

ieNEWS

FEB 2023
ED. N° 103

Marta Minujín es la diosa del arte pop. Vivió en la bohemia parisina, triunfó en Nueva York e hizo sus performances en las capitales más importantes del mundo.



**INSTITUTO DE
ECONOMIA**
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS / UNICÉN

FCE UNICEN
ECONOMICAS

Editorial

El Instituto de Economía es un centro de investigación dependiente de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires. Desde su creación en 2009, el Instituto ha estado ligado al desarrollo económico local, colaborando con los municipios de la zona y el sector privado.

DIRECTOR

SEBASTIAN AUGUSTE

CO-DIRECTOR

ROMÁN FOSSATI

STAFF

SERGIO GUTIÉRREZ

DANIEL HOYOS MALDONADO

PATRICIA LAURA RÁBAGO

MARÍA DEL CARMEN ROMERO

SEBASTIAN RAMÓN

SANDRO JOSÉ GUIDI

MARIO RAVIOLI

MARIO SEFFINO

VERÓNICA BAZTERRICA

AGUSTINA SBERGAMO

SECRETARIA JECUTIVA

PIERINA FRONTINI

Iniciamos esta sesión de newsletters mensuales con la incertidumbre propia de un año electoral y una macroeconomía que sigue arrastrando problemas irresueltos en nuestro país.

La dinámica cambiaria dio un giro de 180° desde mediados de enero. El Banco Central pasó de obtener resultados neutros a una cara posición de ventas crecientes de divisas. Tan relevante es el drenaje de reservas actual que este febrero se perfila para ser el de peor performance de aquellos años con control de cambios desde 2003. Los Programas de Incremento Exportador (dólar “soja”) I y II como la sequía han contribuido para que la liquidación del agro se hunda a mínimos históricos. Los dólares “soja” incentivaron a que se liquide casi toda la cosecha de 2022 en el último cuatrimestre del año, adelantando liquidación remanente de la oleaginosa que típicamente se habría liquidado en los meses de verano. En paralelo, la sequía impactó significativamente sobre la producción de trigo, que se desplomó a la mitad respecto de 2022, borrando así el clásico “puente” que suele conectar la cosecha fina con la gruesa en abril. Con una oferta restringida y una demanda que se ha cuadruplicado de mínimos de US\$18 millones el 10/01 a US\$87 millones las presiones cambiarias se mantendrán.

Con esta coyuntura consideramos claves el análisis del contexto de crecimiento económico de las principales potencias del mundo, que propongo en la primera nota de este año. Posteriormente, Guillermina Simonetta presenta un comentario sobre el sector de la construcción y en particular un método que viene en crecimiento: el Steel framing. Román Fossati nos expone la evolución de la productividad en nuestro país, una variable clave en el crecimiento de mediano largo plazo. En la sección de preguntas, atendemos una consulta de lectores sobre Bonos SVS y como en cada edición, les presentamos un resumen de cuadros y gráficos de coyuntura.

Cordialmente



DR. SEBASTIAN AUGUSTE
Director Instituto de Economía

Las opiniones vertidas en esta publicación son de exclusiva responsabilidad de quienes la emiten y no representan necesariamente el pensamiento del Instituto de Economía, de la Facultad de Ciencias Económicas, la Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires o sus autoridades. Los contenidos de esta publicación pueden ser reproducidos parcialmente siempre que el extracto vaya precedido por una referencia completa al Instituto de Economía, FCE, UNICEN, seguida de la fecha de publicación del documento. En nuestra Web: <http://www.econ.unicen.edu.ar/ie/> puede suscribirse a este Newsletter. Para consultas o comentarios, escribir a instituto_economia@econ.unicen.edu.ar.

Escriben en este número



Dr. Sebastián Auguste

Doctor en Economía por la Universidad de Michigan, Ann Arbor, EE.UU. y Licenciado en Economía de la Universidad de Buenos Aires.

Es profesor en la Universidad Torcuato Di Tella y Director del Instituto de Economía en la UNICEN.



Lic. Guillermina Simonetta

Licenciada en Economía (UBA). Especialista en mercado de capitales (UBA-MERVAL-IAMC).

Es Asesora y analista de mercados. Investigadora Visitante del Instituto de Economía, UNICEN.



Dr. Roman Fossati

Doctor en Economía por la Universidad Carlos III de Madrid, Magister y Licenciado en Economía por la Universidad Nacional de La Plata. Es Profesor en la Universidad Nacional del Centro (UNICEN) y Director del Instituto de Economía en la UNICEN.

Sumario

P4 - Qué esperar en un año de elecciones

Por Sebastián Auguste

P10- Productividad Argentina: Variable clave de la performance de largo plazo de la economía.

Por Román Fossati

P15- Sustentabilidad y construcción.

Por Guillermina Simonetta

P19- Usted pregunta, IECON responde

P23- La coyuntura en gráficos

P25- Cuadro de variables financieras al cierre del mes.

Qué esperar en un año de elecciones

Por Sebastián Auguste

En este primer Newsletter de 2023 nos dedicamos a imaginar el año económico. Como siempre empezamos desde la macro global. Los datos en estas primeras semanas han sido en general buenos, y eso se vio reflejado en un fuerte aumento del precio de las acciones que cotizan en bolsa de casi todos los países del mundo. El índice S&P500, de los Estados Unidos, en lo que lleva del 2023 aumentó 6,7%, cuando en el 2022 tuvo una pérdida anual de 6,8%.



Como discutiremos más adelante, a la Argentina le fue en este rubro mucho mejor. El ETF ARGTE, que busca seguir retornos relacionados con empresas argentinas, en el último año rindió 32,42% en dólares, cuando el S&P500 en el acumulado rindió -1,47%. Hacía mucho que la Argentina no le ganaba al S&P. Es también cierto que la Argentina rebotó más porque había caído más. La acción de Galicia, para seguir con el ejemplo de nuestra última nota, vale hoy 13,8 dólares (el ADR del Grupo Financiero Galicia), más del doble de lo que valía en julio de 2022 (5,78 dólares) pero muy por debajo del máximo de los últimos 5 años, que fue 66,5 dólares en abril de 2018. En noviembre del año pasado haciendo este análisis de las acciones argentinas decíamos que el mercado parecía estar castigando demasiado a nuestras acciones, y nos preguntábamos “¿no hay una oportunidad enorme de revalorización de los activos argentinos?”. Bueno los tres últimos meses nos dicen que sí había. La pregunta es si queda más aún por subir. ¿Por qué le fue tan bien a las acciones de la Argentina en estos últimos meses? ¿Qué está viendo el mercado? Ya vamos a llegar a ese punto, sigamos con el mundo.

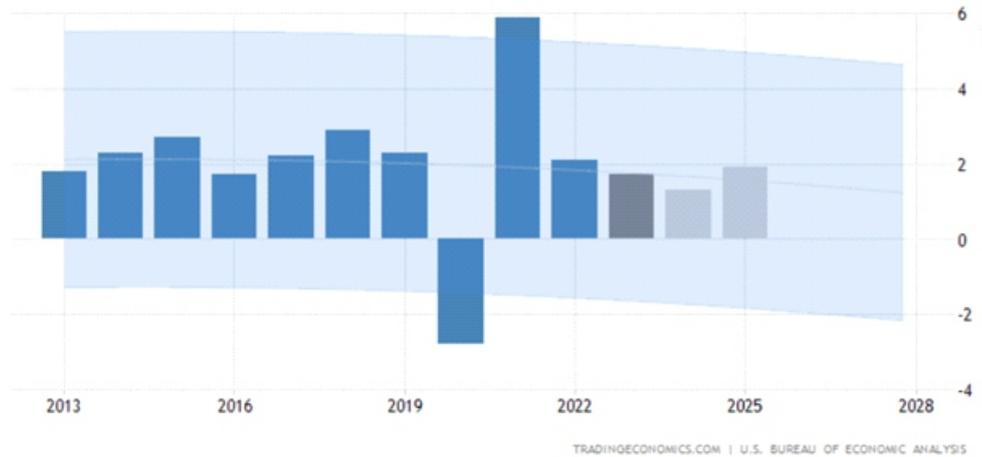
FIGURA 1. EVOLUCIÓN DE LOS RETORNOS DE SPY Y ARGT



Fuente: Yahoo Finance

Los últimos datos de los Estados Unidos, que sigue siendo un motor de la economía mundial, fueron mejores que lo esperado. La inflación empezó a ceder sin dañar la actividad económica. La inflación no afectó el gasto de los hogares (por el contrario, el consumo minorista aumentó 6,4% en el último año) y la tasa de desempleo se encuentra en niveles super bajos (sólo el 3,4% de desempleo la tasa más baja en los últimos 53 años!). La confianza de los consumidores subió fuerte en el segundo semestre de 2022, la última medición de febrero de 2023 del índice que elabora la Universidad de Michigan muestra un incremento respecto al valor de junio de 2022 (cuando la incertidumbre por la guerra entre Rusia y Ucrania estaba en su pico) de nada menos que 32,8%. Cabe remarcar que el aumento de tasas de interés que hizo la FED en 2022 fue brutal, la misma pasó de prácticamente cero en enero de 2022 a 4.75%. La FED subió las tasas para aplacar la inflación, y parece haber llevado a cabo una muy buena política. Se temía que el incremento era excesivo, pero la realidad muestra que no lo fue, y que aún la inflación está alta para los parámetros de este país, con una economía que sigue caliente y un mercado laboral muy fuerte. La buena noticia de los dos últimos meses es que la posibilidad de un “hard landing” son casi nulas, y el país enfría su economía para bajar la inflación pero alejándose de los nubarrones de una recesión.

FIGURA 2. EVOLUCIÓN DE LA TASA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL PIB EN EE.UU., 2013-2022 Y PROYECCIONES



El otro motor de crecimiento que es China no viene tan bien. Las cuarentenas estrictas y los cambios en el comercio internacional, sumado a las dificultades de este país para crecer con su consumo interno, llevaron a su economía a una muy fuerte desaceleración. Al revés que en los EE.UU., la confianza del consumidor está por el piso en China, el índice está en 88.3 ahora cuando en febrero de 2022 estaba en 120,5. Las ventas minoristas en China, en su última medición de diciembre de 2022, estaban un 1,8% por debajo de las ventas de diciembre de 2021. El año 2022 cerró para la economía China en su conjunto con una exigua tasa de crecimiento de su PIB de tan sólo 3%, lejos de las tasas chinas del 10%, y se espera para el 2023 una tasa un poquito mejor (4%).

FIGURA 3. EVOLUCIÓN DE LA TASA ANUAL DE CRECIMIENTO DEL PIB EN CHINA, 2013-2022 Y PROYECCIONES

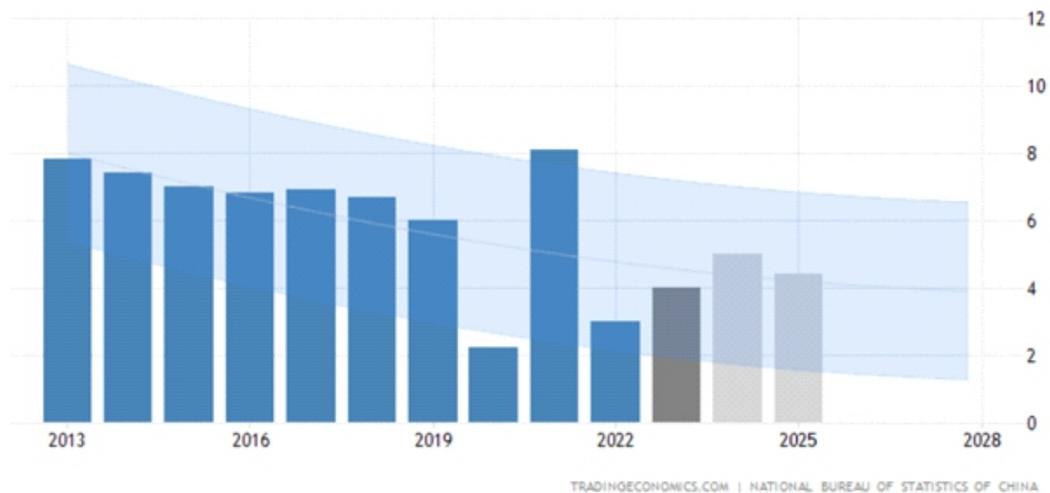


FIGURA 4. EVOLUCIÓN DE LA CONFIANZA DEL CONSUMIDOR EN CHINA



Fuente: National Bureau of Statistics, China

Si hablamos de Europa, la desaceleración en el crecimiento del PIB en 2022 fue más notoria que en los EE.UU. pero no tanto como en China. La zona Euro cerró el 2022 con un crecimiento de 3,5%, bastante menor que el 5,3% de 2021, pero dado el contexto de la guerra, podemos decir que esta desaceleración es razonable. La confianza del consumidor ha estado mejorando y la tasa de inflación cediendo lentamente, la de enero de 2023 fue 8,5% anual, por debajo del pico de octubre de 2022 de 10,6%. Al igual que los Estados Unidos, el Banco Central Europeo ha estado subiendo fuerte las tasas de interés. Para el 2023 las proyecciones muestran una tasa de crecimiento del 2%, de nuevo nada mal dada la fuerte política anti-inflacionaria y el efecto de la guerra.

Para resumir, la situación en el mundo desarrollado no es tan mala, pero sí es frágil, y la guerra no ayuda. El fantasma de la recesión se alejó, y hoy los pronósticos muestran crecimiento en casi todos los países del mundo, aunque moderado, y sigue siendo la inflación un tema importante que dicta las políticas monetarias del mundo desarrollado. La geopolítica internacional está revolucionada con la guerra entre Rusia y Ucrania, y las tensiones entre China y los EE.UU. En un mundo donde el poder global está más fraccionado, la vieja potencia, EE.UU., lucha por no perder peso global, y por otro lado las nuevas potencias, como China, juegan su estrategia fuerte. Como hemos dicho en otras notas de análisis en este Newsletter, por ahora Rusia ha estado jugando para los EE.UU., al pelear esta guerra anticuada y dañina, se disparó en un pie, no solo debilitó

fuertemente a su economía, sino que perdió muchos casilleros en el nivel de confianza que le tienen muchas naciones del mundo y lo que seguramente es peor para los intereses de Putin, alineó al mundo occidental y le dio más sentido y poder a la OTAN. China, embebida en sus problemas internos, con un presidente más presidencialista que nunca, no está saliendo mejor parada en 2022, sino que al revés, parece haber perdido unos casilleros en la pelea por el poder global. La guerra parece encaminarse en un conflicto largo y costoso, pero encapsulado en Ucrania y sin tanto riesgo de una escalada militar global de tercera guerra mundial.

En este contexto, los pronósticos más recientes mejoraron respecto a lo que se esperaba en noviembre para este 2023. El PIB mundial, que se estima creció en 2022 al 3% anual, se espera que en 2023 crezca al 2,4% (pero ésta tasa esperada era de 1,6% en noviembre del año pasado). En este contexto global de desaceleración esperada, aunque menor ahora que hace unos meses atrás, uno de los que se lleva la peor parte es Latinoamérica, con un apenas 0,7% de crecimiento esperado, con malas perspectivas para Brasil y Argentina, y con revisiones en las expectativas a la baja en muchos países (la Argentina incluida).

Entonces la paradoja que tenemos que entender es porque subieron tanto los precios en dólares de las empresas argentina si la inflación está descontrolada, la confianza del consumidor está débil, la confianza en el gobierno es pésima, las necesidades fiscales son altas y el gobierno no termina de lograr una reducción significativa en el déficit fiscal y, además de todo esto, tenemos el riesgo político de un año electoral, donde nunca se ajusta, sino que se gasta a cuenta. Podemos decir, sin miedo a equivocarnos, que el fenómeno se explica porque en un país con un pronóstico pesimista, se es ahora un poco menos pesimista. Lo más probable es que las elecciones del 2023 signifiquen un cambio de timón en quienes nos gobierna, y el mercado está descontando que esa persona tendrá mejores fundamentos económicos o políticas de las que tenemos hoy. Pero para saltar el río primero hay que llegar a la orilla, y falta mucho para las elecciones. El primer problema, que se ha discutido mucho en los medios últimamente, es si no explota la bomba antes de llegar al cambio de gobierno. Al gobierno actual se lo ve sumamente desgastado, con baja credibilidad y muchos problemas internos en la coalición. El super ministro Massa no logró mucho en materia económica, sólo parar momentáneamente la hemorragia. La economía está atada con alambres, con problemas por todos lados. Tiene fuertes renovaciones de deuda en pesos, que se espera el mercado acepte, pero si no llegara a ser el caso, deberá financiarse con más emisión y se viene un espiral inflacionario más a la ya muy elevada tasa que tenemos actualmente. El otro factor de riesgo muy importante es el ingreso de divisas por exportaciones, la sequía está haciendo estragos

y el país tendrá una presión devaluatoria más fuerte. Con una inflación que no baja, y en este contexto, el nivel de actividad se viene enfriando fuertemente.

Todo lo que hace el ministro de economía hoy es trabajar para llegar a las elecciones sin que explote ninguna bomba, y la verdad no está mal. Uno desearía que use su ímpetu para corregir los problemas estructurales del país, que lleva un estancamiento en el crecimiento de demasiados años, además tiene espacio para hacerlo, pero la política manda sobre la economía, y no será el caso. Por lo que será un 2023 de mucho riesgo. Si el gobierno se ahorra pesos de algo, los gastará en “elecciones” con lo cuál difícilmente mejore el déficit fiscal. Será clave mantener la confianza para lograr el financiamiento en pesos que requiere este déficit. El FMI tiene para con nosotros metas bastante laxas, algo raro en este paladín de reducciones de déficit. Recordemos, además, que ya se hicieron 3 canjes de deuda y se usó en dos oportunidades el dólar soja, lo que no es más que postergar pagos y adelantar ingresos para mantener la caja sin mayor desorden del que ya existe. Esto no es arreglar el problema de fondo, es un remiendo cortoplacista. Ordenar las cuentas será una tarea pendiente para el próximo gobierno. Si Massa tiene chances de correr para presidente, claramente tendrá incentivos distintos y no querrá dejarse una bomba que le explote en sus propias manos. Eso, llamativamente, da una luz de esperanza. Además, aún cuando no tuviera chances, al ser él el ministro de economía, le conviene para mantener vivas sus aspiraciones presidenciales para algún futuro cercano que no explote ninguna bomba. En este sentido los intereses parecen estar alineados. Entonces vamos mal pero no tan mal como se esperaba, y eso hace que los valores de nuestras acciones, que estaban tremendamente deprimidas, comiencen a mejorar, y mejorarán más cuanto más chances haya de dos cosas: 1) llegar a la elección sin explosiones y 2) que los candidatos que se vayan posicionando para la carrera presidencial pinten mejor que el gobierno que se va.

Tenemos por delante un año de mucha incertidumbre y deberemos estar muy atentos a las novedades que vayan surgiendo

Productividad Argentina: Variable clave de la performance de largo plazo de la economía.

Por Román Fossati

“La productividad no lo es todo, pero a la larga, es casi todo” (Paul Krugman, Premio Nobel de Economía 2008). En otras palabras, es imposible disminuir la brecha de desarrollo económico sin un aumento relevante en la capacidad para producir más utilizando menos recursos. Uno de los fundamentos detrás de este argumento es el siguiente. Si bien la acumulación de factores productivos (empleo, capital e insumos) contribuyen al aumento de la producción, como la



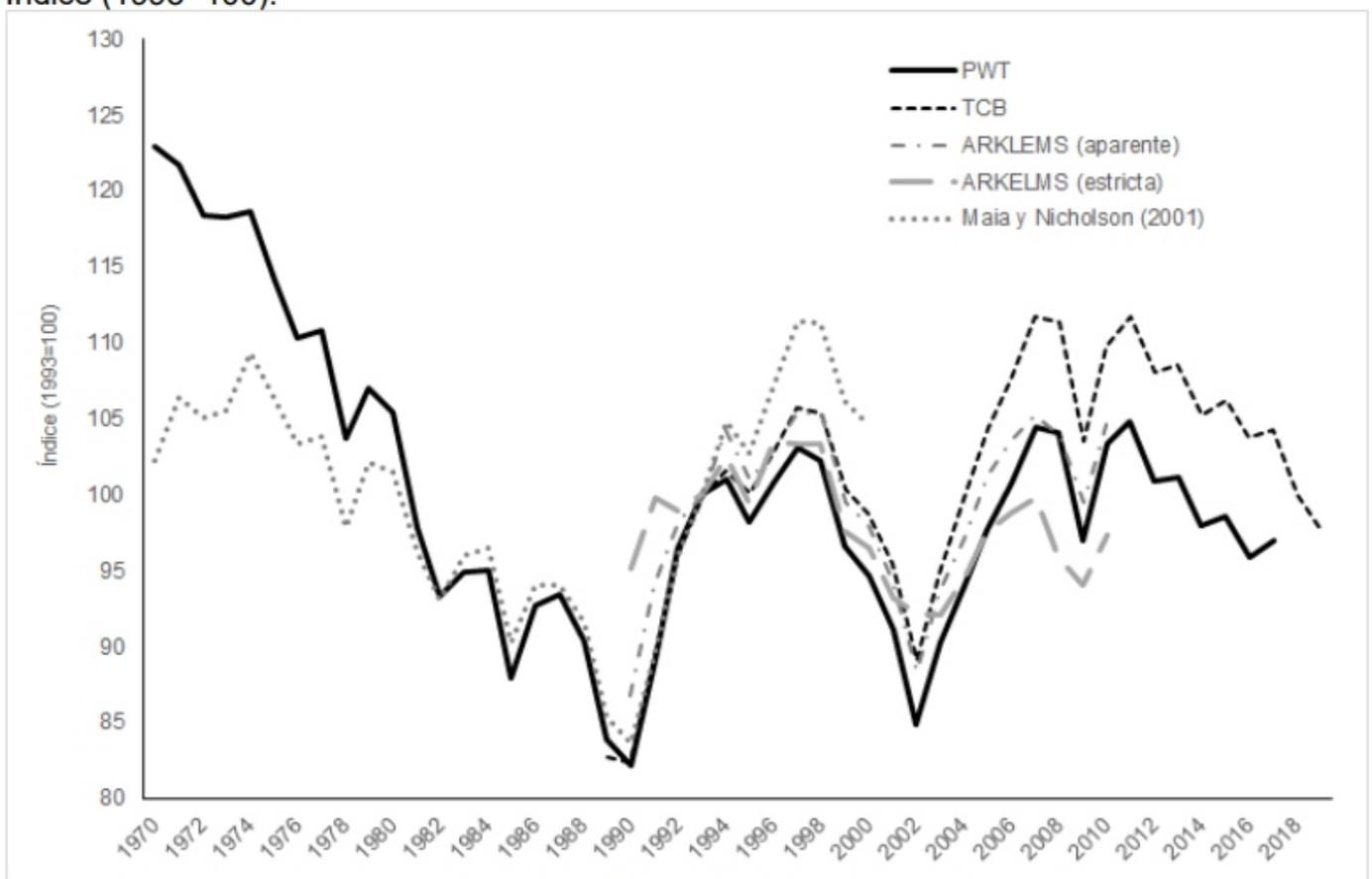
participación del trabajo no puede incrementarse eternamente, en el largo plazo el crecimiento basado en la acumulación de capital se ve limitado por la existencia de retornos marginales decrecientes (el incremento en la producción al incorporar una unidad adicional de capital es menor cuanto mayor es el stock de capital). De esta forma el crecimiento económico y el consecuente incremento de la calidad de vida de un país solo puede provenir de incrementos sostenidos en la productividad. Regularmente, las ganancias de productividad se ven reflejadas en una mayor presencia de empresas de alta performance (supervivencia y crecimiento) y la consecuente creación de trabajo de calidad (mejores salarios, trabajo formal y estable), que son ingredientes centrales de toda estrategia de desarrollo. De ahí la importancia de comprender como se generan ganancias de productividad y desprender implicancias de política para estimular estos procesos o desactivar distorsiones que los impiden.

Diversos ejercicios de contabilidad del crecimiento para Argentina documentan la contribución del trabajo, el capital y la productividad al crecimiento del PBI para varios años. El siguiente grafico muestra estimaciones alternativas de productividad agregada con similares variaciones. El grafico muestra que la evolución de la productividad en Argentina registra fuertes fluctuaciones y las series

más con más datos temporales, correspondiente a la Penn World Table, muestra lo más preocupante, una tendencia decreciente desde los años 70. Aunque hay períodos de cierta recuperación, se nota un declive reciente notable.

GRAFICO 1

Productividad Total de los Factores según fuente. Argentina. 1970-2019.
Índice (1993=100).



En particular, el trabajo de Baumann, Fonay y Cohan (2018), ver gráfico 2, se centra en los años 1993-2017, clasificando el análisis en tres períodos: el primero comprendido entre los años 1993 y 1998 de PBI con crecimiento elevado y estabilidad, donde la productividad se incrementa en 1.8% promedio anual; el segundo de 1999 a 2011 de crisis y recuperación, donde la productividad cae al -0.3% promedio anual; y el tercero de 2012 a 2017 de estancamiento, donde la productividad registra una mayor caída del -0.9% promedio anual. Para años más recientes, hasta donde se

cuenta con mediciones (2019), y evitando las anomalías de los años de pandemia, las tendencias son similares.

Estos datos muestran que, la productividad como el principal componente del crecimiento de largo plazo ha acelerado su ritmo de caída, mientras que la contribución de la acumulación de recursos productivos ha disminuido, amplificando la tendencia negativa del crecimiento del PBI, haciendo aún más urgente analizar qué medidas podrían conducir a un sendero positivo para la productividad. Para ello es necesario indagar sobre los determinantes profundos de este retraso en eficiencia.

GRAFICO 2

CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO

En porcentaje



A nivel desagregado la literatura empírica se nutre de microdatos (censos y encuestas a empresas) y muestra que las ganancias de productividad de los establecimientos productivos pueden derivarse de una combinación de los siguientes componentes: i) creación y destrucción de empresas (destrucción creadora Shumpeteriana: empresas nuevas con diseños o procesos

productivos mejorados desplazan a otras empresas), ii) ganancias de productividad dentro de las empresas (adopción de nuevas tecnologías, modelos de negocios, mejores prácticas gerenciales, etc.), y iii) reasignación de recursos entre empresas y entre sectores productivos (factores de producción se relocalizan desde unidades productivas e industrias menos eficientes que se contraen, a más eficientes que se expanden, moldeando nuevas participaciones de mercado).

Se han desarrollado ciertas métricas que permiten identificar y medir la intensidad de distorsiones específicas que generan fricciones en estos componentes del proceso evolutivo de la productividad. Algunas fuentes de estas mediciones ya las mencionamos en una nota en nuestra Newsletter N°100, como los índices de Doing Business y World Bank Enterprise Survey sobre la calidad relativa del entorno institucional y económico de las empresas en cada país. Estos datos sugieren principalmente centrarse en:

(1) disminución de costos y barreras al emprendimiento o a la creación de empresas (ejemplo: en Argentina se requieren muchos más días, cantidad de salarios y de trámites burocráticos para poner en marcha una nueva empresa, por encima del promedio de América Latina y, más aún, respecto del mundo desarrollado), induciendo mayor competencia e innovación (incidiendo sobre el primer ingrediente (i);

(2) Reducción de restricciones al comercio internacional (en Argentina son numerosas las restricciones cuantitativas y arancelarias) con impacto en los puntos (ii), haciendo más accesible la adopción tecnológica vía importación de bienes de capital e insumos de calidad; y punto (iii, induciendo mayor reasignación de factores productivos hacia firmas más eficientes, como las exportadoras.

(3) Flexibilización de la legislación laboral, disminuyendo los costos de contratación, reduciendo el riesgo de incurrir en elevados costos de despido asociados a toda actividad de emprendimiento, y modernizando las modalidades de trabajo en línea con las nuevas tecnologías (permitiendo esquemas de trabajo virtual y alineando pagos con productividad), incidiendo en los puntos (i) por medio de mayor emprendedurismo de calidad (por oportunidad y no por necesidad); en (ii) disminuyendo el riesgo de innovar y (iii) lubricando la movilidad laboral.

Estas sugerencias de política podrían inducir mejoras posteriores de desempeño empresarial como efecto indirecto, por ejemplo, incentivando la adopción de nuevas prácticas gerenciales, disminuyendo costos de reorganización de las empresas, mejorando el perfil crediticio de proyectos de inversión, etc.

Cabe mencionar dos puntos finales de suma relevancia. Primero, todas estas recomendaciones tienen alcance acotado si no se logra disminuir la incertidumbre del entorno macroeconómico que acortan el horizonte de planeamiento, potencia las fricciones financieras, e imprime mayor riesgo a los proyectos de inversión. La volatilidad de las variables macroeconómicas conduce a los actores económicos a dirigir mayores esfuerzos a la especulación y cobertura de riesgos financieros, y menores incentivos a concentrarse en actividades de producción e innovación, sesgando las decisiones de inversión hacia proyectos con retornos de corto plazo, aunque no necesariamente de mayor productividad.

Segundo, no siempre las ganancias de productividad se traducen en mejoras de bienestar social. Aunque es incorrecto pensar que dichas ganancias siempre traen aparejados efectos no deseados como explotación laboral, sustitución de empleo por capital, o agotamiento y/o sobre utilización de los recursos naturales, se debe contar con ciertas condiciones para que haya una relación positiva entre incrementos de productividad rentables y por ende atractivas para las empresas y ganancias de bienestar social. Para ello se requiere de estado y mercados eficientes, con provisión de bienes públicos de calidad y procurando competencia de mercado. Esto garantiza que los incrementos de productividad no terminen aumentando solamente los beneficios de las empresas y concentrando el ingreso sin bajar los precios ni mejorar la calidad de los bienes y servicios producidos.

Bibliografía

- Banerjee, A. V. and Duflo, E. (2005). Chapter 7 - Growth Theory through the Lens of Development Economics. In Aghion, P. and Durlauf, S. N., editors, Handbook of Economic Growth, volume 1, Part A, pages 473-552. Elsevier.
- Baumann Fonnay, I. & Cohan, L. (2018). Crecimiento Económico, PTF y PIB potencial en Argentina. Ministerio de Hacienda.
- Fossati, R., Rachinger, H., y Stivali, M. (2021), Extent and potential determinants of resource misallocation: A cross-sectional study for developing countries. *The World Economy*, 44(5), 1338-1379.
- Grotz A. Mauricio (2020). Productividad total de los factores: revisión conceptual y tendencias en la literatura. Mimeo, Universidad Austral y AAEP 2020.
- Krugman, Paul (1992). *The Age of Diminished Expectations: U.S. Economic Policy in the 1990s*. Third Edition. MIT Press, Cambridge, Massachusetts and London, England.

Sustentabilidad y construcción.

Por Guillermina Simonetta

Cada 26 de enero se celebra el Día Mundial de la Educación Ambiental, con el objetivo de concientizar a las personas acerca de la importancia de preservar y proteger el medio ambiente. El énfasis en lo sustentable y en la concientización ambiental viene creciendo año a año y es un eje transversal en muchas áreas. Desde la moda, los alimentos, los cosméticos, la industria automotriz y hasta la construcción, por mencionar algunos negocios, se están implementando crecientemente acciones y políticas con impacto ambiental.



<https://puertasasturmex.com/construccion-sustentable/>

En esta oportunidad nos pareció interesante abordar cómo está creciendo la construcción en seco, en particular el **steel framing**, un sistema constructivo abierto, ampliamente utilizado en todo el mundo, en el cual la estructura resistente está compuesta por perfiles de chapa de acero estructural galvanizado de muy bajo espesor, junto a una cantidad de componentes o sub-sistemas (estructurales, aislaciones, terminaciones, etc.) funcionando como un conjunto. Una de las características fundamentales del proceso constructivo es su condición de montaje en seco. La construcción en seco es el método utilizado para construir paredes y techos interiores. Es un tipo de construcción en el que la pared interior se aplica en seco, eliminando la necesidad de cemento, arena y agua. Con este tipo de proceso, los trabajadores no necesitan esperar a que las paredes interiores se sequen antes de proceder con otros trabajos, acelerando así toda la construcción.

Nuestra ciudad de Tandil también ha sido testigo del crecimiento de la construcción en seco cuya tendencia sigue en aumento.

Sistemas de Construcción en Seco

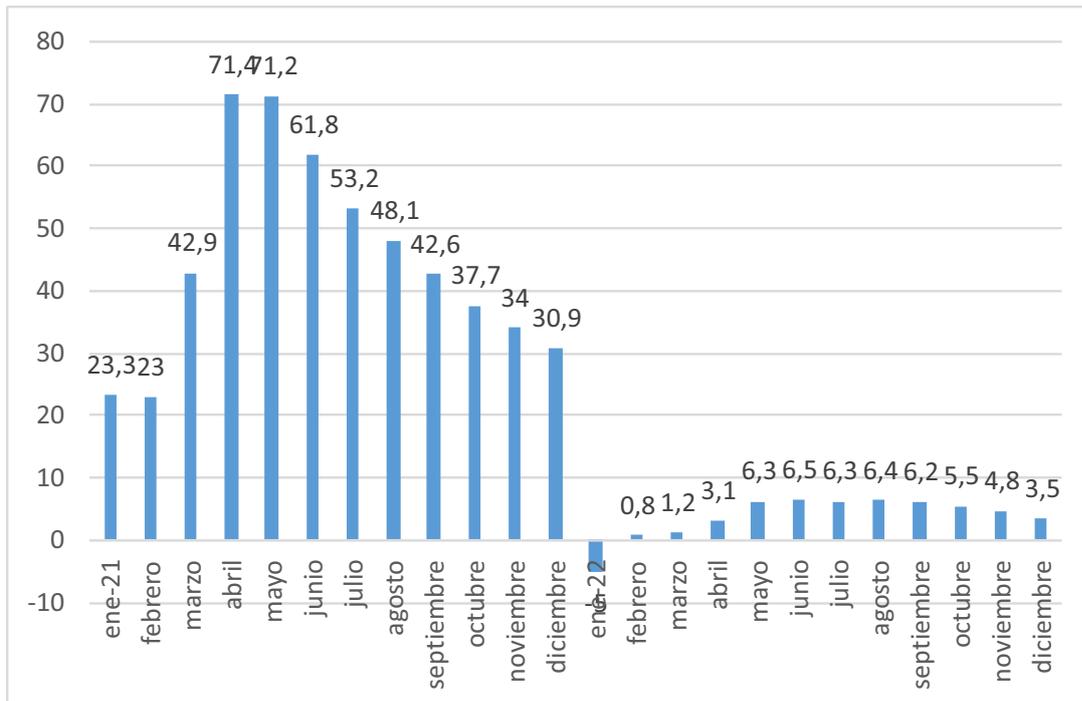
- **Steel framing**
- **Wood frame**
- **Casas modulares**
- **Placas OSB.** Oriented Strand Board, tablero de virutas orientadas. Se diferencia de otros productos de chatarra de madera porque sus largas tiras de madera están colocadas estratégicamente y no al azar.
- **Paneles EPS** fabricados con poliestireno expandido.
- **Paneles SIP.** El nombre de este tipo de estructura deriva de los términos Structural Insulated Panel (SIP en inglés), o como se conoce en Argentina en español como Panel Sandwich OSB de Poliuretano Inyectado.

Uno de los métodos más utilizados en el país es el Steel framing. Las principales ventajas de construir con steel framing, tanto para el constructor como para el usuario pueden resumirse en:

- **Velocidad:** Las construcciones se realizan en un 70% más rápido que una obra “húmeda”
- **Mejor aislación:** Los proyectos en Steel brindan una excelente aislación, superando a la mampostería por el 60% en materia de sonido y el 115% a nivel térmico.
- **Eficiencia:** El Steel Framing permite calcular absolutamente todos los materiales necesarios para la obra y emplea un 50% del personal necesario en el sistema tradicional, lo que se traduce en menos desperdicio de material e inferiores gastos de mano de obra.
- **Instalaciones:** La distribución de cañerías es mucho más sencilla al pasar entre los perfiles. Facilita las refacciones y/o reparaciones ya que no requiere demoler paredes o revocar nuevamente.
- **Flexibilidad arquitectónica:** Se adapta a cualquier tipo de proyecto, desde viviendas unifamiliares hasta construcciones de gran escala, resuelve cualquier estilo arquitectónico y formatos realmente innovadores, además de brindar grandes facilidades para la reforma y/o refacción posterior de la obra.
- **Sismoresistencia:** Los materiales ultra-livianos utilizados, ante las eventualidades sísmicas, le dan una mejor respuesta a la construcción y se torna menos peligrosa para sus habitantes.
- **Durabilidad:** Desde los perfiles de acero galvanizado (mínimo de 300 años de duración garantizada) utilizados para armar la estructura hasta las placas y materiales que se emplean como terminación, todos los materiales poseen una larga durabilidad que les permite mantenerse intactos durante décadas. Los mismos son respaldados por empresas líderes en el mercado nacional e internacional.

ISAC INDICADOR SINTÉTICO DE LA ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN

Variación porcentual acumulada del año respecto a igual acumulado del año anterior



Fuente: INDEC

Según datos de Ternium, una de las empresas relevantes en la provisión de estructuras de acero como insumo, a iguales recursos, el sistema permite construir una vivienda en una tercera parte del tiempo que demandaría hacerla de cemento y ladrillos. Por su mayor aislación térmica, una vivienda en Steel Framing puede ahorrar hasta un 40% de energía destinada a la climatización, respecto de una casa de cemento y ladrillos. Brinda 2,5 veces más resistencia térmica una pared de Steel Framing de 10 cm con lana de vidrio que una de mampostería de ladrillo común de 15 cm. A esto se le suma, que todos los materiales son industrializados, lo que facilita su manipulación, corte o colocación.

Asimismo, los costos de construcción podrían abarataarse sustancialmente: por un lado, la construcción en seco permite la reducción de fletes y volquetes; y con una buena planificación de obra se puede lograr la optimización en los materiales de construcción en seco, con bajos desperdicios. El menor tiempo de obra implicaría menor costo de mano de obra ya que generalmente los obreros cobran jornales diarios, pero, por otro lado, requiere profesionales y obreros más capacitados, lo que aumenta el valor de la mano de obra por especialización, sin

embargo, en muchos proyectos el neto de costos suele ser más bajo en Steel framing.

Dentro de las ventajas mencionadas, tenemos algunas que son especialmente relevantes desde el punto de vista medioambiental: la menor cantidad de residuos de obra debido al aprovechamiento de material; la reducción de emisiones directas e indirectas, la disminución del consumo de energía en calefacción y acondicionamiento de hasta un 60%, y al ser el acero de su estructura casi infinitamente reciclable y uno de los materiales de menor impacto ambiental constituyen elementos muy considerados por aquellos consumidores que a la hora de elegir tienen en cuenta la huella de carbono, los elementos reciclables y el impacto en usos de energías. Asimismo, si consideramos otro componente de la construcción en seco, los paneles de yeso, podemos mencionar que son fáciles de reciclar y están hechos de materiales ecológicos y reciclados. Desde el punto de vista de la fabricación, los paneles de yeso ya son bastante ecológicos. Esencialmente, no tiene ninguna huella de carbono y se fabrica con casi el 100% de contenido reciclado.

En Argentina, el Steel Framing fue declarado sistema constructivo tradicional por Resolución del Ministerio del Interior, Obras Públicas y Vivienda, y su uso se expandió en todo el país. El Instituto de Construcción en Seco Incose, junto a empresas de la cadena de valor productoras de perfiles, trabajan en la difusión permanente de este sistema, así como en la capacitación a profesionales de la construcción. Los materiales componentes se encuentran normalizados. En el caso de los perfiles de acero galvanizado, responden a la norma IRAM IAS U-500-205.

Según los especialistas, la actividad de la construcción en seco habría crecido entre 5% y 6% en 2022, mientras que el ISAC Índice Sintético de la Actividad de la Construcción general habría crecido en el acumulado de ese año, un 3,5% según los datos del INDEC, con tendencia negativa mensual en los últimos 5 meses del año en la base desestacionalizada, ya con miras al nuevo año 2023, que se perfila como un año condicionado por la incertidumbre electoral y la alta inflación. Escindiendo ese índice en el acumulado del 2022 los insumos para la construcción en seco presentaron variaciones interanuales positivas: 9,1% en placas de yeso; 7,5% en hierro redondo y aceros para la construcción.

La consultora de Estados Unidos Frost & Sullivan, estimó que para 2025 se espera que el crecimiento de la construcción en seco totalice el equivalente de USD 215.000 millones, porque es un sistema “amigable” con el medio ambiente.

A nivel regional el mercado argentino se encuentra trabajando cada vez más en este tipo de construcción pensando en la sustentabilidad, el ahorro energético y la previsibilidad económica que permite.

Usted pregunta, IECON responde

Lo invitamos a enviarnos su consulta antes del 10 de cada mes para que nuestro equipo pueda darle una respuesta a sus consultas.

instituto_economia@econ.unicen.edu.ar



Francisco: ¿Qué son los bonos SVS?

IECON: Los bonos SVS son valores negociables que se destinan a financiar o refinanciar proyectos, en forma total o parcial, con beneficios sociales, ambientales (verdes) o una combinación de ambos (sustentables).

Este grupo ha venido tomando una especial relevancia en los últimos años, y la pandemia del Covid 19 los impulsó aún más, potenciándose en todo el mundo la tendencia a consumo e inversión con conciencia ambiental y social.

La Asociación Internacional de Mercado de Capitales (International Capital Market Association, "ICMA") establece los principios que deben seguir los distintos tipos mencionados, para ser encuadrados como tales:

Bonos Verdes: Green Bond Principles (GBP)

Los Green Bond Principles (GBP) definen los Bonos Verdes como cualquier tipo de bono en el que los fondos se aplicarán exclusivamente para financiar, o refinanciar, ya sea en parte o en su totalidad, proyectos verdes elegibles, nuevos o existentes y que se encuentren en línea con los cuatro componentes principales de los GBP. Climate Bonds Initiative define a los bonos verdes como aquellos bonos donde el uso de los recursos es segregado para financiar nuevos proyectos y también refinanciar existentes con beneficios ambientales.

Bonos Sociales: Social Bond Principles (SBP)

Los proyectos sociales tienen por objetivo ayudar a abordar o mitigar un determinado problema

El sistema se consolidó primero en la zona sur del país, en la Patagonia andina, por el ahorro de energía y la disponibilidad de materiales. Y actualmente está difundido en todo el territorio. La estructura en seco también se utiliza para levantar edificios comerciales e institucionales como escuelas, hospitales y paseos, entre otros. En el segmento residencial es donde se advierte un amplio camino por recorrer, sobre todo en beneficio de los segmentos de medios y bajos ingresos. De acuerdo con el Instituto de Construcción en Seco (INCOSE), Argentina fue en 2019 el tercer país de Sudamérica en cuanto a la penetración de este método, solo por debajo de Chile y Uruguay. Para los próximos 5 años, se espera que este tipo de construcción crezca 10 puntos porcentuales más que el índice de la construcción general.

Ternium se posiciona como un jugador clave en insumos al ser el mayor fabricante de productos de acero plano en Argentina. La empresa cuenta con 8 plantas productivas y centros de servicio y una capacidad productiva de 3,2 millones de toneladas de acero crudo al año. En casi un mes y medio de este arranque de 2023 el CEDEAR de esta empresa siderúrgica se ha valorizado un 38.44% mientras que la acción en Wall Street ha subido en el mismo lapso un 27,4% (en dólares).

EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN DEL CEDEAR DE TERNIUM (TXR) AL 13/02/2023



Dentro de las ventajas de este método de construcción, tanto el ahorro energético como el de tiempos de construcción podrían ser claves en nuestro país, que tiene un déficit habitacional muy importante. Sin embargo, será necesario que los estímulos de políticas vayan de la mano de cambios macroeconómicos, con una política antinflacionaria de verdad y de acceso al crédito por parte de las familias, para que se pueda atender de fondo ese déficit.

social y/o conseguir resultados sociales positivos en especial, pero no exclusivamente, para un determinado grupo de la población.

Bonos Sustentables: Sustainable Bonds Guidelines (SBG)

Sustainability Bond Guidelines (SBG) definen los Bonos Sustentables como aquellos bonos donde los fondos se aplicarán exclusivamente a financiar o refinanciar, en forma total o parcial, una combinación de proyectos verdes y sociales que estén alineados con los cuatro componentes principales de los GBP y SBP. Es decir, acumulan las características de los Bonos Sociales y de los Bonos Verdes.

En Argentina, la norma sancionada por la Comisión Nacional de Valores establece los lineamientos de Argentina para su emisión y los reconoce como una forma efectiva de movilizar capital privado hacia sectores prioritarios y así promover el desarrollo de infraestructura resiliente baja en carbono, que permita un desarrollo equitativo y sustentable. Además, reconoce a los “Green Bond Principles” (GBP) y al International “Climate Bonds Standard” (CBS), como los estándares que deberán ser considerados para la emisión de Bonos Verdes. (Resolución General N° 764/2018 y el Anexo RG N° 788). Esta iniciativa continuó con la creación por parte de BYMA (Bolsas y Mercados Argentinos S.A), del primer panel de Bonos Verdes, Sociales y Sustentables del mercado argentino.

Desde 2019 a la fecha el panel de Bonos SVS de BYMA totaliza 40 emisiones, algunas ya amortizadas. Este año, en el presente mes de febrero, se agregaron dos nuevos activos a este panel de Obligaciones Negociables (ON). El monto total de la deuda etiquetada en el Panel desde su lanzamiento en 2019 al cierre de 2022 superó los USD 1.100 millones.

La primera, fue emitida por [Pro Mujer Servicios Financieros](#), una entidad dedicada al otorgamiento de créditos de libre disponibilidad destinados principalmente a mujeres con actividades de micro y pequeños emprendimientos con el objetivo de mejorar su nivel de vida. Pro Mujer destinará la totalidad de los fondos netos provenientes de la emisión a otorgar créditos en forma directa a 1.700 personas, de las cuales el 86% son mujeres de bajos recursos propietarias de micro y pequeñas empresas, que realizan o trabajan en actividades económicas productivas, de servicios, de comercio, textiles o agropecuarias, en el ámbito de la economía semiformal, que necesitan financiamiento para el capital de inversión u operaciones de sus micro emprendimientos o para sus familias, y no lo consiguen del modo adecuado y/u oportuno de la banca convencional. La segunda ON de este 2023 fue emitida por Genneia, compañía líder en la provisión de soluciones energéticas sustentables en Argentina, por el equivalente a US\$73 millones, superando su objetivo inicial de US\$60 millones. Lo obtenido será utilizado para el financiamiento de la construcción de la primera etapa del proyecto eólico La Elbita (103.5MW) en Tandil, provincia de Buenos Aires, y el proyecto

solar fotovoltaico Tocota III (60MW), en la provincia de San Juan. Ambos proyectos producirán energía para satisfacer la demanda de grandes usuarios industriales, contribuyendo con el desafío de reducir su huella de carbono. Con esta colocación de ON SVS **Genneia** se ha transformado en el principal emisor de estos instrumentos financieros. Las ON son dólar linked, se licitaron a una tasa de interés fija de 4.5%, pagadera trimestral, con una duración de 120 meses (10 años) y con vencimiento del capital en 13 cuotas semestrales empezando en el mes 48 de emisión. Cuentan con Calificación de Moody's Local AA-.ar con perspectiva estable.

El año pasado, la compañía generó el 20% de la energía renovable eólica y solar en Argentina posicionándose una vez más como la empresa número uno en el sector, y se encuentra ejecutando un plan de inversiones por US\$350 millones que se suman a los más de US\$1100 millones invertidos entre 2016 y 2021.

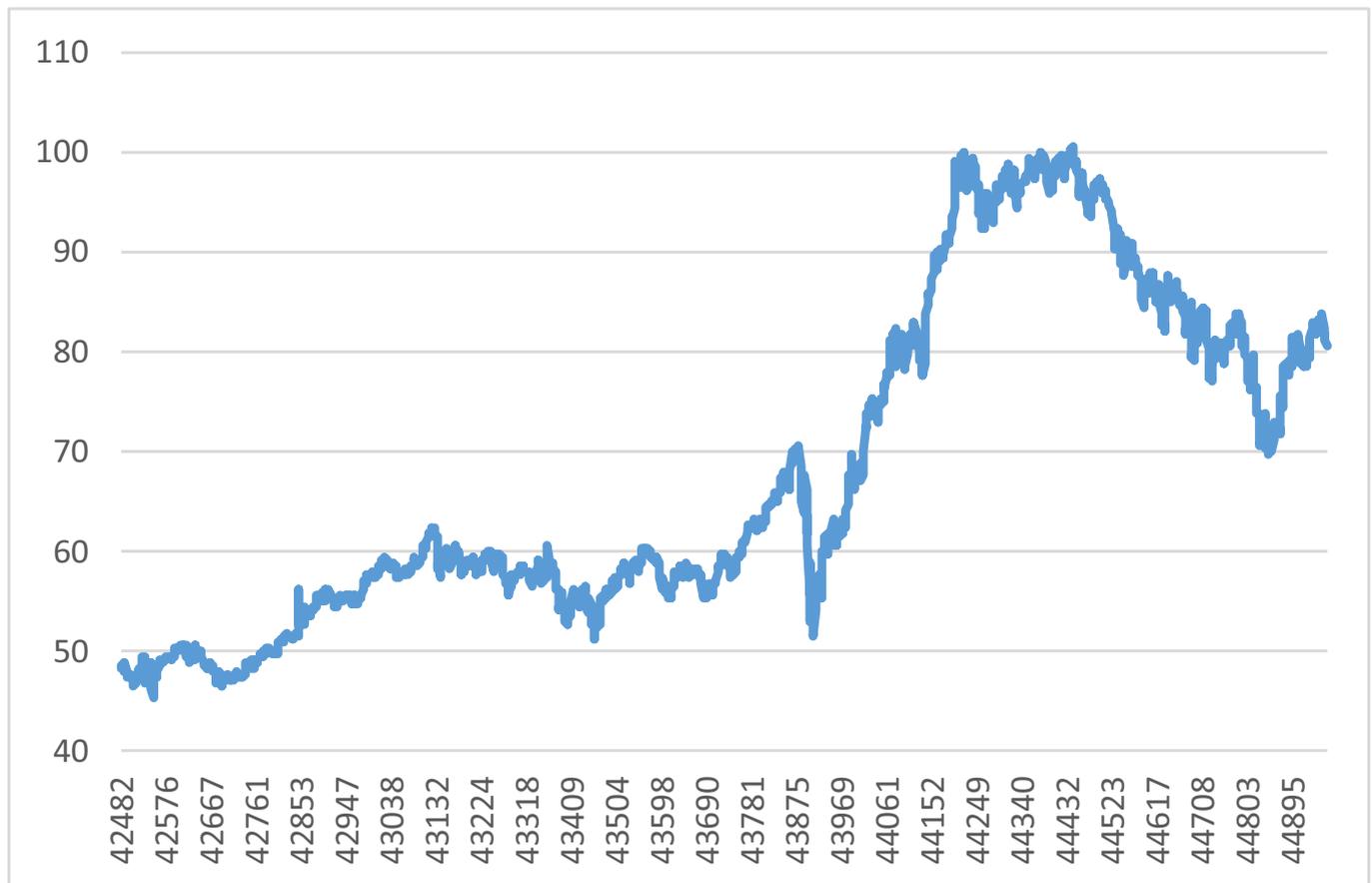
La evolución de estas emisiones es el reflejo de un contexto de cambios, de mayor conciencia social sobre el impacto de nuestras acciones en nuestro entorno. El mundo está en constante transformación, con medios de transporte más ecológicos, así como el desarrollo de infraestructuras verdes o la transición hacia un mayor uso de energías renovables. Sin duda es un panel que irá creciendo tanto en oferta como en demanda por parte del público inversor.



La Coyuntura en gráficos

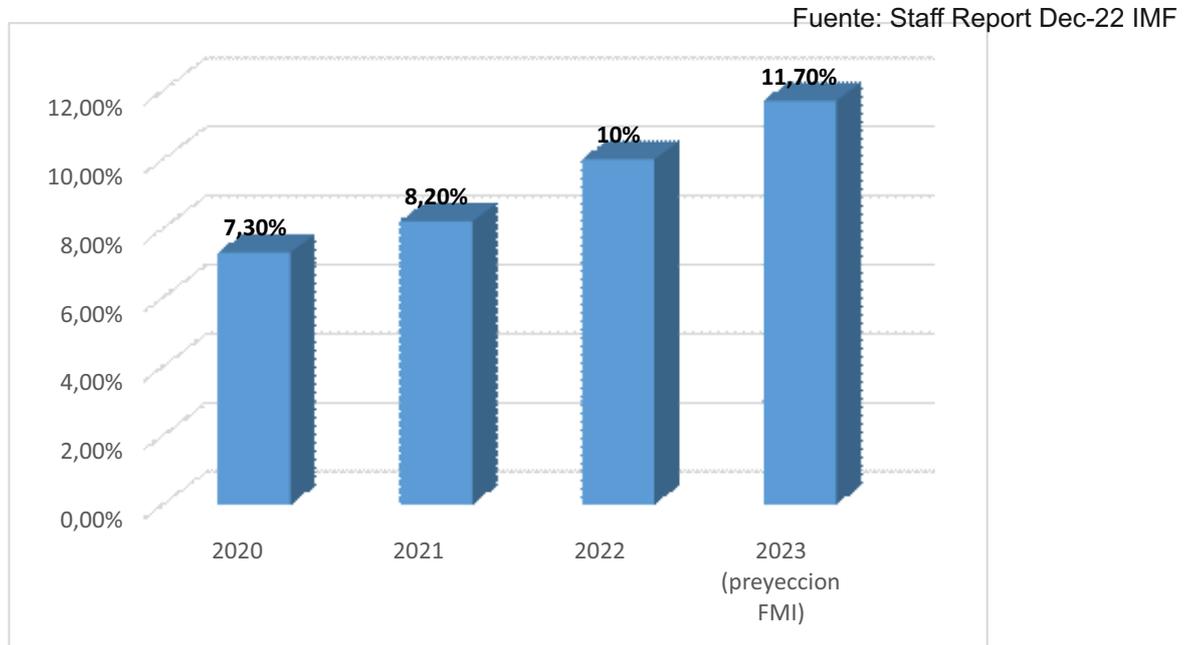
EVOLUCIÓN DE LA COTIZACIÓN DEL ETF SDG

ETF iShares Sustainable MSCI Global Impact busca replicar los resultados de inversión de un índice compuesto por empresas con impacto positivo que obtienen la mayoría de sus ingresos de productos y servicios que abordan al menos alguno de los desafíos sociales y ambientales más importantes del mundo identificados por las Metas de Desarrollo Sustentable de la ONU.



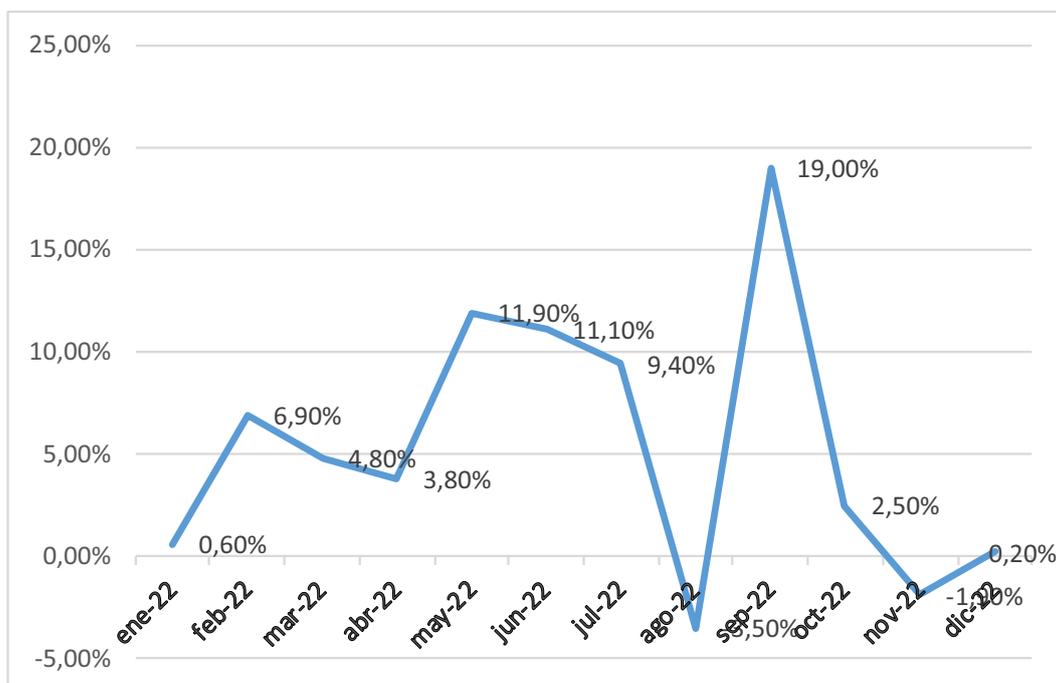
Fuente: elaboración con datos de yahoo.finance

COLOCACIONES DE DEUDA DOMÉSTICA POR PARTE DEL TESORO (EN % DEL PBI)



CRECIMIENTO DE LA RECAUDACIÓN NACIONAL

La recaudación tributaria acumulada del 2022 superó los ARS 19.982 miles de millones, mostrando un crecimiento real del 5,3% contra el 2021



Fuente: Subsecretaría de Ingresos Públicos

EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE Merval MEDIDO EN DÓLARES

Cotización del índice S&P Merval valuado al Dólar CCL: acumula en lo que va del 2023 al 13 de febrero un avance de 18.2%.



CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS AL 14 DE FEBRERO DE 2023

VARIABLES FINANCIERAS	14/2/2023	VARIACION YTD - 2022
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	198,00	8,05%
DÓLAR CCL EN ARGENTINA	369,82	8,61%
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	5,21	-1,38%
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	1969	-11,03%
INDICE S&P Merval (ARGENTINA)	258463	27,90%
DOW JONES (USA)	33937,00	2,29%
BOVESPA (BRASIL)	108272	-1,33%
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	564,75	1,17%
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	266,92	-0,33%
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	287,80	-0,67%
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	78,37	-2,61%
ORO - USD POR ONZA	1845,80	1,07%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	70,80%	2,09%
PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$	75,00%	0,00%
BITCOIN	22.220,00	33,65%