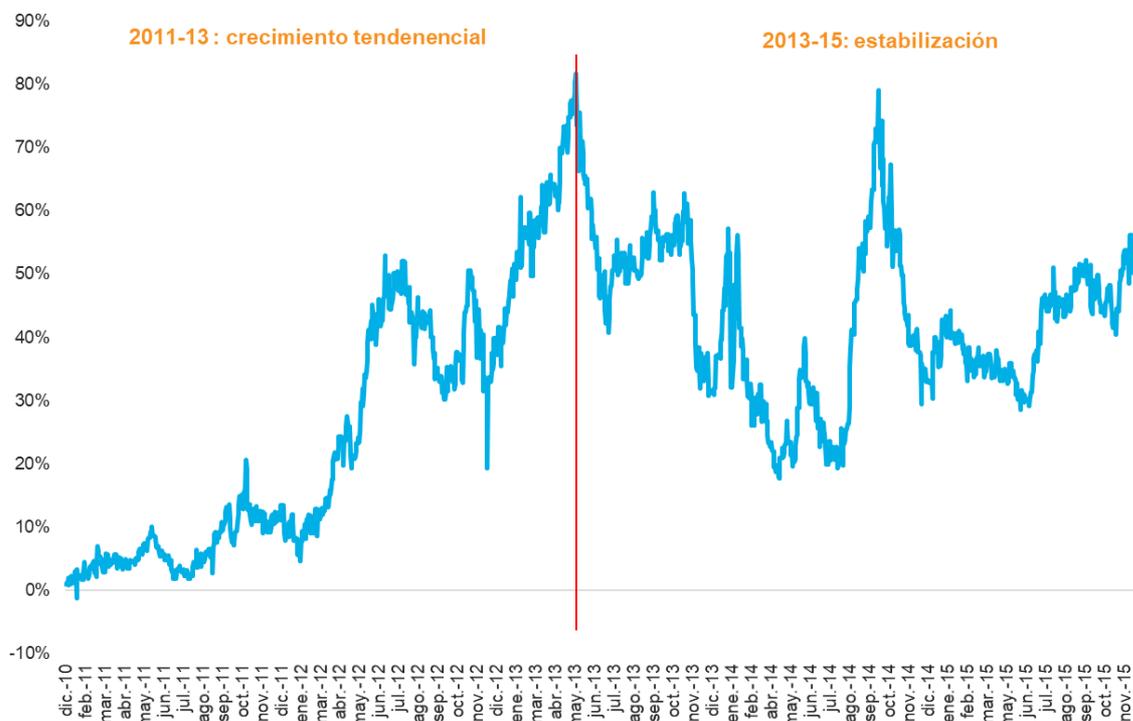
Variación en cada período						
	Salario Real	Salario / dólar paralelo	Salario / m2	Valor m2	ISAC Privado / PBI	Escrituras CABA
2011-13	5%	-6%	-14%	10%	-9%	-45%
2013-15	-6%	3%	-5%	9%	30%	4%

Fuente: Analytica en base a fuentes INDEC, Banco Central, Reporte Inmobiliario y IERIC.

¿Por qué la estabilidad luego de un período de “brecha creciente” resulta clave? Por al menos tres motivos:

- En la etapa previa a la estabilización de la brecha, se licuan los costos en dólares. El precio final de la construcción creció 29% en relación a los costos, entre 2011 y 2013. Esto hace más rentable la edificación respecto de la compraventa de unidades terminadas.
- La estabilidad del dólar libre, que se deduce de la combinación entre una brecha estable y un tipo de cambio oficial controlado, permite establecer contratos con cierto horizonte de previsibilidad.
- Además, la estabilidad cambiaria permite planificar políticas activas, como el PROCREAR, que sustituyen la falta de crédito privado y de una moneda de cambio.

LAS ETAPAS DE LA BRECHA CAMBIARIA



Fuente: Analytica en base a Ministerio de Hacienda

Por su elevado efecto multiplicador, el gobierno debería impulsar la construcción si quiere poner en marcha la economía post-Covid 19. Para ello es necesario estabilizar la brecha en un contexto de control de cambios.

La clave de esta estabilidad está ante todo en un arreglo exitoso de la deuda y no necesariamente en suspender el control de cambios. El cepo llegó para quedarse y esto no necesariamente es una mala noticia para la construcción.