

MACRO
ECONOMÍA

33

LA CONSTRUCCIÓN EN BRASIL

LAURA LACAZE



A stack of Brazilian 1 Real coins is the central focus, with a blurred background of various Brazilian currency notes. The coins are silver-colored and have 'SARB RS' embossed on them. The background shows green and red notes, suggesting a financial or economic context.

LA CONSTRUCCIÓN EN BRASIL

Coyuntura macro, sectorial y
dinámica empresarial.

LA CONSTRUCCION EN BRASIL - Cámara Argentina de la Construcción

AUTORES

Laura Lacaze

DISEÑO GRÁFICO Y ARMADO

Galilea, Juan Manuel

Grassi, Ignacio

Lacaze, Laura

La construcción en Brasil / Laura Lacaze. - 1a ed. -
Ciudad Autónoma de Buenos Aires : FODECO, 2019.

50 p. ; 30 x 21 cm.

ISBN 978-987-4401-37-3

1. Construcción. I. Título.

CDD 338.47624

Esta edición se terminó de imprimir en Latingráfica,
Rocamora 4161 – Ciudad de Buenos Aires, Argentina,

En el mes de Enero de 2019

1era. edición – Enero 2019 / 150 ejemplares

Ninguna parte de esta publicación, incluido el diseño de la
cubierta, puede ser reproducida, almacenada o transmitida
en manera alguna ni por ningún medio, ya sea electrónico
, químico, óptico, de grabación o de fotocopia sin previo
permiso escrito del editor.

INDICE

LISTA DE
SIGLAS Y
ABREVIATURAS
(PG. 04)
RESUMEN
EJECUTIVO
(PG. 06)
INTRODUCCIÓN
(PG. 10)

#01

EL PANORAMA
MACROECONÓMICO:
BRASIL ATRAVIESA
LA PEOR CRISIS
DE SU HISTORIA
DOCUMENTADA

PAG. 12-19

#02

LA CRISIS EN LA
CONSTRUCCIÓN:
¿UN NUEVO
PANORAMA
SECTORIAL?

PAG. 20-33

#03

LAS LÍDERES
EN LA CRISIS

PAG. 34-43

#04

CONSIDERACIONES
FINALES Y
PERSPECTIVAS

PAG. 44-47

#05

REFERENCIAS

PAG. 48-49

LISTA DE SIGLAS Y ABREVIATURAS

- BCB - Banco Central de Brasil
- BNDES - Banco Nacional de Desarrollo
- CADE - Consejo Administrativo de Defensa Económica
- CBIC - Cámara Brasileña de la Industria de la Construcción
- IBGE - Instituto Brasileño de Geografía y Estadística
- IPEA - Instituto de Investigaciones de Economía Aplicada
- MCMV - Programa Mi Casa Mi Vida
- MTE - Ministerio de Trabajo y Empleo
- PAC - Programa de Aceleración del Crecimiento
- PAIC - Encuesta Anual de la Industria de la Construcción
- PBI - Producto Bruto Interno
- PNAD - Encuesta Permanente de Hogares Continua (Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Continua)

RESUMEN EJECUTIVO

Durante los últimos años, la evolución de la economía brasileña estuvo marcada por una profunda crisis, la mayor de su historia documentada. En un breve período de tiempo, Brasil pasó de exhibir un desempeño destacado a nivel internacional a mostrar de un deterioro significativo en los más variados indicadores de la actividad económica, algunos de los cuales ostentaron las peores evoluciones registradas estadísticamente.

El manejo de la política fiscal constituye un elemento clave para comprender esta dinámica. Ante un panorama macroeconómico de crecientes desequilibrios, el segundo mandato de la Presidenta Rousseff inicio con un importante cambio en términos de la conducción de la política económica en el cual se planteó la concreción ajuste fiscal del orden de 1,7 p.p. del PBI, el más importante de la historia reciente.

La inversión pública constituyó la principal variable de ajuste lo que, en conjunto con algunos otros elementos específicos de la coyuntura de ese país, transformaron a la industria de la construcción civil en el epicentro de la crisis económica brasileña.

En marcado contraste con el papel contracíclico que asumió la inversión en construcciones en ocasión de la crisis internacional de 2008, en la actualidad, el sector acumula tres años consecutivos de caída con una marcada reducción de su participación en el PBI y una contracción de un 30% en el nivel de empleo formal (equivalente a aproximadamente 1 millón de puestos de trabajo registrados).

Sobre la dinámica sectorial se destacan dos elementos íntimamente relacionados. En primer lugar se nota de manera clara que los segmentos de actividad vinculados a las obras de infraestructura resultaron los más afectados. En segundo lugar, el análisis por tamaño de establecimiento muestra que la dinámica menos favorable está en los segmentos que engloban a las firmas constructoras de mayor tamaño relativo.

En este sentido, como consecuencia de la configuración de un particular escenario, la crisis asumió una intensidad particular entre las mayores firmas constructoras. Siendo especialmente afectadas por la dinámica sectorial, el segmento exhibe una caída en su volumen de negocios que supera a la media nacional. Así mismo los indicadores dan cuenta de un menor nivel de concentración que en años precedentes y se verifica que las empresas de mayor especialización relativa son las que ostentaron el mejor desempeño a lo largo del 2016.

Desde la perspectiva macroeconómica resulta poco probable, al menos en el corto plazo, una retomada de la senda del crecimiento de las características necesarias para configurar una variable de impulso significativo al nivel de actividad argentino.

Todo parece indicar que la política fiscal no se constituirá en un factor expansivo en el corto o mediano plazo al tiempo que, por sus características, la incipiente recuperación económica brasileña no ha significado un impulso a la actividad doméstica (de hecho, en 2017 se registró el mayor déficit en términos del comercio bilateral de la historia).

A nivel sectorial todo parece indicar que el modelo de financiamiento barato de largo plazo para proyectos de infraestructura que caracterizó buena parte del vertiginoso crecimiento sectorial de la última década también parece haber llegado a su fin. En este sentido, la transición a un esquema de financiamiento más diversificado y con mayor participación del sector

privado plantea sus propios plazos lo que hace difícil pensar en una recuperación de este tipo de proyectos en el corto plazo.

Para finalizar, las líderes tradicionales del sector, firmas ampliamente diversificadas y de importante presencia regional, se encuentran en un proceso de profunda reconfiguración, aún con final abierto, pero que supone un cambio sustantivo con lo que fuera su trayectoria en los últimos años.

Con todo esto en mente, y si bien la proximidad temporal dificulta una lectura más acabada sobre lo que sucederá, los indicios llevan a pensar que una eventual reversión de ciclo tendrá que sostenerse sobre elementos diferentes de aquellos que fueron característicos del crecimiento económico en los últimos años. Esto no sólo plantea serias dificultades para pensar en una recuperación significativa en el corto plazo sino que abre la perspectiva de que nos encontremos ante un nuevo escenario regional y doméstico (tanto a nivel general como sectorial) cuya caracterización constituye un insumo imprescindible a la hora de la tomada de decisiones.



INTRODUCCIÓN

La dinámica de la economía brasileña constituye, históricamente, uno de los elementos claves a la hora de pensar las perspectivas de la actividad doméstica. A partir de su papel como dinamizador de las exportaciones industriales Brasil, no sólo constituye el principal socio regional de la Argentina sino que, resulta el principal destino de exportación para aquellos segmentos que ostentan un mayor grado de encadenamientos en el entramado productivo local, impulsando así una pluralidad de segmentos de la economía. Adicionalmente el impacto sobre otros canales, tales como la inversión y el turismo, amplifican el impacto de los vaivenes de la economía brasileña sobre la evolución de la actividad en nuestro país.

En este aspecto, el estrechamiento de los vínculos de la economía argentina con la brasileña resultó una constante durante los años de mejor performance de la región. La industria de la construcción no fue ajena a esta dinámica, pese a que las lecturas más tradicionales del sector insisten en analizarlo desde una perspectiva exclusivamente doméstica. En este sentido, el fortalecimiento de las líderes del sector en Brasil, en conjunto con las especificidades de sus estrategias empresariales y de las de los actores más relevantes del sector público, marcó un período de profundización de la participación de estas firmas en la Argentina.

En la actualidad, este escenario parece estar sujeto a marcadas transformaciones. Desde el punto de vista macroeconómico, Brasil vive una profunda crisis económica cuyo epicentro es, precisamente, la industria de la construcción. Luego de más de una década de elevado nivel de crecimiento económico en general y de un fuerte impulso al sector de la construcción civil, la economía brasileña entró en el proceso de recesión más profundo de su historia documentada.

Este proceso resultó especialmente significativo lo que se refiere a la industria de la construcción y, dentro de esta, en las líderes sectoriales. De hecho, la intensidad de los cambios acontecidos en estos últimos años lleva a preguntarnos si, lejos de constituir un fenómeno coyuntural, estamos asistiendo a una transformación algo más duradera de la estructura de la industria de la construcción brasileña con una reconfiguración tanto a nivel de sus segmentos predominantes, así como también de sus actores más relevantes.

En consecuencia, el presente trabajo se subdivide en tres secciones. En la primera se hará un repaso de algunos de los determinantes más relevantes para comprender la dinámica brasileña reciente. Lejos de intentar configurar un estudio exhaustivo sobre la cuestión se considerarán específicamente aquellos identificados como claves no sólo para comprender las especificidades del escenario actual y sus perspectivas sino también para interpretar la trayectoria seguida por la industria de la construcción.

La segunda sección, precisamente, se esboza una caracterización de la coyuntura sectorial apuntando algunas de las tendencias que se vislumbran en los últimos dos años. Considerando inclusive que, la mayor pluralidad de información estadística en disponible para el análisis de la dinámica sectorial brasileña, en comparación con la existente a nivel local, ofrece la potencialidad de considerar algunos elementos adicionales a la hora de reflexionar respecto del sector en la Argentina.

El trabajo finaliza analizando la dinámica de las líderes del sector y las tendencias de reconfiguración actualmente en desarrollo. Si bien se trata aún de un proceso abierto, se considera que el examen respecto de la situación de las grandes firmas constructoras brasileñas, protagonistas de la actividad sectorial a nivel regional, resulta de gran interés a la hora de pensar las perspectivas sectoriales a futuro.

#01

EL PANORAMA MACROECONÓMICO: BRASIL ATRAVIESA LA PEOR CRISIS DE SU HISTORIA DOCUMENTADA

Durante los últimos años, la evolución de la economía brasileña estuvo marcada por una profunda crisis. En un breve período de tiempo, Brasil pasó de exhibir un desempeño destacado a nivel internacional a mostrar un deterioro significativo en los más variados indicadores de la actividad económica, algunos de los cuales ostentaron las peores evoluciones registradas estadísticamente.

	PBI (% L.A)	EMPLEO FORMAL (% L.A)	DESOCUPACIÓN (NIVEL)	PRECIOS AL CONSUMIDOR (% L.A)	TIPO DE CAMBIO (R\$/USD)	EXPORTACIONES (% L.A)	IMPORTACIONES (% L.A)
2008	5,1%	4,9%		5,9%	1,8	23,2%	43,3%
2009	-0,1%	4,5%		4,3%	2,0	22,7%	-26,2%
2010	7,5%	6,9%		5,9%	1,8	32,0%	42,3%
2011	4,0%	5,1%		6,5%	1,7	26,8%	24,5%
2012	1,9%	2,8%	7,4%	5,8%	2,0	-5,3%	-1,4%
2013	3,0%	2,9%	7,1%	5,9%	2,2	-0,2%	7,4%
2014	0,5%	1,3%	6,8%	6,4%	2,4	-7,0%	-4,4%
2015	-3,8%	-3,0%	8,5%	10,7%	3,3	-15,1%	-25,2%
2016	-3,6%	-4,2%	11,5%	6,3%	3,5	-3,1%	-19,8%

Cuadro 1. Indicadores generales de la economía brasileña. 2008 - 2016. Fuente: Elaboración propia en base a Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE) y Banco Central de Brasil (BCB).

Si bien no puede excluirse del análisis el hecho de que desde el año 2011, luego de la caída experimentada durante la crisis internacional de 2008 – 2009, la economía mundial comenzó a mostrar signos de una reconfiguración que afectó particularmente a las economías de la región, lo cierto es que la gravedad dinámica económica brasileña escapa a las tendencias internacionales.

Como se ilustra en el Gráfico 1 resulta marcado el contraste en el desempeño de la economía brasileña considerada a nivel internacional. En este sentido, luego de mostrar una tasa de crecimiento anual del 4,6% del PBI a lo largo del cuatrienio 2007 – 2010, ubicándose así entre las economías de mejor performance en el mundo, se registra el colapso representado por la dinámica agregada de los años 2015 y 2016 que constituye un retroceso muy superior al registrado por las economías de la región.

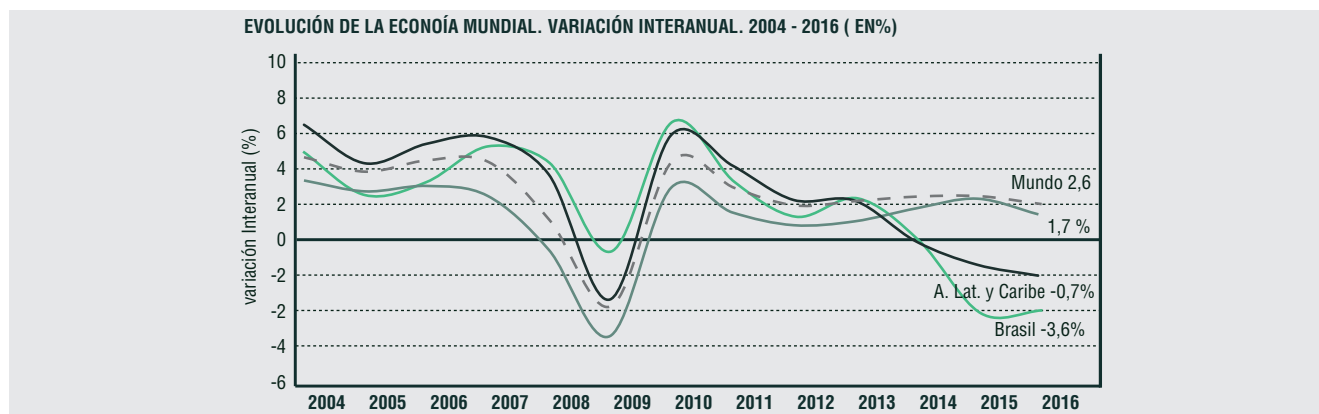


Gráfico 1. Fuente: Elaboración propia en base a Banco Mundial.

De hecho, el desempeño económico brasileño durante el bienio 2015 – 2016, en los que se acumuló una caída del 7,2% del Producto Bruto Interno (PBI), no sólo configuró una pobre evolución en lo que al contexto internacional se refiere, sino que resultó el peor registrado en la historia de ese país (Orair y Gobetti 2017).

En este sentido, pese a la tenue recuperación en lo que se refiere al acumulado al tercer trimestre de 2017, que marca un incremento del 0,6% interanual, lo cierto es que la actividad económica en dicho período se mantuvo un 3,2% de la registrada durante igual período de 2015 y 6% por debajo de lo verificado durante los primeros tres trimestres de 2014, esto es antes de que la crisis impactara de manera contundente sobre la evolución de la economía brasileña.

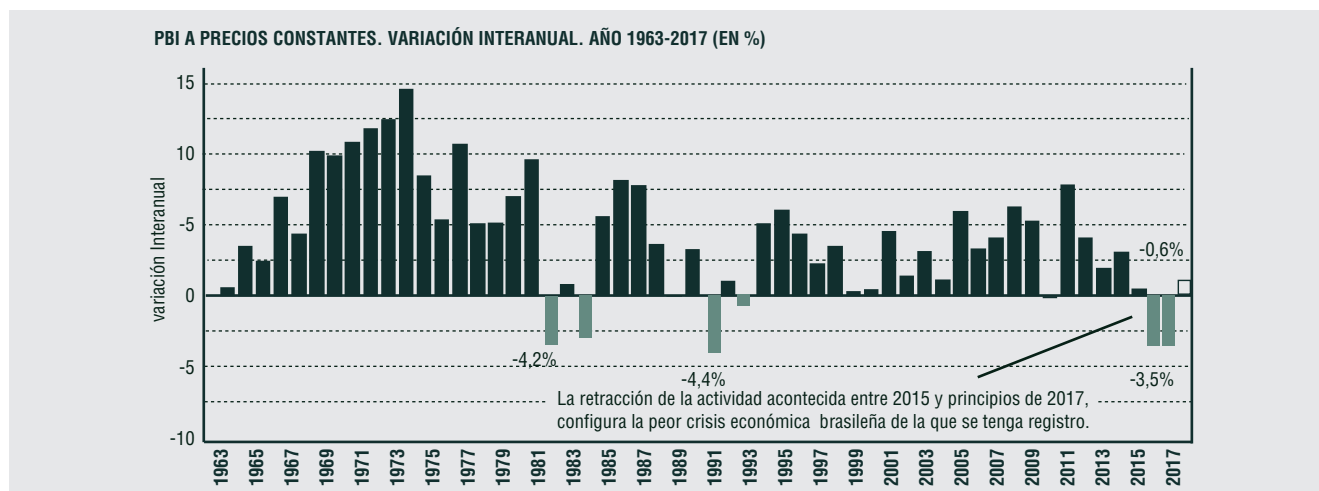


Gráfico 2. * El valor de 2017 corresponde al acumulado al tercer trimestre del año. Fuente: Elaboración propia en base a IBGE.

El impacto sobre la dinámica del empleo no se hizo esperar. En dos años se destruyeron 3,5 millones de puestos de trabajo registrados, representando una contracción acumulada del 7,1% (en línea con la caída en el PBI). Así, luego de marcar un record histórico en el año 2014 con algo más de 49,5 millones de empleos registrado la economía brasileña culminó el 2016 con el menor nivel de ocupación formal desde 2010.

En este contexto, la tasa de desocupación casi se duplicó entre el cuarto trimestre de 2014 y el primero de 2017. Los años 2015 y 2016 mostraron, de hecho, un crecimiento ininterrumpido de la tasa de desocupación trimestre a trimestre, quebrando la dinámica regular que tiende a exhibir la mayor tasa de desocupación durante el primer trimestre del año por motivos estacionales.

Vale destacar que la caída en la tasa de desocupación registrada a lo largo del 2017, aunque efectivamente asociada a un incremento en la cantidad total de ocupados, no se explica por el aumento en el volumen de asalariados, sino por un mayor número de personas ocupadas por cuenta propia. Cuando contrastada la situación vigente en el tercer trimestre del 2017 con lo acontecido un año atrás, se verifica un incremento del 1,6% en el volumen total de ocupados (representando algo más de 1 millón de personas), de las cuales un 75% corresponden con nuevos cuentapropistas al tiempo que los trabajadores registrados disminuyeron en un 2,3%.

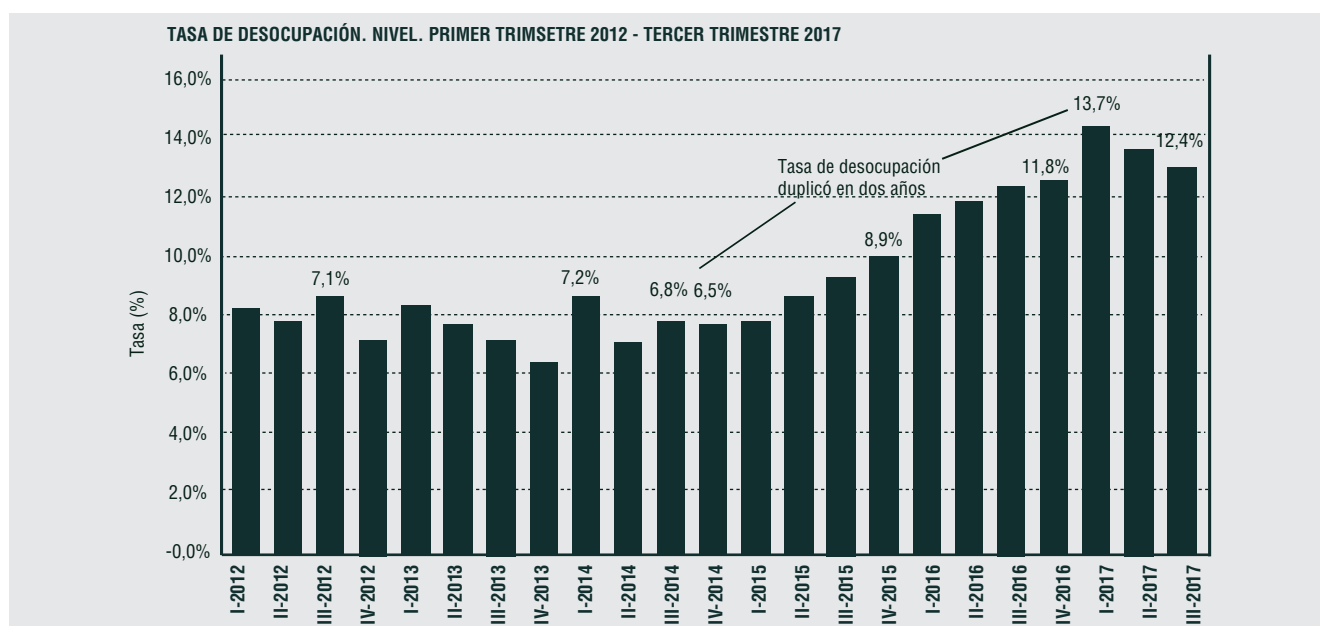


Gráfico 3. Fuente: Elaboración propia en base a IBGE

Analizar una coyuntura como esta, resulta siempre un ejercicio complejo tanto en lo que se refiere a la identificación de los, siempre múltiples, elementos condicionantes como en lo que hace al establecimiento de las relaciones existentes entre los diversos fenómenos estudiados. En este sentido, un examen exhaustivo de la crisis económica brasileña escapa a los límites del presente trabajo el cual se plantea el objetivo, menos ambicioso, de presentar algunas de las características principales del actual proceso, en tanto constituyen centrales no sólo para dar cuenta de las especificidades que imponen al desarrollo de la actividad de la industria de la construcción, sino también a la hora de reflexionar respecto de las perspectivas futuras del comportamiento económico general en ese país.

En este sentido el presente trabajo se centrará en la evolución de la política fiscal en el entendimiento de que el proceso de recorte del gasto público operado en los últimos años configura un elemento clave para comprender la dinámica macroeconómica y sectorial así como también para reflexionar acerca de las perspectivas a corto plazo.

En lo sustancial, el paquete de medidas de recorte del gasto fue lanzado a inicios del 2015 y potencializado en el marco de un escenario político crecientemente inestable que tuvo su mayor expresión en el proceso de Juicio Político que culminó con la destitución de la Presidenta Dilma Rousseff entre los años 2015 y 2016,¹

El programa de ajuste tuvo su comienzo apenas iniciado el segundo mandato de la Presidenta Rousseff y respondía al diagnóstico de que las políticas de estímulo a la actividad económica estructuradas como reacción a la crisis internacional del año 2008 habían llevado al deterioro de las cuentas fiscales y del sector externo tornando insostenible la trayectoria vigente. En particular en aquel momento se enfatizaba respecto al proceso de desaceleración del crecimiento económico y al empeoramiento de los indicadores de equilibrio fiscal y externos (tanto en lo que se refiere a la dinámica del comercio exterior como del endeudamiento). El foco era puesto en el peso en las cuentas públicas del período de “política fiscal expansionista” expresada en el financiamiento del Tesoro al BNDES, el costo fiscal de los programas de desgravaciones impositivas y de las transferencias a las familias (Levy 2015a).

La propuesta entonces consistió en un ambicioso programa de ajuste que proponía alcanzar, en un período de un año, una reducción del orden de 1,7 p.p. del PBI. Así planteado configuraba uno de los mayores ajustes fiscales de la historia reciente, superando en intensidad a los efectuados en 1999 y en el año 2003 (Orair y Gobetti 2017). En términos del nivel de actividad la apuesta del equipo económico era al sostenimiento del consumo a través de la reducción de la inflación y de la inversión sobre la base de esquemas vinculados a la participación privada en proyectos de infraestructura (PPP). Adicionalmente se confiaba en que una mejora en las cuentas públicas y en la Balanza de Pagos ayudarían a mejorar la dinámica de las inversiones internacionales (Levy 2015b).

Como esperable, dado su mayor nivel de flexibilidad, la reducción en el nivel de los denominados gastos discrecionales constituyó la principal variable de ajuste. Así, el nivel promedio de gastos discrecionales realizados durante los años 2015 y 2016 resultó 12,6% inferior al observado durante el 2014 en la comparativa a precios constantes, caída que no resultó suficiente para generar una disminución real en el nivel total de gastos del gobierno federal (en este caso igual comparativa arroja una expansión del 1,6%).

¹. El trámite de Juicio Político (impeachment) contra la entonces Presidenta Rousseff tuvo su inicio formal en el mes de diciembre de 2015, al ser aprobado en votación plenaria por la Cámara de Diputados de ese país. Conforme al procedimiento, Rousseff fue suspendida en sus funciones en mayo de 2016 y posteriormente apartada de su cargo en agosto del mismo año, asumiendo la primera magistratura el entonces Vicepresidente Michel Temer.

Además de esta asimetría, resulta relevante la persistencia temporal de esta dinámica en la evolución de los gastos discrecionales en términos reales. Así, para los primeros nueve meses del 2017 este componente del gasto se contrajo un 14,7% interanual mientras que ingresos líquidos y gastos totales se mantuvieron relativamente estables. (Gráfico 4)

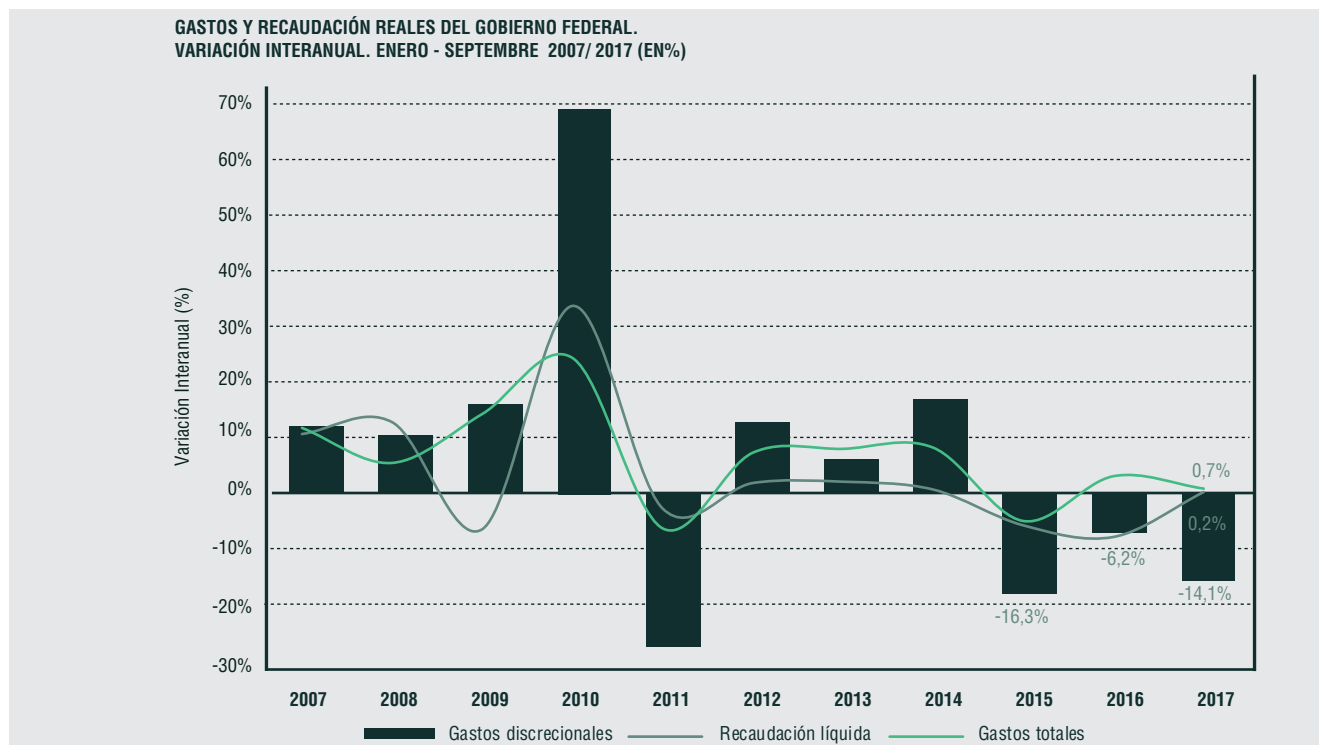


Gráfico 4. Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda.

El ajuste en los gastos discrecionales está directamente atado a la evolución del componente de inversión en el gasto público, dentro del cual se destaca la merma en los recursos destinados al Programa de Aceleración al Crecimiento (PAC) incluyendo el Programa Mi Casa, Mi Vida (MCMV).

Como se desprende del Cuadro 2, estos se redujeron de manera drástica a partir del año 2015, en una dinámica sostenida a lo largo de los primeros nueve meses del 2017. Así el contraste entre el volumen de recursos destinados al PAC para el acumulado a septiembre de 2017 da cuenta de un nivel 72,9% inferior en términos reales al registrado en igual período de 2014 al tiempo que igual comparativa arroja una merma del 88,4% para el caso del subcomponente MCMV.

PERÍODO	R\$ MILLONES		% VARIACIÓN INTERANUAL REAL	
	TOTAL PAC	MCMV	TOTAL PAC	MCMV
2007	7.340,0	-	0,0%	-
2008	11.360,4	-	46,7%	-
2009	17.934,8	1.5719	50,4%	-
2010	22.082,0	1.572,0	17,6%	-4,2%
2011	28.022,5	7.711,7	19,0%	363,4%
2012	39.306,9	11.252,0	33,5%	40,4%
2013	44.714,8	14.187,2	7,1%	18,0%
2014	57.698,0	17.430,7	21,6%	15,3%
2015	47.259,3	20.709,2	-25,4%	7,3%
2016	47.042,7	7.965,3	-17,8%	-64,3%
ENE - SEP ' 16	26.983,9	4.769,8	-18,2%	-59,7%
ENE - SEP ' 17	15.766,6	1.968,3	-43,8%	-60,2%

Cuadro 2. Recursos destinados al Programa de Aceleración al Crecimiento (PAC). Nivel y variación interanual real. 2007 – 2017 (en R\$ Millones y %)

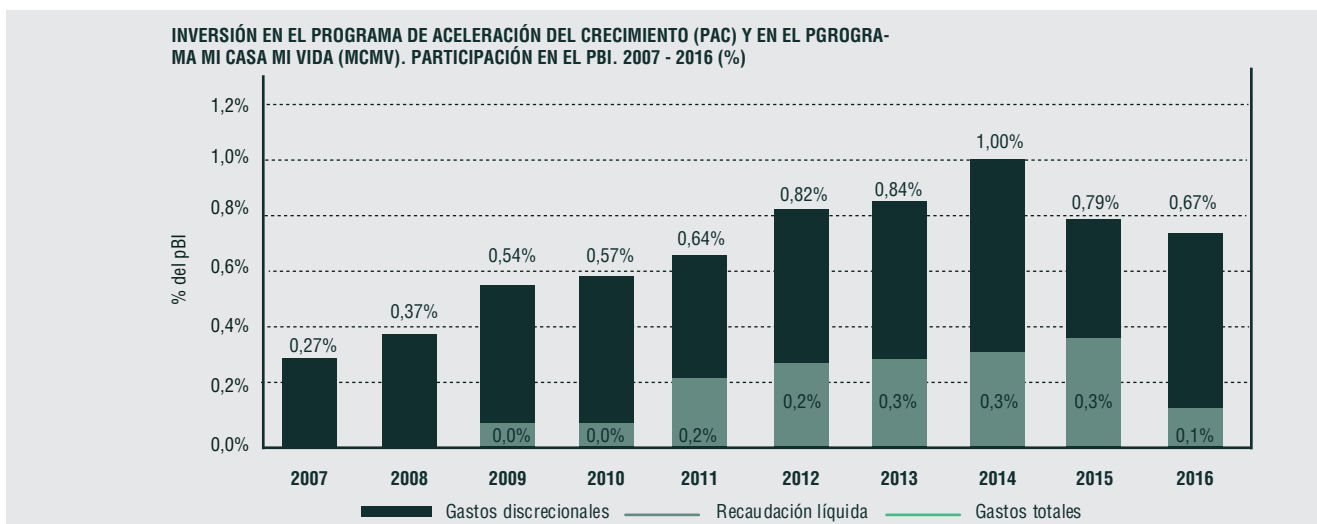


Gráfico 5. Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda.

Concomitantemente a esta contracción en los recursos destinados a la inversión por parte de la Administración Federal, se dio una caída en la inversión de dos de los principales actores con participación estatal, sobre todo en el segmento de las grandes obras de infraestructura: Petrobras y el Banco Nacional de Desarrollo (BNDES). Ambas instituciones, de diversas maneras, se encontraron afectadas por el escenario macroeconómico general, por el cambio en la orientación de la política económica y por la dinámica de las diversas acciones judiciales que las tienen como centro específico de las investigaciones resultando todo ello en una expresiva disminución del volumen de recursos direccionado hacia obras de infraestructura.

Respecto del primer caso, se destaca que además de verse impactada por la coyuntura propia del sector energético, con una abrupta caída de los precios internacionales del petróleo hacia finales del año 2014, Petrobras se encuentra también en el foco de las investigaciones conducidas por el Ministerio Público Fiscal en el marco de la Operación Lava-Jato.²

En ese marco, y con endeudamiento que a fines del 2015 alcanzaba los R\$493.000 millones, la empresa inició un proceso de reestructuración destacándose un fuerte proceso de desinversión. Esta coyuntura se tradujo en un sensible recorte de los recursos destinados a la inversión por parte de esta empresa que en el año 2016 resultaron algo menos de la mitad de los registrados en 2014 y alcanzaron el menor nivel en una década.

². Si bien en sus orígenes se remonta al año 2009, en 2014 esta operación comenzó a concentrarse en la investigación de presuntas irregularidades en los procesos de contratación de la empresa, estableciendo la existencia de un cartel de empresas contratistas orientado a la obtención de sobrepresos en las adjudicaciones y al desvío de los recursos excedentes.

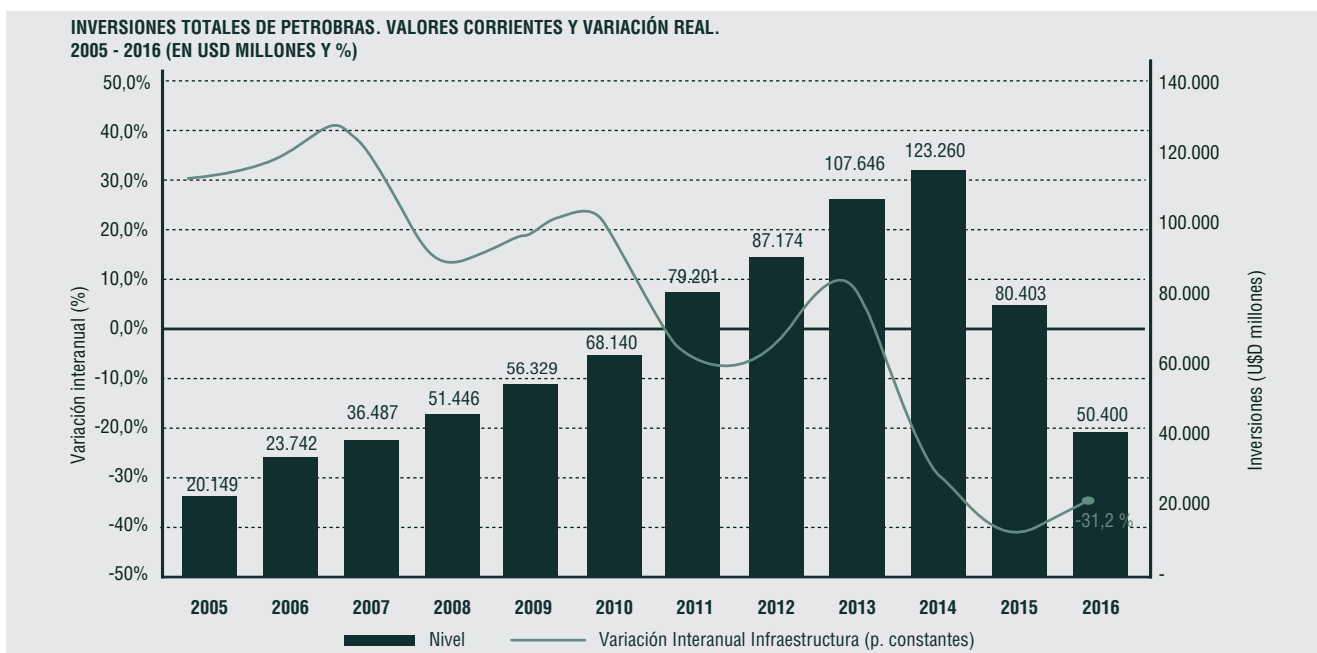


Gráfico 6. *Excluye inversiones internacionales. Fuente: Elaboración propia en base a Petrobras.

Algo similar se verifica en relación a la dinámica del financiamiento del Banco Nacional de Desarrollo (BNDES). En este caso, condicionada por el manejo de la política económica que impuso nuevas restricciones en materia de captación de recursos y con el influjo por la existencia de investigaciones judiciales que dificultaron, y en algunos casos paralizaron, el normal desarrollo de las operaciones.

Respecto del primer punto, se destaca que a partir del año 2015 no sólo se interrumpió el financiamiento del Tesoro Nacional a esta institución bancaria (clave para el crecimiento observado entre 2008 y 2014), sino que operó una política de devolución de fondos por la cual el BNDES transfirió R\$100.000 millones en concepto de repago a fines del 2016 (BNDES 2017).

En este marco, la actuación del BNDES se transformó en dos grandes aspectos en lo que a este estudio resulta pertinente. El primero tiene que ver con la reconfiguración de la tasa de interés de largo plazo que en la práctica supuso un encarecimiento del financiamiento ofrecido por la institución. El segundo con el menor nivel de recursos disponibles lo que restringió los volúmenes de financiamientos efectivamente otorgados y desembolsados.

De esta manera, tras alcanzar un nivel máximo en el año 2014, coincidente con el financiamiento de buena parte de las inversiones vinculadas a la realización de la Copa del Mundo 2014 y los Juegos Olímpicos de 2016, la magnitud de los desembolsos destinados a obras de infraestructura se contrae marcadamente. Así, el año 2016 culminó con un total de R\$ 25.907 millones lo que contrastado con el nivel observado tan sólo dos años atrás supone una disminución de R\$43.000 millones o una disminución del 67,9% a precios constantes.

Para los primeros nueve meses del 2017, la dinámica de la caída en los desembolsos muestra efectivamente una desaceleración frente a los años precedentes con una caída del 4,1% interanual a precios constantes. No obstante, de mantenerse en el tiempo implicaría una estabilización en los niveles más bajos verificados de la serie histórica superiores tan sólo a la magnitud de los desembolsos registrados en los años 1996 y 1997.

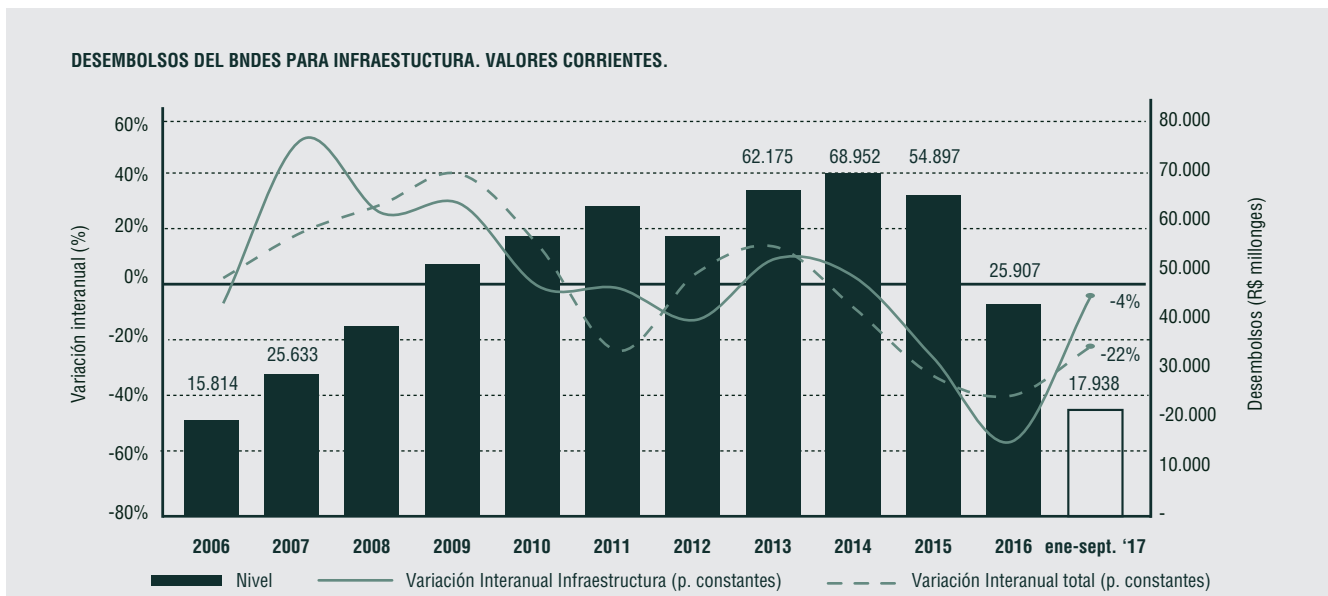


Gráfico 7. Fuente: Elaboración propia en base a Banco Nacional de Desarrollo (BNDES).

La caída en los recursos orientados directamente a la inversión por parte del Gobierno Federal y de dos de los actores más importantes a nivel nacional como ser la empresa Petrobras y el BNDES tuvieron un impacto determinante sobre la evolución de la inversión total y, específicamente, sobre la inversión en construcciones, marcando un contexto difícil para la actividad sectorial.

Este punto resulta ilustrado singularmente por la dinámica de la Formación Bruta de Capital Fijo que, considerando datos hasta el tercer trimestre del 2017, acumula una serie de 14 trimestres consecutivos de caída llevando a la relación entre la inversión y el PBI a un promedio de 15,6% para el acumulado del año (ver Gráfico 8), el nivel más bajo de la serie histórica que inicia en el año 2000.

De esta manera, la dinámica reciente marca un importante contraste con la evolución registrada durante el bienio 2008 – 2009 en el marco de la crisis financiera internacional. En aquella oportunidad, el impacto inicial de la crisis tuvo como respuesta una activa política fiscal anti-

cíclica por parte del gobierno federal que estimuló la demanda interna teniendo como uno de sus focos, precisamente, la inversión en construcciones.

A este respecto los datos recientes no resultan alentadores. Si bien la información correspondiente al tercer trimestre de 2017 mostró un significativo recorte en la intensidad de la caída interanual esto se explicó por el crecimiento de la producción e importación de bienes de capital que consiguieron compensar el desempeño negativo de la construcción (IBGE 2017). En este sentido la inversión en construcciones continúa siendo el componente de peor evolución del indicador.

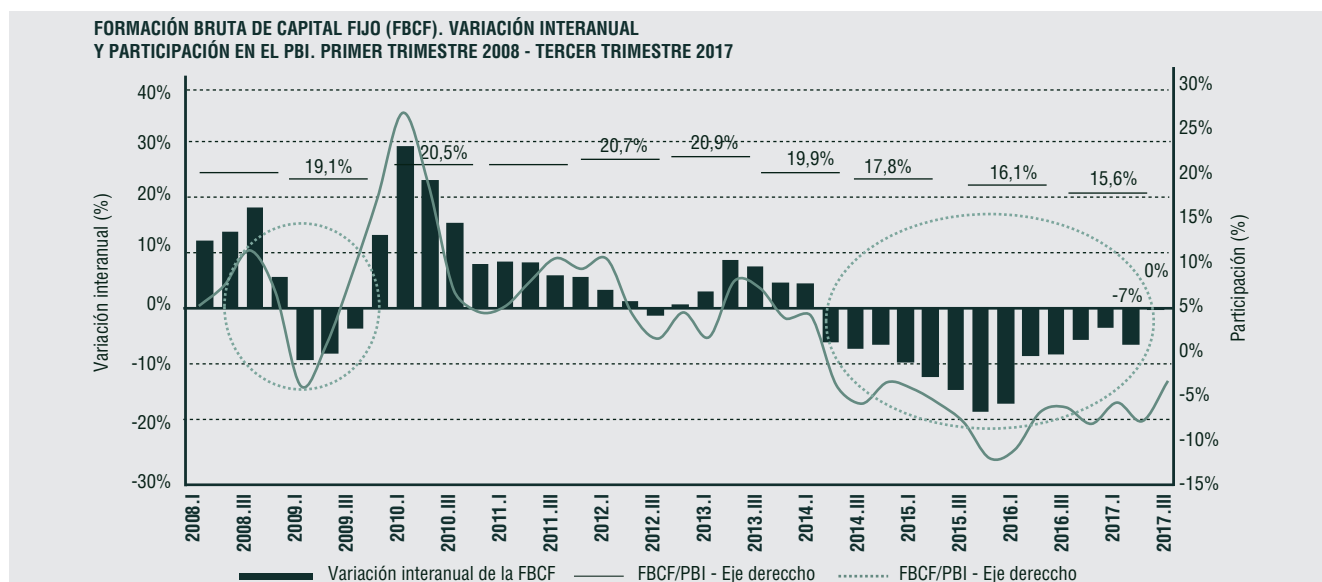


Gráfico 8. Fuente: Elaboración propia en base a Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE) y a Instituto de Investigaciones de Economía Aplicada (IPEA).

#02

LA CRISIS EN LA CONSTRUCCIÓN: ¿UN NUEVO PANORAMA SECTORIAL?

El sector de la construcción civil constituye en el epicentro de la recesión brasileña. Las características del ajuste operado sobre los componentes de la inversión de recursos públicos transformó a la industria de la construcción en uno de los principales mecanismos de transmisión de la retracción de la actividad económica en general.

De hecho, la industria de la construcción brasileña había comenzado a experimentar cierta desaceleración esperable tras un período de elevado crecimiento impulsado, entre otras cuestiones, por las obras de infraestructura vinculadas a la celebración de la Copa del Mundo de 2014 y de los Juegos Olímpicos de 2016. Así, a este proceso inicial de contracción cíclica se sumó el recorte operado en la inversión de recursos públicos dando lugar a una marcada caída que retrotrajo el volumen de actividad hasta el equivalente al año 2010.

En este sentido, la industria de la construcción ostenta no sólo una caída del nivel de actividad de mayor intensidad sino también temporalmente más duradera no mostrándose alcanzada por la dinámica de leve mejora de la dinámica de actividad registrada en el último trimestre del año. La actividad sectorial acumula así 14 trimestres de contracción de manera consecutiva con la previsión de culminar el año 2017 con una retracción del 6,4% interanual lo que no sólo no supondría una mejora en línea con el nivel general del PBI sino que supondría un ritmo de caída inclusive superior al verificado en 2016 en un contexto en el cual, esto inclusive en un contexto en el cual las expectativas en el inicio del año resultaban mucho más promisorias siendo la estimativa de las cámaras del sector apuntaba a un crecimiento del 0,5% del PBI de la construcción.

En este punto, resulta marcado el contraste entre la dinámica sectorial de los últimos tres años y la observada en ocasión de la crisis internacional que se iniciara en el año 2008. En aquel momento, el anuncio del Programa Mi Casa, Mi vida y el refuerzo del Programa de Aceleración al Crecimiento no sólo resultaron sostenes de la actividad sectorial sino que consiguieron impulsarla.

La peor evolución relativa de la construcción resulta evidente al considerar la evolución de la participación del sector en el nivel general de actividad económica y sobre la estructura del empleo formal. Como se ilustra en el Gráfico 10, luego de alcanzar niveles máximos en el año 2014, la participación sectorial en la actividad económica y el empleo formal comienza a decrecer en 2015 registrando niveles mínimos en el acumulado correspondiente a los primeros nueve meses del 2017.

En términos del empleo formal, la contracción relativa del sector frente al total de la economía brasileña resultó aún más significativa. Considerando el año 2016, último dato disponible, el 4,3% del total de los trabajadores registrados correspondieron a la industria de la construcción representando el nivel de participación más baja de la serie histórica que inicia en el año 2007.

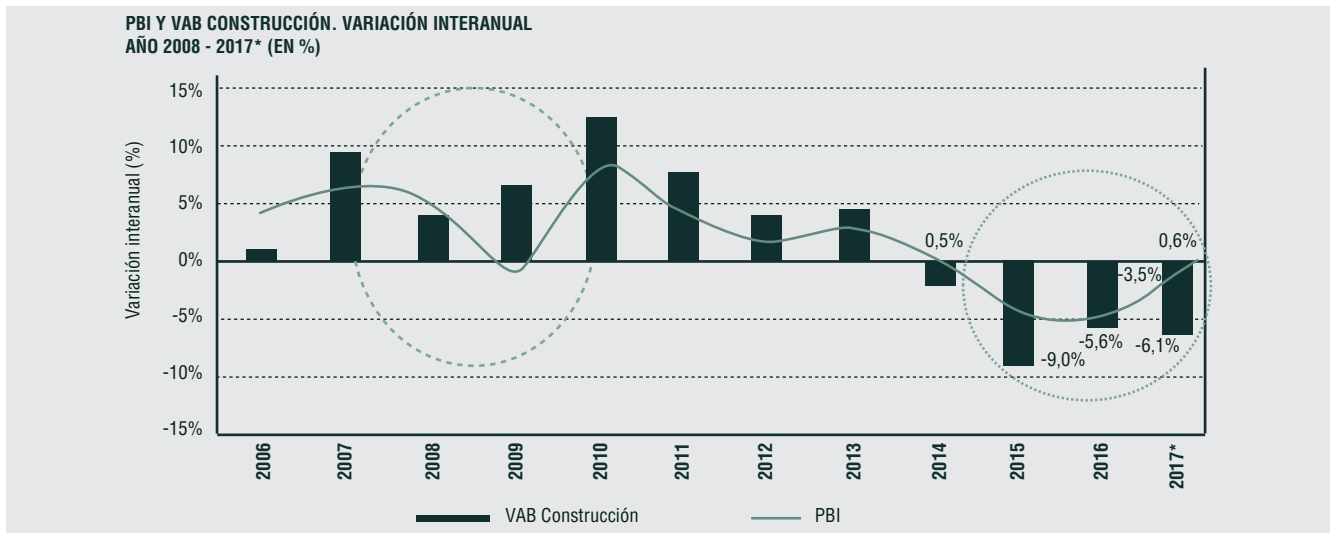


Gráfico 9. * Corresponde al promedio acumulado al tercer trimestre. Fuente: Elaboración propia en base a IBGE.

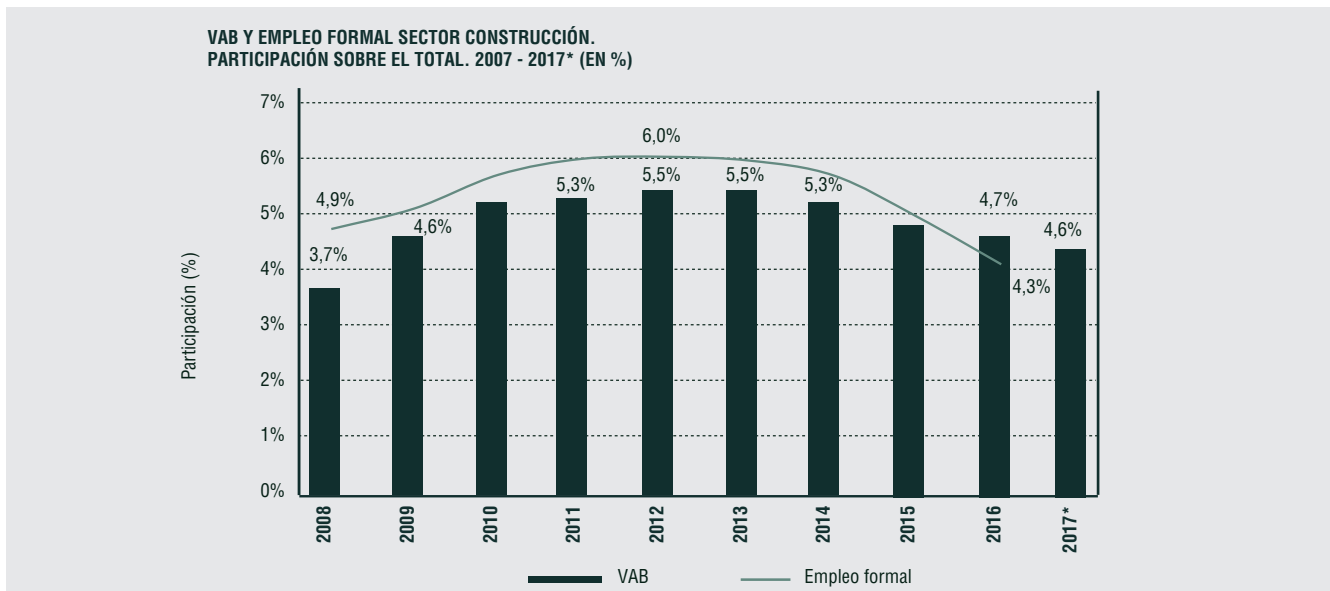


Gráfico 10. * Los valores del 2017 corresponden al acumulado al tercer trimestre del año. Fuente: Elaboración propia en base a Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE).

El indicador de producción de insumos típicos de la construcción muestra un panorama levemente más favorable que el correspondiente a la dinámica del Valor Agregado Bruto sectorial. Como se ilustra en el Gráfico 11, el índice muestra una marcada desaceleración en el ritmo de caída a lo largo del 2017 pese a lo cual, cabe destacar, se mantiene en niveles deprimidos cuando son colocados en la perspectiva de los últimos años. En este sentido, el promedio del índice para los primeros tres trimestres del 2017 marcó un nivel 26,5% inferior al registrado durante igual período de 2014.

Algo similar se verifica al considerar exclusivamente el consumo de cemento. Después de alcanzar un registro máximo de 71 millones de toneladas en 2014 el consumo doméstico de cemento se cayó en 2016 hasta los 57,7 millones de toneladas, el nivel más bajo desde el año 2009.

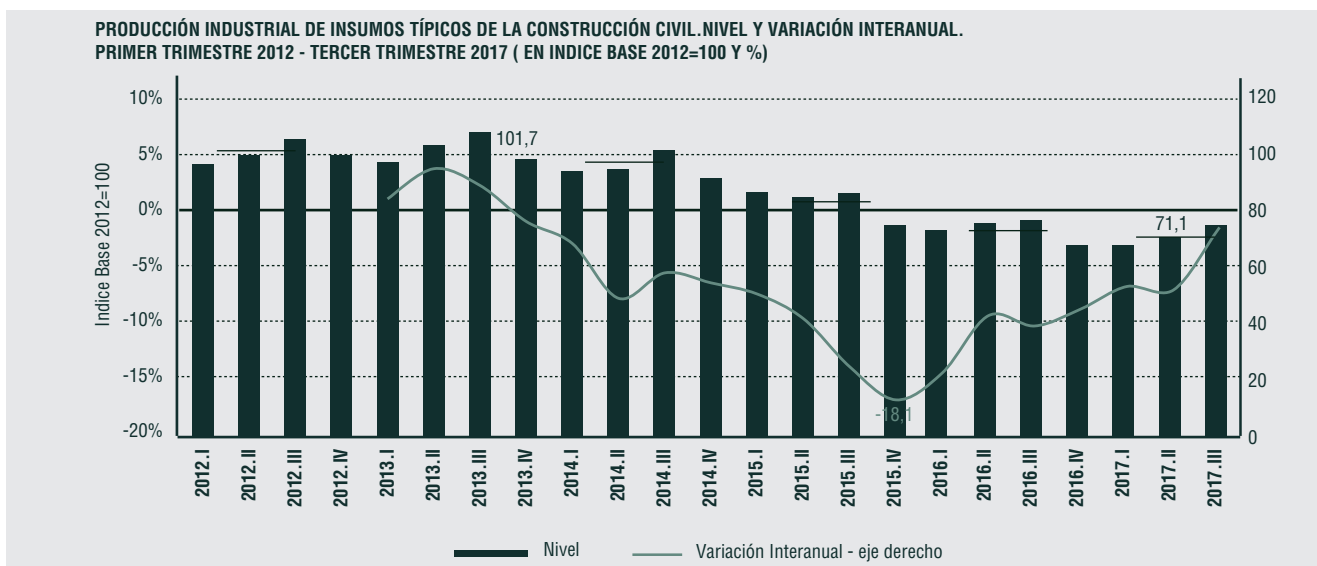


Gráfico 11. Fuente: Elaboración propia en base a Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE).

El volumen de ocupación en la industria de la construcción mermó de manera significativa manteniéndose, aún en 2017, en terreno negativo. Según datos de la Encuesta Permanente de Hogares Continua (PNAD, sigla en portugués) el tercer trimestre del 2017 promedio con un volumen total de 6,9 millones de ocupados en el sector, nivel 3,8% inferior al verificado en igual período del año precedente. Si se considera el acumulado para los primeros tres trimestres del 2017, en tanto, se verifica que el volumen de ocupación se ubicó un 7,6% por debajo del correspondiente a igual período del año precedente al tiempo que la merma es del 12,9% si la comparativa se realiza con el año 2014.

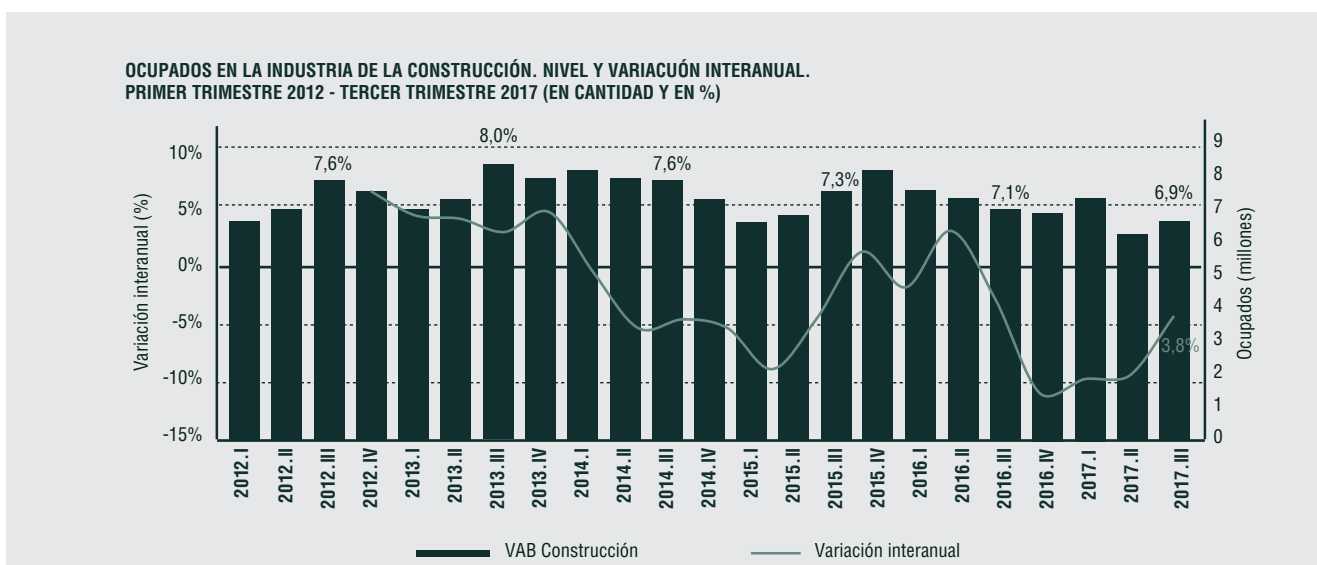


Gráfico 12. Nota: se consideran los ocupados con 14 o más años de edad. Fuente: Elaboración propia en base a Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE).

Cabe destacar que la dinámica de la ocupación sectorial se vio sostenida, fundamentalmente, por el aumento del volumen de personas ocupadas por cuenta propia y en relación al empleo informal. Así, contrastando el promedio correspondiente al año 2016, último dato disponible, con la situación verificada en el 2014 se comprueba que la cantidad total de ocupados por cuenta propia se incrementa, al tiempo que los empleados registrados disminuye. De esta manera el cuentapropismo, principal tipología de ocupación del sector, aumenta su participación entre ambos años hasta alcanzar el 49,3%, mientras que la proporción de empleados registrados sobre el total de los ocupados en el sector cae al 27,7% (ver Gráfico 14).

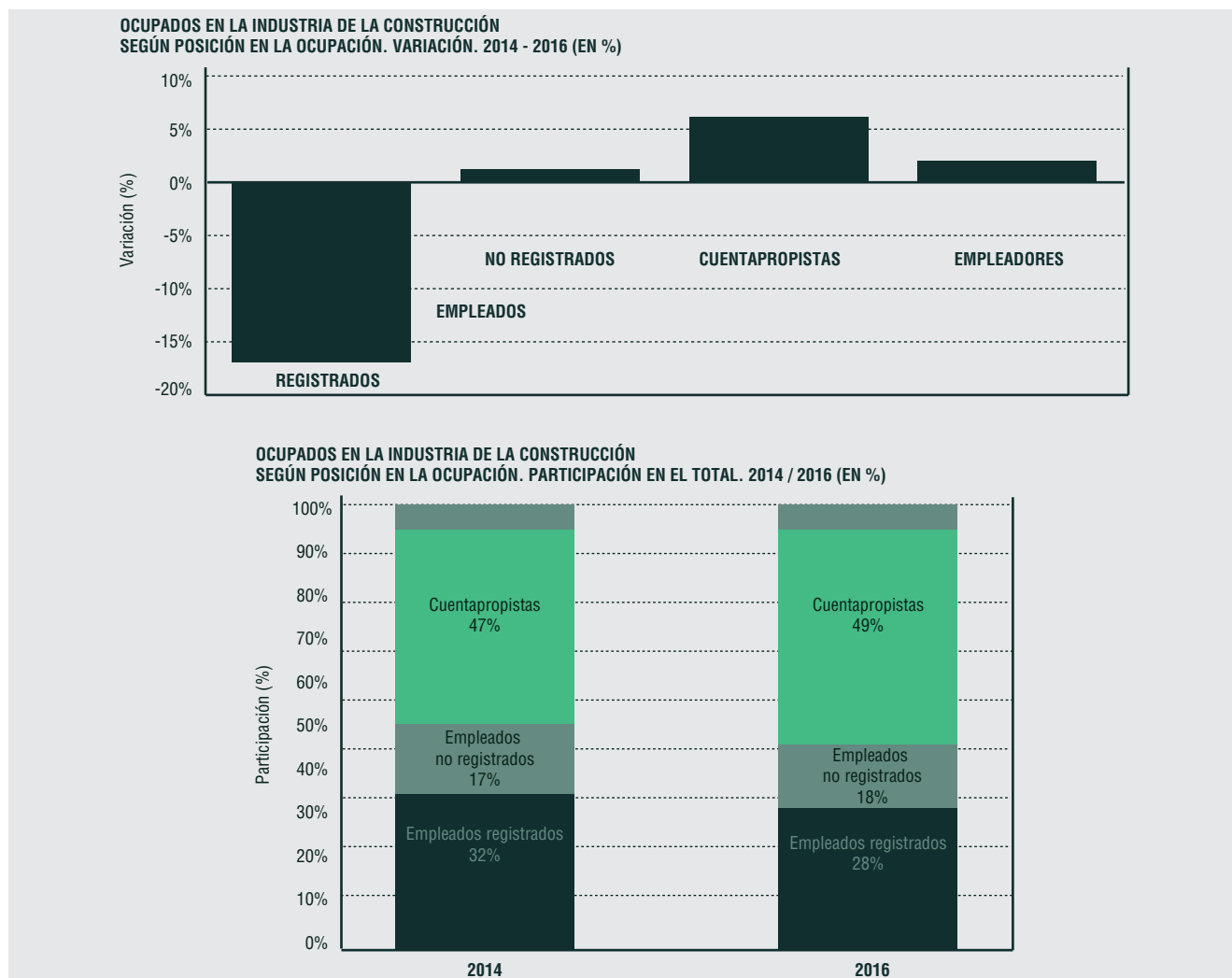


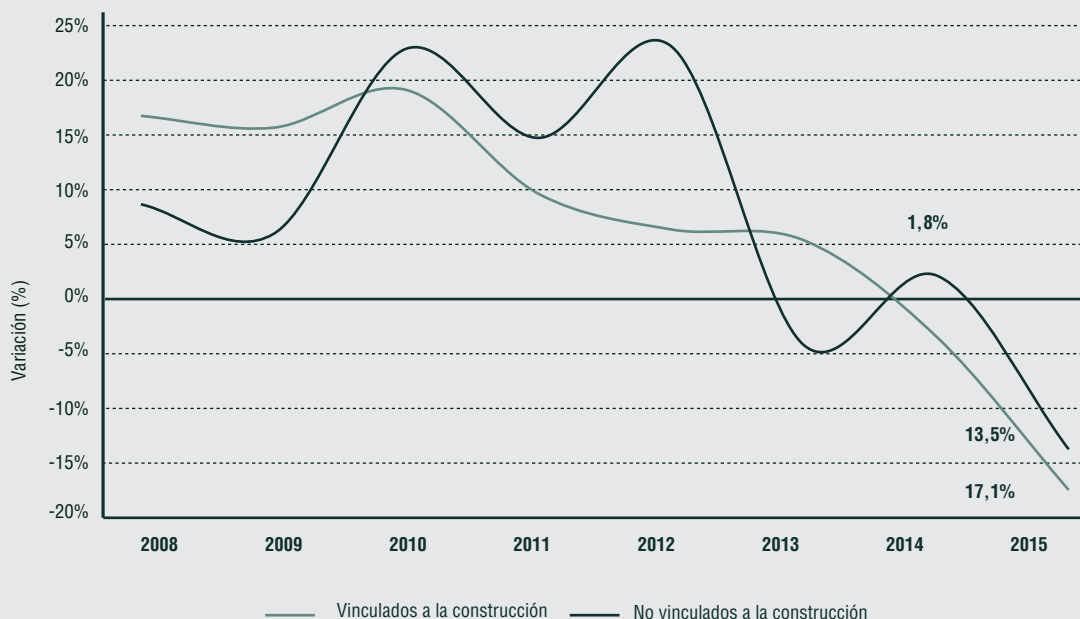
Gráfico 13. Nota: se consideran los ocupados con 14 o más años de edad. Fuente: Elaboración propia en base a Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE).

Gráfico 14. Nota: se consideran los ocupados con 14 o más años de edad. Fuente: Elaboración propia en base a Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE).

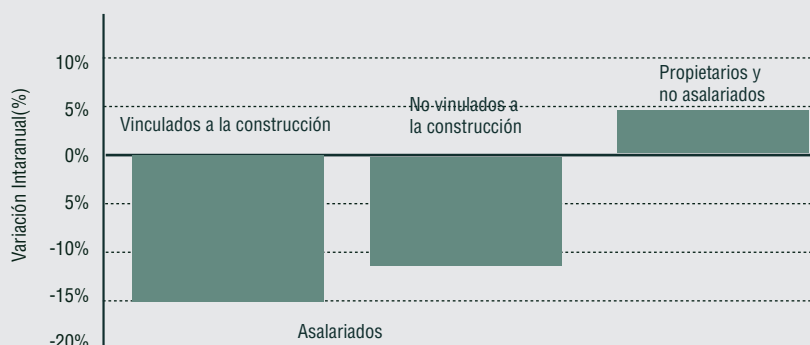
Una de las tendencias marcadas a la hora de analizar la dinámica del empleo registrado es que en la disminución de los planteles de las firmas constructoras se verifica una cierta política retención de talentos. En este sentido, el proceso de desvinculaciones afectó proporcionalmente más a los vinculados de manera directa a la ejecución obra y a los trabajadores menos cualificados.

En primer lugar se verifica una relativa preservación de los trabajadores asociados a actividades generales dentro de las firmas constructoras. La comparativa de la mayor disminución del volumen de asalariados directamente vinculados a la ejecución de obra llevó a estos a una participación del 90,7% sobre total de los asalariados del sector, quedando por debajo de la media de la serie (para el período 2007 – 2015 un 91,5%) y constituyendo la proporción más baja desde el año 2012.

**ASALARIADOS EN LA INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN,
SEGÚN FUNCIÓN DE DESEMPEÑO. VARIACIÓN INTERANUAL. 2008 - 2015**



**OCUPADOS EN LA INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN
SEGÚN FUNCIÓN DE DESEMPEÑO.**



Por su parte, la caída en el empleo registrado afectó especialmente a los segmentos de menor grado de instrucción relativa. Como se ilustra en el Gráfico 17, si se contrasta la cantidad de trabajadores registrados en 2016 con la situación vigente en 2013 se nota que las tres categorías de trabajadores de mayor nivel de instrucción (esto es aquellos que ostentan por lo menos el secundario completo) son las que exhiben los menores niveles de caída, al tiempo que los trabajadores con nivel de instrucción inferior al primario completo son las que verifican una disminución más pronunciada. En este sentido, si bien durante todo el período se nota un progresivo incremento en la calificación media de los trabajadores del sector (fundamentalmente a partir de la disminución de aquellos trabajadores que no alcanzaron a completar la enseñanza primaria), lo cierto es que esa tendencia se profundizó en el proceso abierto tras 2014.

Gráfico 15. Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Trabajo y Empleo (MTE) y Cámara Brasileña de la Industria de la Construcción (CBIC).

Gráfico 16. Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Trabajo y Empleo (MTE) y Cámara Brasileña de la Industria de la Construcción (CBIC).

TRABAJADORES REGISTRADOS SEGÚN GRADO DE ISTRUCCIÓN ALCANZADO. VARIACIÓN INTERANUAL Y PARTICIPACIÓN SOBRE EL TOTAL. 2016 / 2013 (EN %)

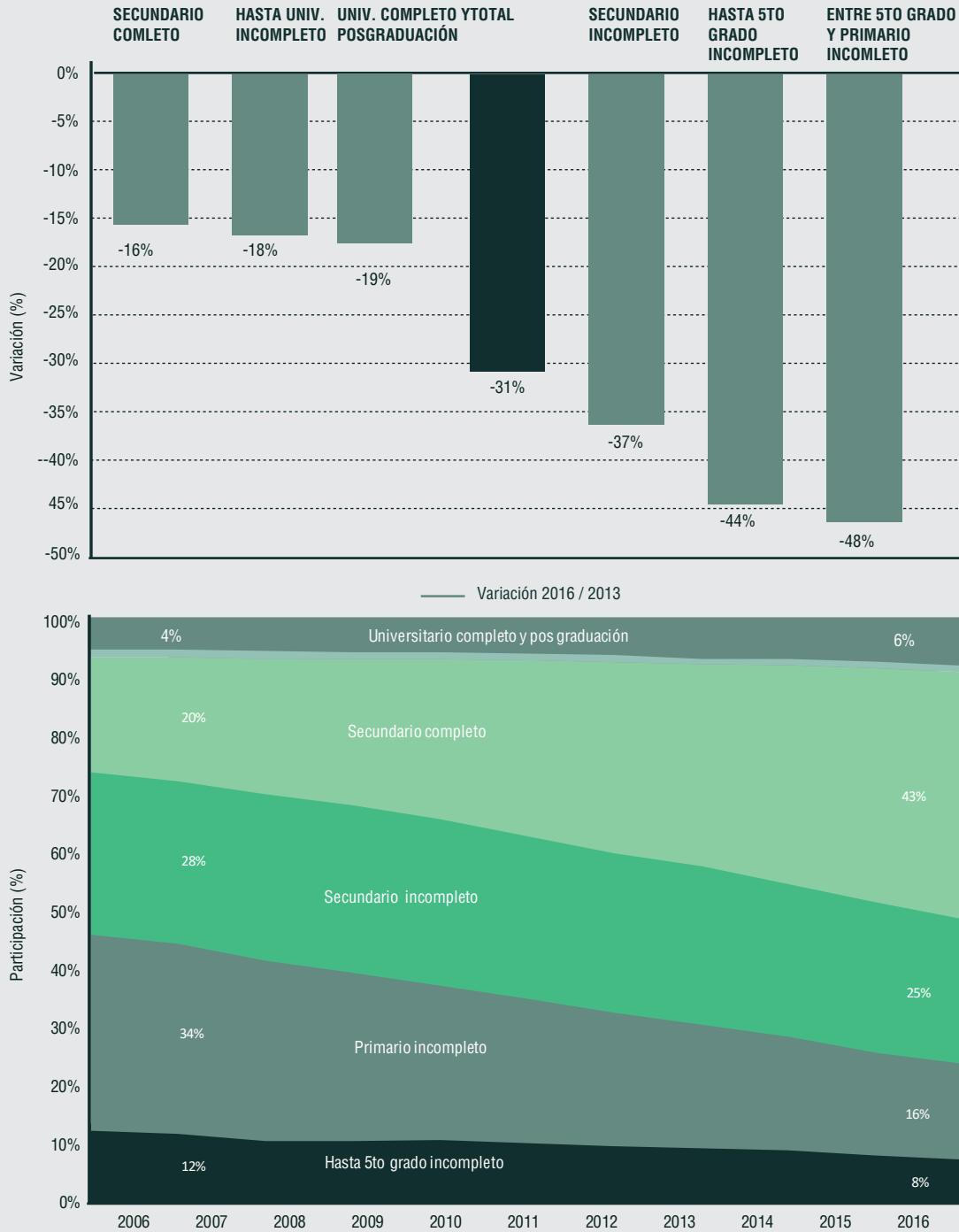


Gráfico 17. Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Trabajo y Empleo (MTE) y Cámara Brasileña de la Industria de la Construcción (CBIC).

Más allá de este análisis sobre la dinámica general de la actividad, de la ocupación y del empleo registrado sectorial, existen dos elementos que caracterizan la actual crisis que atraviesa la industria de la construcción en Brasil.

A nivel de los segmentos de actividad, se verifica una marcada heterogeneidad en la caída del nivel de actividad la cual ha afectado de manera más intensa, especialmente en el inicio del actual proceso, al segmento vinculado a la ejecución de obras de infraestructura. En segunda instancia, aunque lógicamente vinculado con el punto anterior, el impacto de la crisis muestra una fuerte asimetría en relación al tamaño de las empresas. En este sentido, el análisis sobre la información disponible indica que el impacto de la contracción de la actividad sectorial muestra una mayor intensidad en el segmento de las grandes firmas constructoras.

Tradicionalmente el segmento de la construcción de obras de infraestructuras, resultó do-

minante en la configuración de la estructura del sector construcciones en Brasil. El último lustro, sin embargo muestra una reconfiguración de las participaciones intrasectoriales que se acentúan a partir de la actual crisis.

Como anticipo del análisis realizado en la sección precedente, el mayor impacto de la caída en la inversión en construcciones se dio en el segmento de infraestructura. Así, como se ilustra en el Gráfico 18, es la contracción verificada a nivel de los recursos destinados a los otros edificios y estructuras los que explican la disminución de la inversión en construcciones en 2015, al mismo tiempo que el segmento de edificios residenciales mantiene un nivel similar al registrado en 2014 (+ 0,4% de variación interanual real). En este contexto, la tasa de participación de la inversión otros edificios y estructuras acelera su ritmo de disminución explicando en el último año de la serie un 53,2% del total de la inversión en construcciones, el menor nivel de la serie.

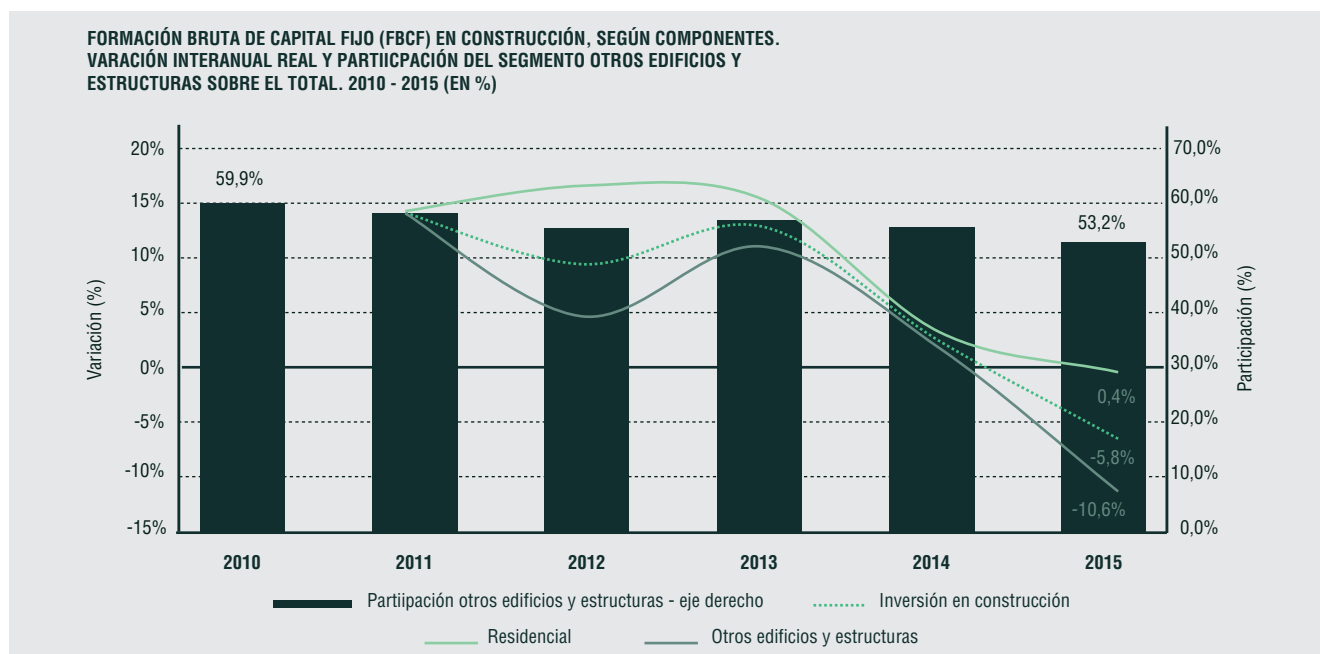


Gráfico 18. Fuente: Elaboración propia en base Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE).

Esta dinámica observada a nivel de la inversión, se ve claramente reflejada en lo que hace a la consideración del volumen de negocios del sector y su distribución a lo largo de los diversos segmentos de firmas. Al tiempo que la facturación total de las firmas constructoras ostenta una retracción del 12,2% en relación al observado en 2014 (16,5% en términos reales³), el ritmo de caída fue sensiblemente superior en las firmas dedicadas a la ejecución de obras de infraestructura. Estas experimentaron, en conjunto, una caída del 21,6% interanual en su nivel total de facturación nominal triplicando casi lo observado a nivel de las firmas del segmento de construcción de edificios⁴. La dinámica relativamente más favorable estuvo en las firmas pertenecientes al rubro de provisión de servicios especializados para la construcción que registraron una merma de tan sólo el 3,9% interanual en igual período.

³. Considerando la variación del capítulo reparaciones del Índice de Precios al Consumidor Ampliado.

⁴. En este punto cabe señalar que la caída en el valor facturado en el segmento de infraestructuras en 2015 se encontró en línea con la merma del 20,4% en el monto nominal de las inversiones en infraestructura financiadas por el BNDEs que, como analizado en la sección precedente supuso un recorte de recursos del orden de R\$14 mil millones en relación al año presente.

AÑO	R\$ MILLONES				% VARIACIÓN INTERANUAL REAL			
	TOTAL	CONSTRUCCIÓN DE EDIFICIOS	OBRAS DE INFRAESTRUCTURA	SERVICIOS ESPECIALIZADOS PARA CONSTRUCCIÓN	TOTAL	CONSTRUCCIÓN DE EDIFICIOS	OBRAS DE INFRAESTRUCTURA	SERVICIOS ESPECIALIZADOS PARA CONSTRUCCIÓN
2007	133.577	50.990	60.081	22.506				
2008	166.691	60.339	81.047	25.305	24,8%	18,3%	34,9%	12,4%
2009	201.818	79.098	94.797	27.923	21,1%	31,1%	17,0%	10,3%
2010	260.668	102.247	114.153	44.268	29,2%	29,3%	20,4%	58,5%
2011	285.929	112.642	119.152	54.134	9,7%	10,2%	4,4%	22,3%
2012	336.412	141.279	137.772	57.361	17,7%	25,4%	15,6%	6,0%
2013	370.098	156.540	147.689	65.868	10,0%	10,8%	7,2%	14,8%
2014	401.791	173.579	155.111	73.101	8,6%	10,9%	5,0%	11,0%
2015	352.678	160.828	121.630	70.219	-12,2%	-7,3%	-21,6%	-3,9%
2007 - 2015								
Participación / TCAC		41,3%	41,1%	17,6%	12,9%	15,4%	9,2%	15,3%

Cuadro 3. Facturación bruta por segmento de actividad. Nivel y tasa de variación interanual. 2007 – 2015 (en R\$ Millones y %). Fuente: Elaboración propia en base Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE).

En este sentido, el impacto asimétrico de la actual crisis por la que atraviesa el sector no hace más que acentuar la tendencia a la relativa pérdida de relevancia del segmento de infraestructuras sobre el total, consolidando el avance relativo tanto del segmento de construcción de edificios como del de servicios especializados para la construcción. De hecho, a partir del año 2012 el segmento de obras de infraestructuras es desplazado por el de construcción de edificios como subsector de mayor contribución a la facturación bruta de la industria.



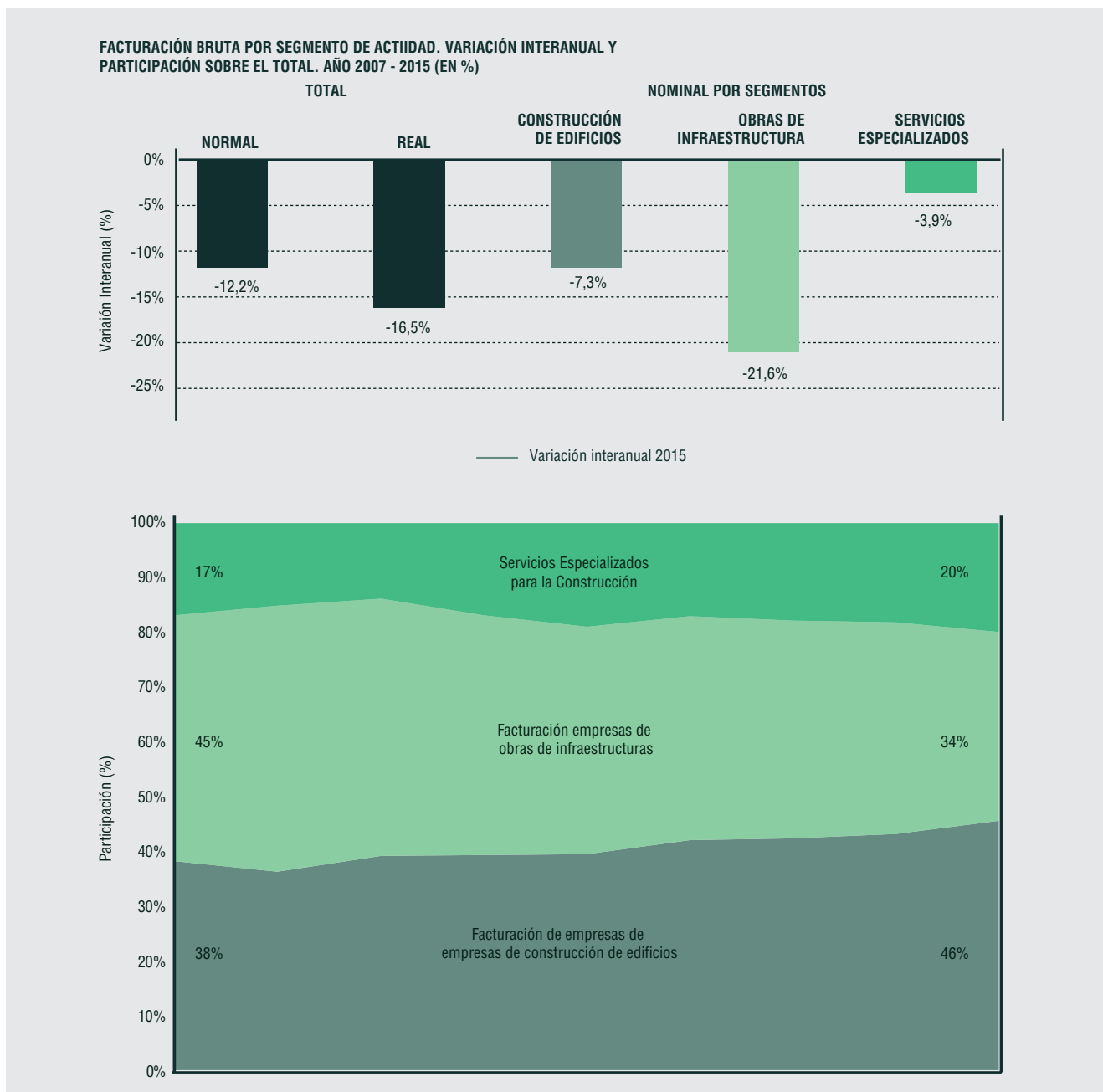


Gráfico 19. Fuente: Elaboración propia en base Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE).

Similar dinámica se observa al analizar la dinámica del empleo registrado, aunque en este caso resulta mucho más expresivo el avance de las firmas vinculadas a la provisión de servicios especializados para la construcción en la estructura del empleo sectorial.

Tal como analizado en relación a la facturación sectorial, la caída en el volumen de empleo formal resultó comparativamente más significativa en aquellas firmas del segmento de obras de infraestructura. Así, la cantidad de puestos de trabajo registrados durante el 2016 en firmas dedicadas a la ejecución otras obras de infraestructura resultó algo menos de la mitad de la observada durante el 2013 (-51%), al tiempo que idéntica comparativa en el caso de las del segmento de ejecución de obras viales, ferroviarias, urbanas y obras de arte especiales arroja una merma del 41%.

Nuevamente, las firmas vinculadas a la provisión de servicios especializados para la construcción ostentan la menor caída relativa mostrando un significativo incremento de su participación en los últimos años. De hecho, en 2016, por primera vez en la serie histórica, la cantidad de trabajadores registrados en firmas dedicadas a la provisión de servicios especializados para la construcción superó a las firmas del rubro obras de infraestructura (ver Gráfico 20).

FACTURACIÓN BRUTA POR SEGMENTO DE ACTIVIDAD. VARIACIÓN INTERANUAL Y PARTICIPACIÓN SOBRE EL TOTAL. AÑO 2007 - 2015 (EN %)
Variación

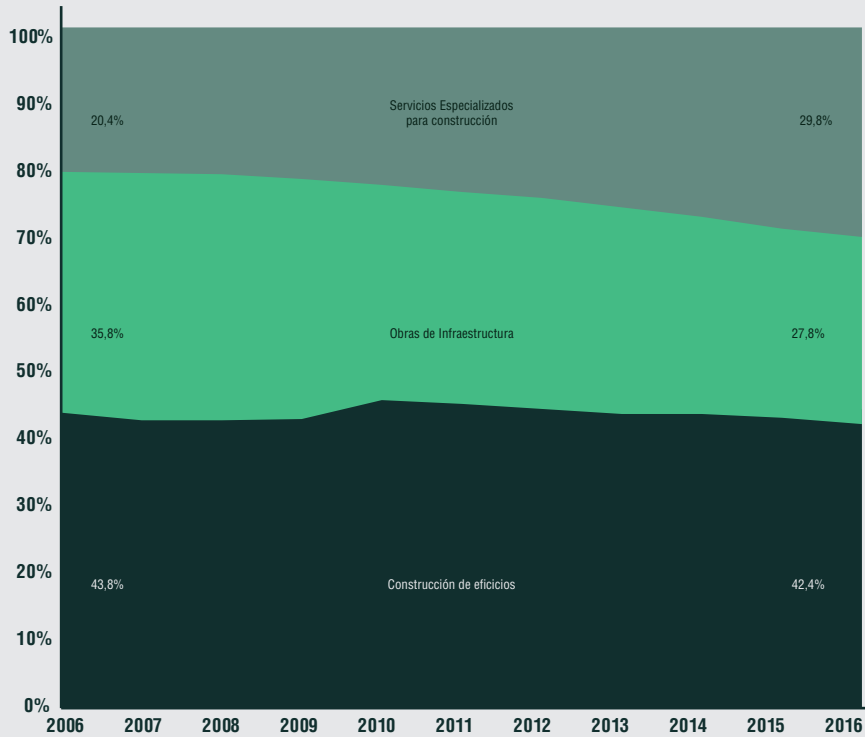
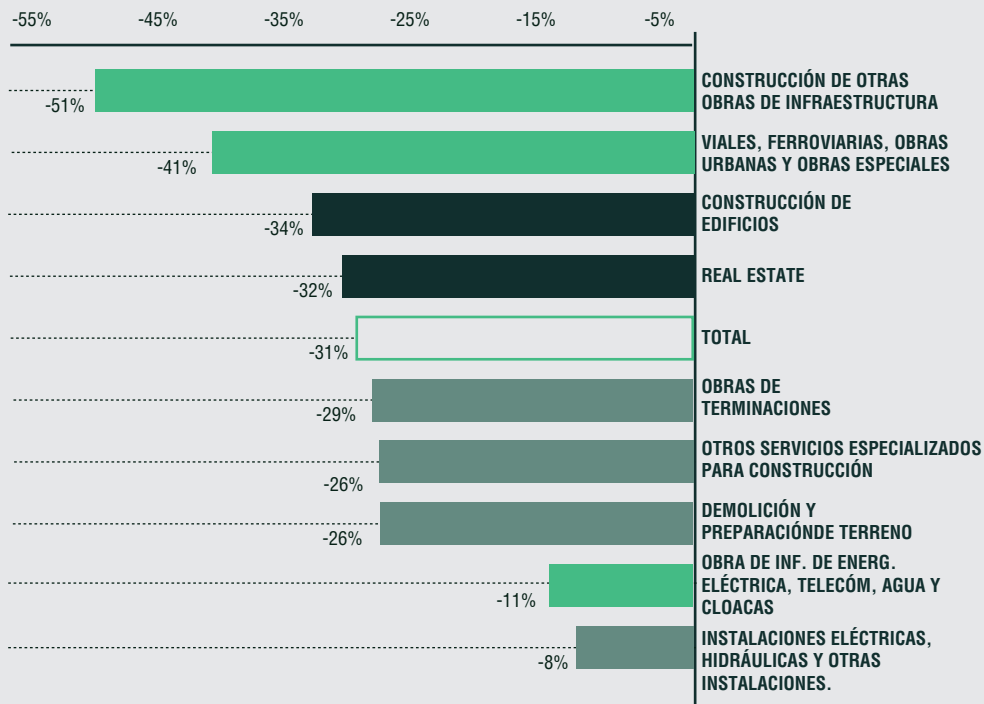


Gráfico 20. Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Trabajo y Empleo (MTE) y Cámara Brasileña de la Industria de la Construcción (CBIC).

En relación al impacto según el tamaño de la firma constructora, la tendencia es que hay una caída de la actividad sectorial que se manifiesta con mayor intensidad en las firmas de mayor tamaño relativo. La disminución del volumen de empleo formal en las firmas de plantel igual o superior a los 500 trabajadores registrados supera ampliamente a la contracción general del empleo registrado, siendo que el segmento que supera 1000 trabajadores ostenta una dinámica aún menos favorable con una reducción del 33% interanual en 2016. En este sentido, si bien la comparativa interanual se encuentra afectada por el hecho de que las empresas se desplazan entre segmentos al disminuir su plantel promedio, lo cierto es que la participación de las firmas de más de 500 trabajadores

registrados en la estructura total del empleo sectorial muestra una dramática caída a lo largo del último bienio alcanzando tan sólo el 17,1% en 2016, nivel que configura el menor de la serie (ver Gráfico 21).

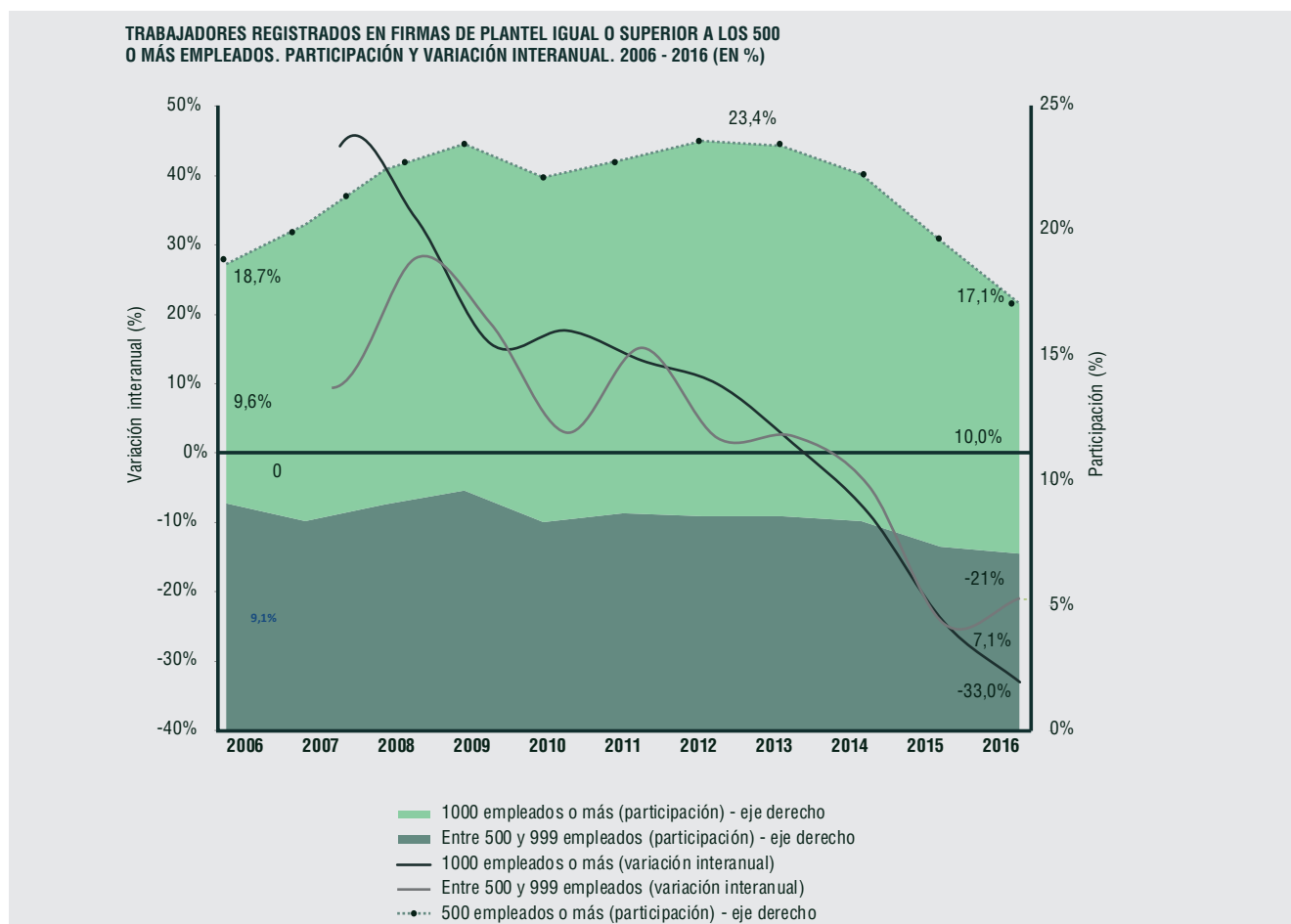


Gráfico 21. Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Trabajo y Empleo (MTE) y Cámara Brasileña de la Industria de la Construcción (CBIC).

Ambas tendencias aquí descritas (la peor evolución relativa del segmento de constructoras vinculadas a las obras de infraestructura y las de mayor tamaño relativo) se encuentran lógicamente vinculadas. Dadas las especificidades de la actividad, las firmas dedicadas a este segmento ostentan, en promedio, una estructura mayor que la del resto de los segmentos de la actividad sectorial.

En el caso de las firmas brasileñas, el plantel promedio de una firma dedicada a las obras de infraestructura triplica el tamaño de una empresa que tiene a la construcción de edificios como su principal segmento de actividad y prácticamente quintuplica al correspondiente a las firmas dedicadas a la prestación de servicios especializados para la construcción.

En este sentido, mitad de las empresas de más de 500 trabajadores tienen como actividad principal la ejecución de obras de infraestructura, dando cuenta de más del 60% del total de trabajadores registrados en firmas de ese porte a nivel nacional. En 2015, las empresas del sector de infraestructura exhibieron una contracción del 23,8% en el volumen de empleo promedio por firma constructora duplicando y triplicando, respectivamente, la disminución en el tamaño medio experimentado por las firmas dedicadas a la construcción de edificios y de servicios especializados para la construcción.

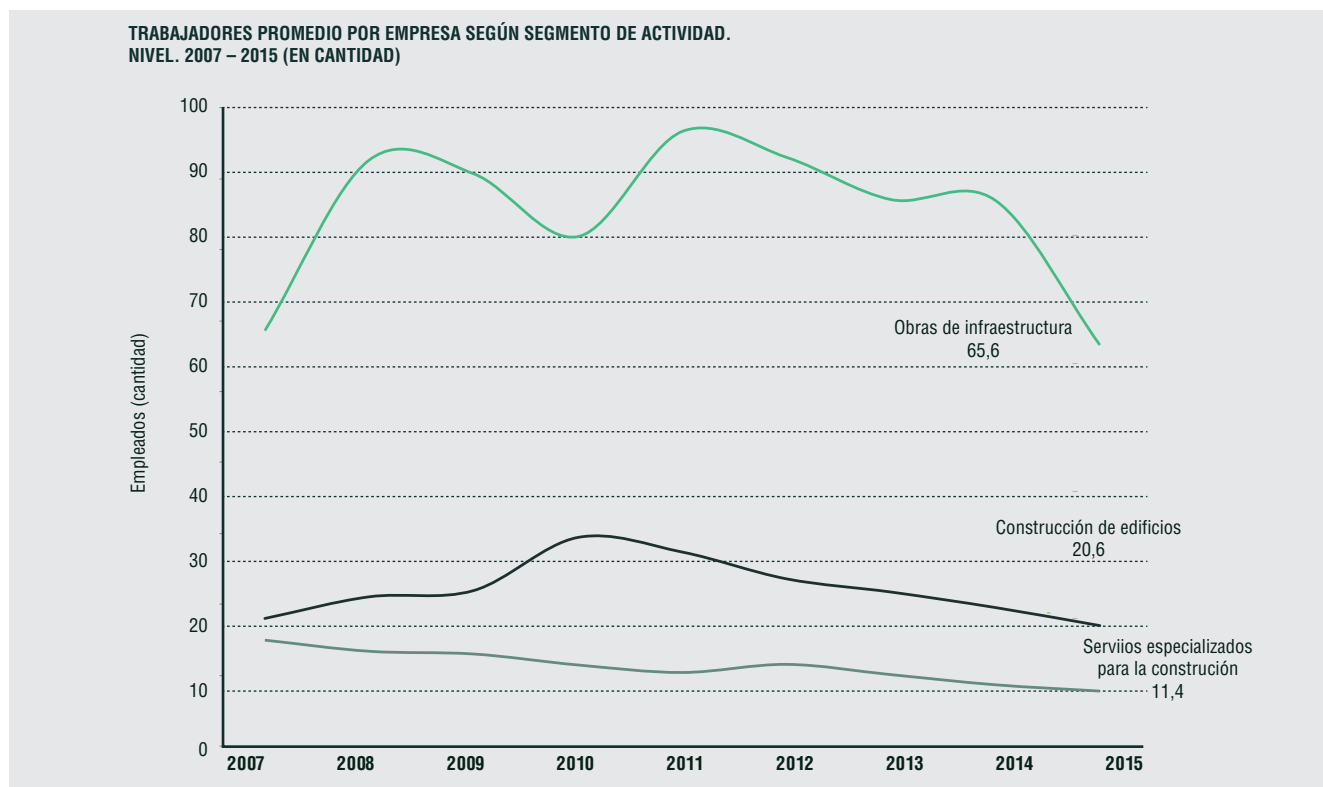


Gráfico 22. Fuente: Elaboración propia en base Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE).

Es precisamente esta tendencia sectorial, en conjunto con algunos factores específicos que serán abordados en mayor profundidad en la sección siguiente, lo que explica el hecho de que sean aquellas firmas que tradicionalmente lideraron la industria de la construcción en Brasil, las que se encuentren particularmente afectadas en el escenario actual.

Symbol	Change	High
EURUSD	0.0012	1.3537
GBPUSD	0.0025	1.5125
USDJPY	0.0015	102.50
USDCHF	0.0010	0.9750
AUDUSD	0.0020	1.0500
USDNZD	0.0015	0.7200
USDCAD	0.0010	1.2600
USDRUB	0.0100	60.00
USDINR	0.0010	74.50
USDTRY	0.0010	1.8000
USDZAR	0.0010	15.50
USDBRL	0.0010	2.0000
USDMXN	0.0010	16.50
USDKRW	0.0010	1100.00
USDHKD	0.0010	7.7500
USDSEK	0.0010	8.0000
USDNOK	0.0010	8.0000
USDDKK	0.0010	6.5000
USDSGD	0.0010	1.3500
USDIDR	0.0010	15000.00
USDTHB	0.0010	30.0000
USDPHP	0.0010	55.0000
USDPLN	0.0010	3.5000
USDCZK	0.0010	20.0000
USDEUR	0.0010	1.3500
USDGBP	0.0010	1.5100
USDJPY	0.0010	102.50
USDCHF	0.0010	0.9750
AUDUSD	0.0020	1.0500
USDNZD	0.0015	0.7200
USDCAD	0.0010	1.2600
USDRUB	0.0100	60.00
USDINR	0.0010	74.50
USDTRY	0.0010	1.8000
USDZAR	0.0010	15.50
USDBRL	0.0010	2.0000
USDMXN	0.0010	16.50
USDKRW	0.0010	1100.00
USDHKD	0.0010	7.7500
USDSEK	0.0010	8.0000
USDNOK	0.0010	8.0000
USDDKK	0.0010	6.5000
USDSGD	0.0010	1.3500
USDIDR	0.0010	15000.00
USDTHB	0.0010	30.0000
USDPHP	0.0010	55.0000
USDPLN	0.0010	3.5000
USDCZK	0.0010	20.0000



News Search Alerts

13 June 2014

USDCAD: USDCAD -0.0010

USDRUB: USDRUB -0.0100

USDTRY: USDTRY -0.0010

USDZAR: USDZAR -0.0010

USDBRL: USDBRL -0.0010

USDMXN: USDMXN -0.0010

USDKRW: USDKRW -0.0010

USDHKD: USDHKD -0.0010

USDSEK: USDSEK -0.0010

USDNOK: USDNOK -0.0010

USDDKK: USDDKK -0.0010

USDSGD: USDSGD -0.0010

USDIDR: USDIDR -0.0010

USDTHB: USDTHB -0.0010

USDPHP: USDPHP -0.0010

USDPLN: USDPLN -0.0010

USDCZK: USDCZK -0.0010

Settings

Quote List (21)

#03

LAS LÍDERES EN LA CRISIS

Si la industria de la construcción se identifica como epicentro de la crisis económica brasileña y el segmento de obras de infraestructura como principal sector afectado al interior de la misma, similar afirmación puede realizarse respecto de las líderes de la industria dentro de la dinámica empresarial.

Se identifican tres grandes elementos que, considerados en conjunto, ayudan a componer el difícil panorama que atraviesa este segmento. En primer lugar se trata de firmas que, mayoritariamente, se encuentran vinculadas a aquellas tipologías de proyectos comparativamente más afectadas por la caída de la inversión en construcciones. En segundo, son empresas que sufrieron el impacto de la menor disponibilidad de recursos de crédito doméstico elemento que operó como un factor procíclico toda vez que afectó no sólo su capacidad de financiamiento en un momento de contracción del nivel de actividad, sino además sus estrategias de internacionalización. Finalmente, pero no menos importante, se encuentra el hecho de que varias de ellas se constituyeron en foco de procesos de investigación judiciales suceso que no sólo afectó el normal desarrollo de las actividades de las empresas, sino también su capacidad de financiarse en los mercados internacionales.

En este marco, la caída en el nivel de actividad de este segmento de grandes firmas constructoras resultó expresiva en los últimos años, mostrando una intensidad superior a la verificada a nivel total del sector. Considerando la evolución del ranking publicado por la revista O Empreiteiro⁵ la facturación nominal de las principales 50 constructoras brasileñas, correspondiente a actividades desarrolladas en territorio nacional, muestra un crecimiento acelerado hasta el año 2013, momento en el que alcanzó los R\$ 71.944 Millones (unos USD 33.300 millones). Como se ilustra en el Gráfico 23, ese crecimiento acelerado del período 2007 – 2013 es seguido por una contracción abrupta en los tres años subsiguientes. La facturación total del segmento en 2016 fue de R\$ 31.640 Millones evidenciando así una caída del 33,2% interanual y del 56% si la comparativa se realiza en relación al pico del 2013.

⁵ La dinámica seguida por estas empresas es analizada a partir de la información recabada por la revista O Empreiteiro que, desde algo más de cuatro décadas, publica una clasificación de las firmas del sector según su nivel de facturación en el período en conjunto con diversas informaciones como facturación, patrimonio, empleo, inversión en equipamientos, entre otras informaciones. Según informa la propia revista, con una periodicidad anual se envía un cuestionario a un universo total de 3000 empresas con una tasa de respuesta efectiva que en la última edición superó levemente el 10% (333 casos). Así mismo, la revista recopila datos a través de balances contables públicos (O empreiteiro 2017).

La revista considera cuatro segmentos de actividad Construcción, Montaje Industrial, Proyecto y Gerenciamiento y Servicios Especiales de Ingeniería siendo foco del presente análisis el primero de estos segmentos por considerarlo el más representativo de la actividad sectorial.

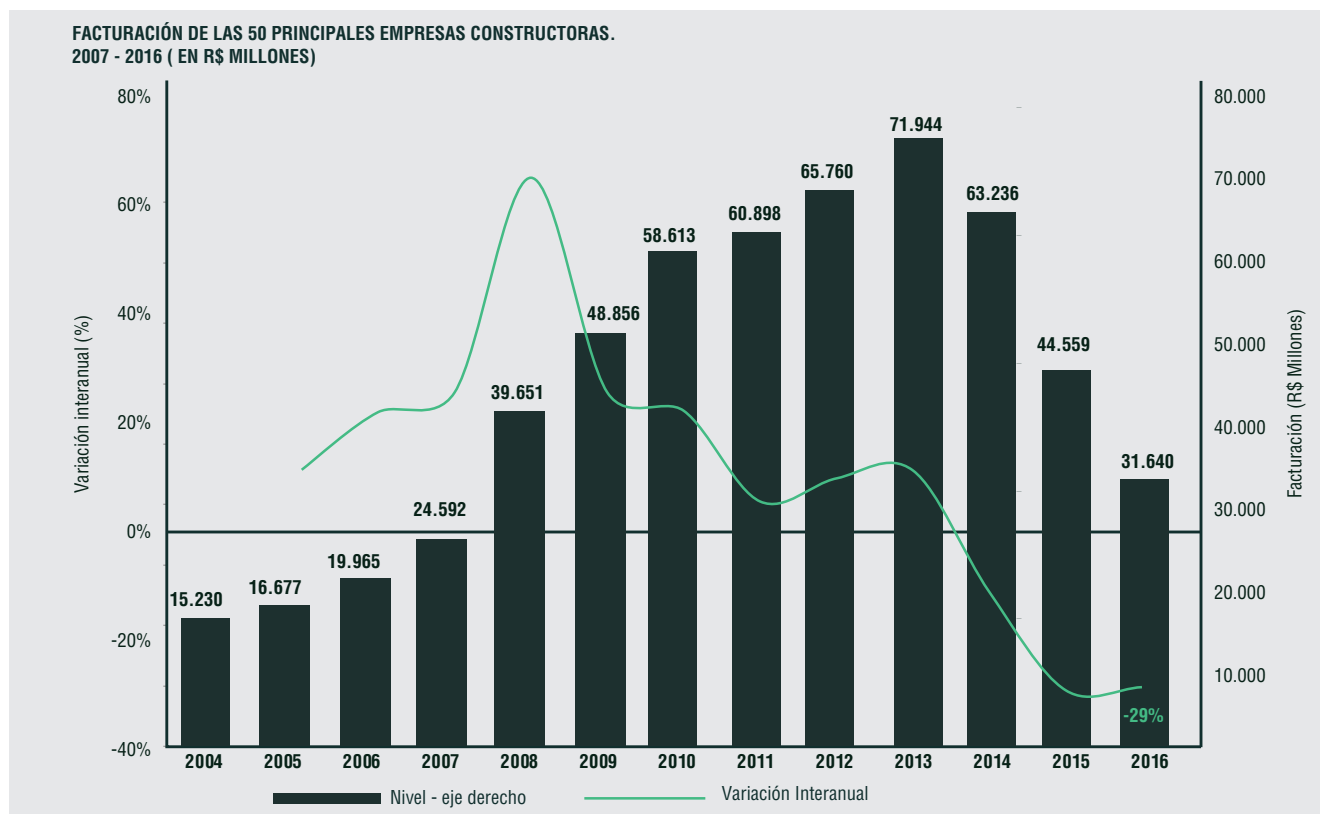


Gráfico 23. Elaboración propia en base a O empreiteiro

En este sentido, a la hora de considerar la evolución del ranking como indicador de la dinámica de las grandes firmas constructoras brasileñas es necesario realizar algunas aclaraciones. Durante los últimos años, particularmente a partir de 2015, algunas de las firmas más importantes del sector dejaron de participar en la publicación fenómeno asociado con la particular coyuntura de las mismas. Así en la publicación del año 2015, la constructora OAS, la tercera mayor firma constructora de Brasil según el ranking de 2014, dejó de remitir información siendo así excluida de la publicación. Lo propio aconteció al año siguiente con la constructora Norberto Odebrecht y la firma Galvão ubicadas en el primer y quinto puesto, respectivamente, en el del año 2015.

POS	EMPRESA	FACTURACIÓN BRUTA (R\$ MILL)	PATRIMONIO LIQUIDO (R\$ MILL)	CONTRATOS PÚBLICOS (%)	CONTRATOS PRIVADOS (%)	ESTRUCTURA DE NEGOCIOS	REAL ESTATE	EQUIPAMIENTOS	TOTAL DE EMPLEADOS	PERSONAL GRADUADO
1	QUEIROZ GALVÃO	3.155	1.579	66%	34%	0%		1.408	4.862	793
2	MRV ENGENHARIA	2.404	5.184	n/i	n/i	n/i		n/i	n/i	n/i
3	ANDRADE GUTIERREZ	2.183	2.325	n/i	n/i	n/i		n/i	n/i	n/i
4	CAMARGO CORRÊA	1.971	1.358	15%	85%	0%		1.554	16.115	789
5	DIRECIONAL ENGENHARIA	1.445	1.747	54%	0%	46%		147	6.120	438
6	SERVENG CIVILSAN	1.019	746	90%	10%	0%		4.097	2.788	190
7	RACIONAL ENGENHARIA	987	59	0%	100%	0%		0	590	0
8	HOCHTIEF DO BRASIL	974	152	0%	100%	0%		47	1.025	401
9	CONSTRAN	931	986	67%	33%	0%		816	601	165
10	CARIOCA CHRISTIANI NIELSEN	856	260	88%	12%	0%		380	500	150
	PRIMERAS 10	15.925	14.397	48,1%	46,0%	5,9%			32.601	
	PRIMERAS 50	31.640								
	PRIMERAS 100	37.117								

Cuadro IV. Ranking de las principales firmas constructoras de Brasil. Año 2016. Fuente: Elaboración propia en base a Revista O Empreiteiro y Câmara Brasileira de la Industria de la Construcción (CBIC).

La ausencia de estas grandes firmas constructoras lógicamente genera algunas dificultades de naturaleza metodológica, aunque no necesariamente anula la validez de los datos presentados. Si bien no realiza una corrección de los datos en relación a las informaciones faltantes, lo cierto es que la evolución del nivel de facturación resulta consistente con mediciones alternativas.

Si como medida alternativa se considera la evolución de la facturación de las principales nueve firmas constructoras dentro del grupo que tienen sus datos publicados de manera regular la evolución no resulta significativamente diferente. Este conjunto de empresas, que representan en media un 40% de la facturación total de las principales 50, exhibe una reducción del 32% interanual en 2016 y del 16% en 2015, en un ritmo de contracción superior al verificado para el total del sector como comentado en la sección precedente.

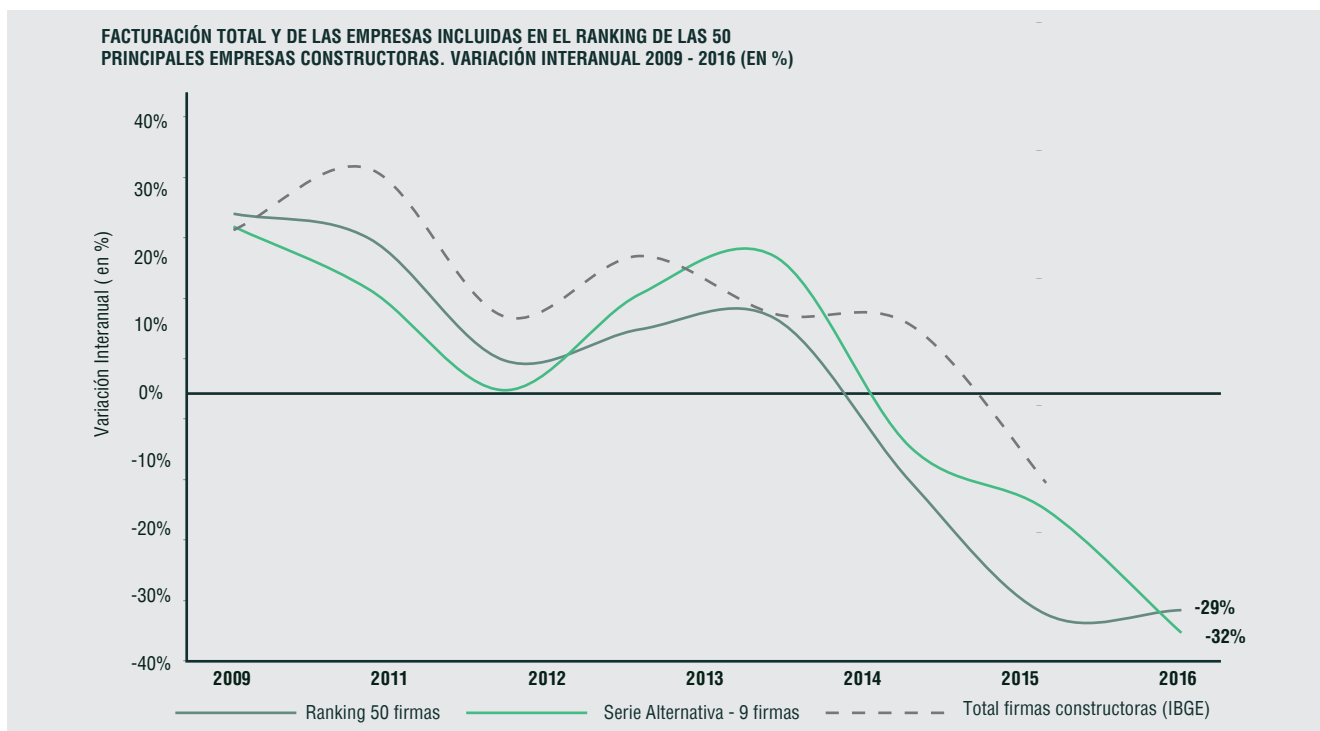


Gráfico 24. Fuente: Elaboración propia en base a O empreiteiro e Instituto Brasileiro de Geografia y Estadística (IBGE).

Del análisis de esta encuesta sobre grandes empresas constructoras se desprenden tres grandes características de la actual coyuntura.

En primer lugar, concomitantemente a la merma en el volumen de facturación se registra una disminución de la concentración. Como se ilustra en el Gráfico 25, mientras que en 2013 las primeras 10 firmas constructoras explicaban algo más de la mitad (53%) de la facturación total de las mayores 100 firmas agrupadas en el ranking de la revista O empreiteiro en 2016 esa proporción disminuyó hasta el 43%.

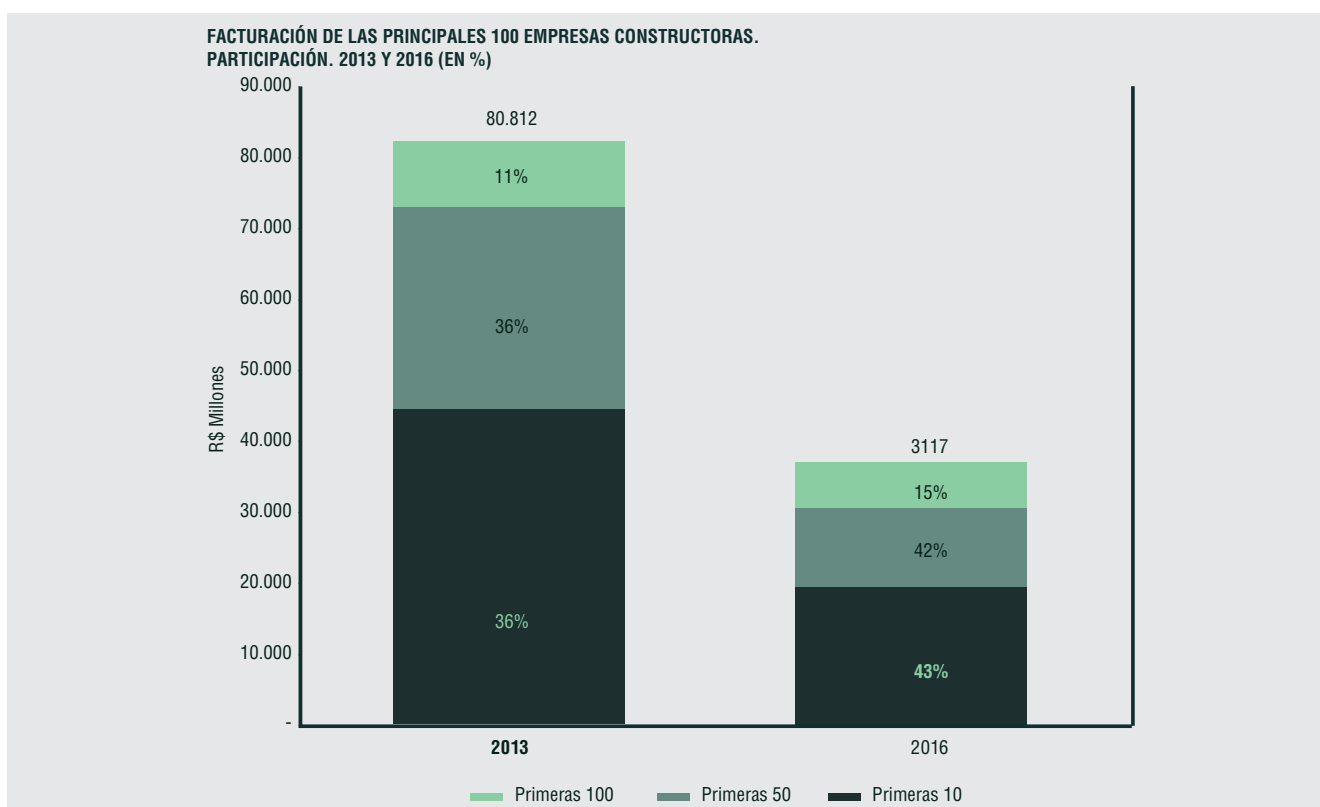


Gráfico 25. Fuente: Elaboración propia en base a Revista O Empreiteiro y Câmara Brasileira de la Indústria de la Construcción (CBIC).

En segundo, se verifica que el proceso de reducción de personal a lo largo de los últimos dos años redundó en un incremento de la participación de los trabajadores con mayor calificación relativa, de manera coincidente con la tendencia general del sector. En este punto cabe destacar que, como esperable, la proporción de personal con graduación universitaria en este conjunto de firmas se ubica muy por encima del promedio sectorial, más que duplicando la media.

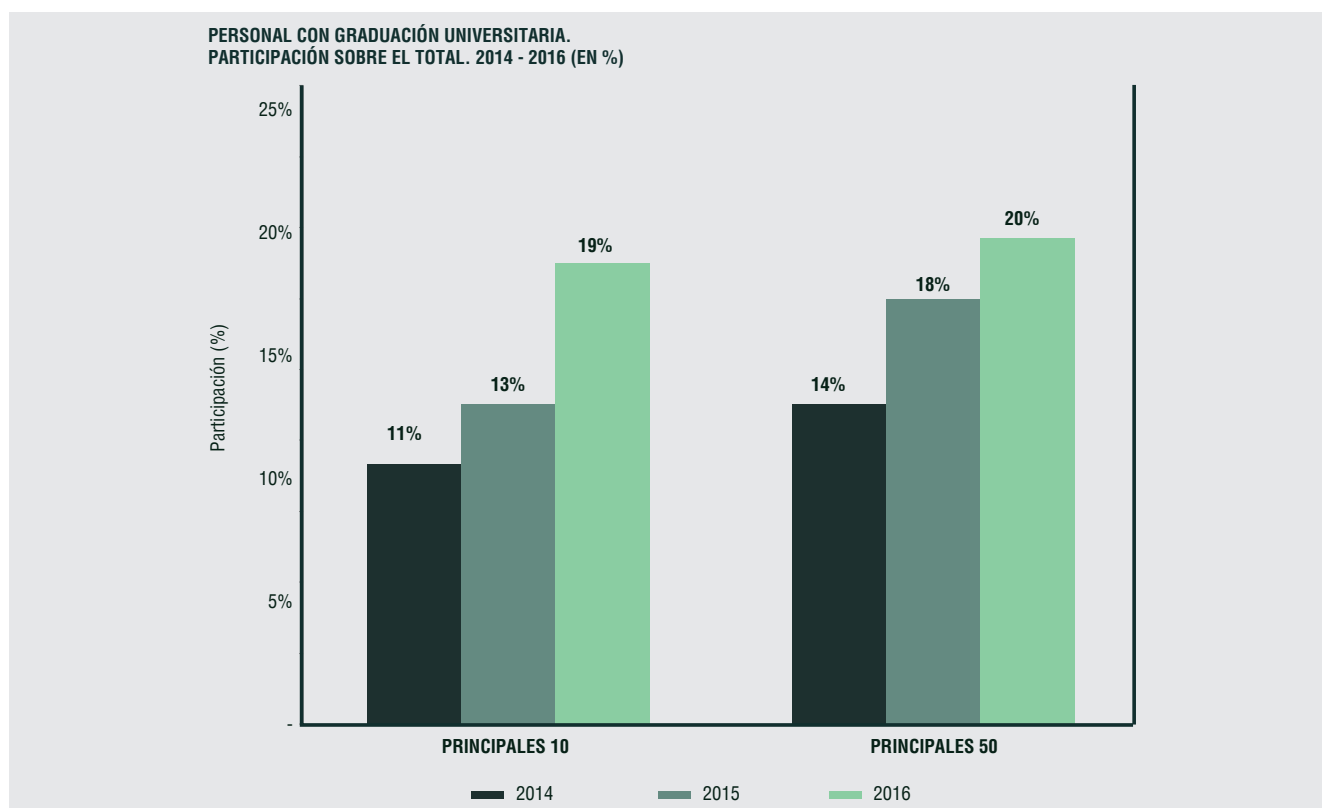


Gráfico 26. Fuente: Elaboración propia en base a Revista O Empreiteiro y Cámara Brasileira de la Industria de la Construcción (CBIC).

La tercera característica destacable hace a la especialización sectorial. En este sentido, el ranking de 2016 muestra marcadas diferencias con aquel correspondiente al 2013. Con la salida del cuadro de las empresas históricamente más importantes del sector y de mayor especialización en los segmentos de infraestructura, la construcción de edificios se consolida como principal segmento⁶ dentro del abanico de tipologías de obra desarrollados por estas empresas. Así, mientras la edificación comercial se mantiene liderando la clasificación siendo que el 62% de las integrantes del ranking manifestaron ejecutar esta tipología de obra, la ejecución de edificios residenciales ascendió del 6° al 2° lugar desplazando a los segmentos de: obras de saneamiento, obras viales, usinas hidroeléctricas y de puentes y viaductos (ver Gráfico 27).

6. La revista, define 22 segmentos de actividad al momento de relevar la información de actividad de las empresas, solicitando a cada una identificar los tipos de obra que realiza. Esta información puede ser analizada para intentar medir el grado de especialización o diversificación de las firmas líderes del mercado, así como también para determinar los segmentos de mayor relevancia entre estas principales empresas.

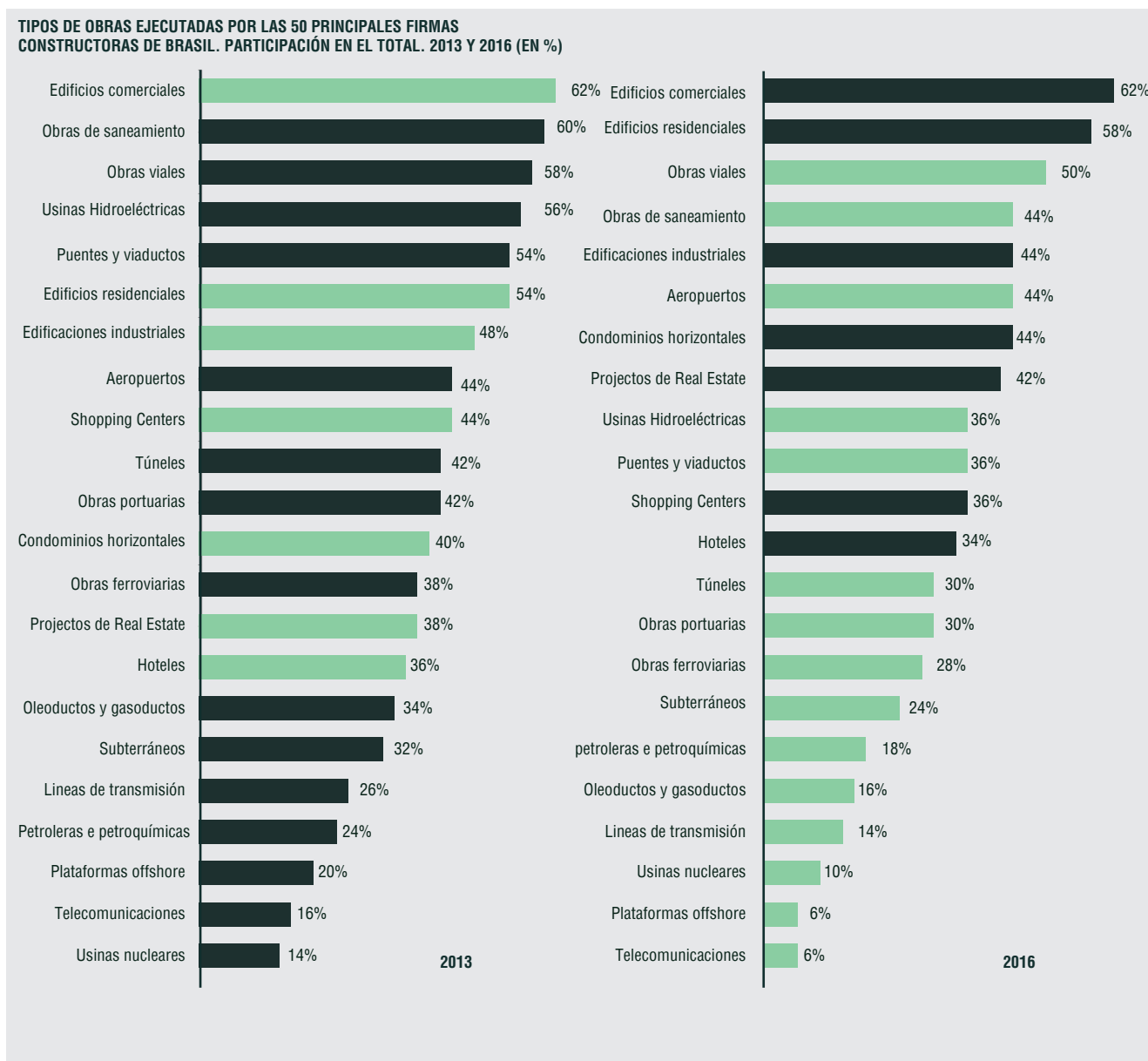


Gráfico 27. Fuente: Elaboración propia en base a Revista O Empreiteiro y Cámara Brasileña de la Industria de la Construcción (CBIC).

Adicionalmente, se observa una tendencia hacia una menor diversificación por tipo de obra a nivel de las empresas que conforman este ranking de las principales 50. Tal como se ve ilustrado en el gráfico 28, mientras que en el año 2014 las firmas incluidas en el ranking ejecutaban en promedio 9,3 de las 22 tipologías de obra relevadas por la revista, en 2016 ese indicador se redujo a 7,1.

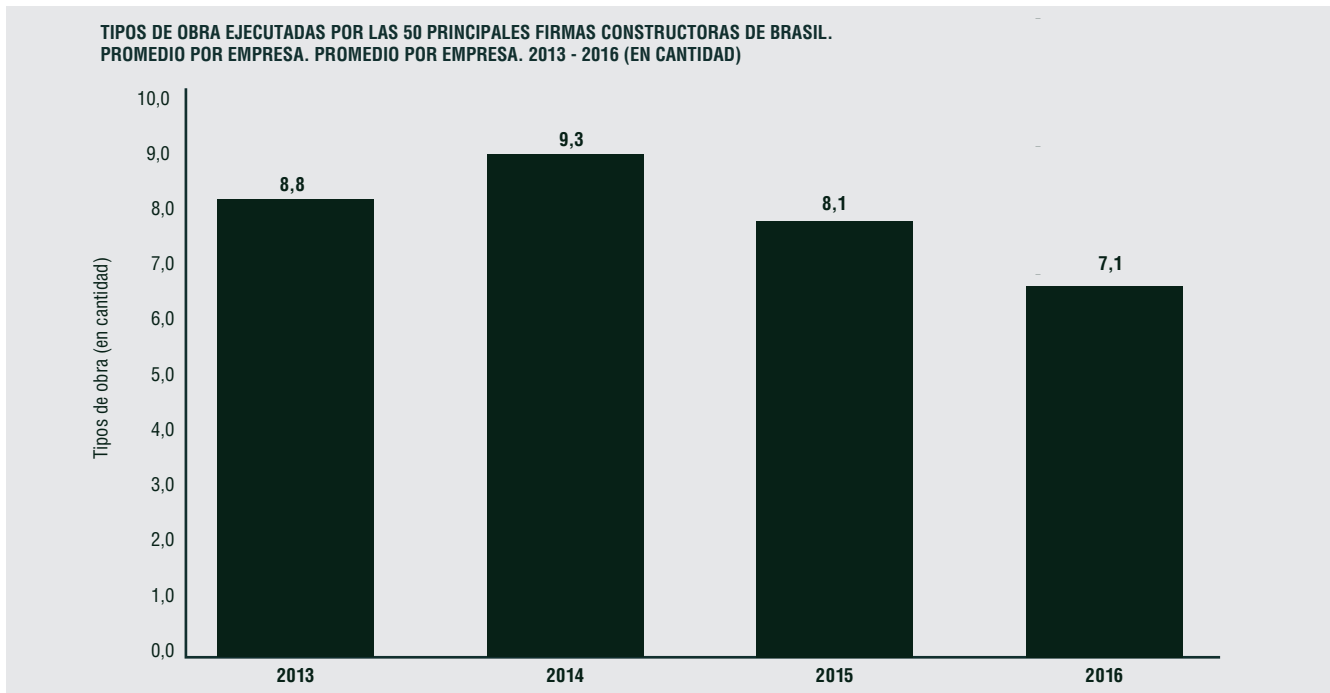


Gráfico 28. Fuente: Elaboración propia en base a Revista O Empreiteiro y Cámara Brasileña de la Industria de la Construcción (CBIC).

Un elemento aún más interesante es que fueron precisamente las empresas relativamente más especializadas o, en otras palabras, con una menor dispersión en términos de variedades de obra ejecutadas, las que ostentaron el mejor desempeño en 2016.

La evolución interanual del volumen de ventas mostró un panorama de contracción generalizada en el que un 64% de las firmas incluidas entre las primeras 50 empresas constructoras exhibieron en 2016 una disminución interanual de su nivel de facturación nominal, al tiempo que esa proporción alcanzó al 57% entre las primeras 100. Tal como se ilustra en el Gráfico 29 el dato destacable es que aquellas firmas que lograron sortear este escenario y mostrar un resultado positivo en 2016 declaran, en media, una ejecución de 5,5 tipologías de obra, al tiempo que las que tuvieron un desempeño negativo ostentan un perfil menos especializado promediando un total de 8 tipologías de obra.

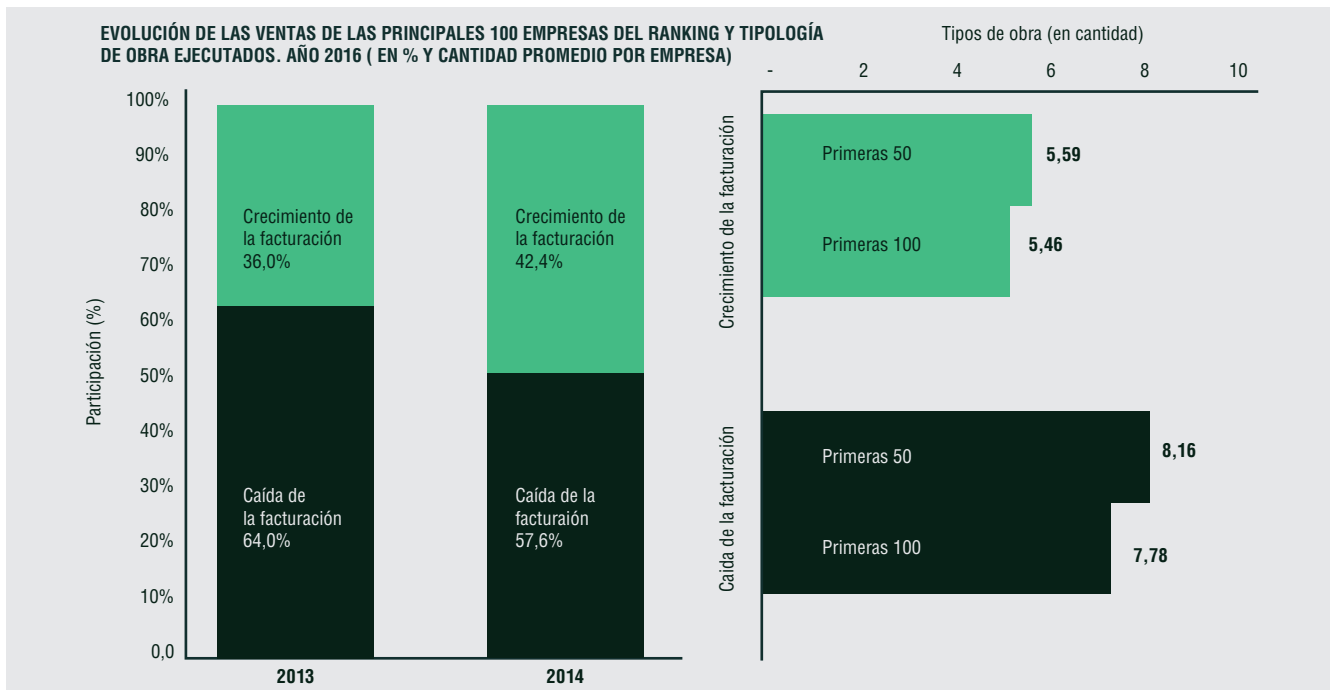


Gráfico 29. Fuente: Elaboración propia en base a Revista O Empreiteiro y Cámara Brasileña de la Industria de la Construcción (CBIC).

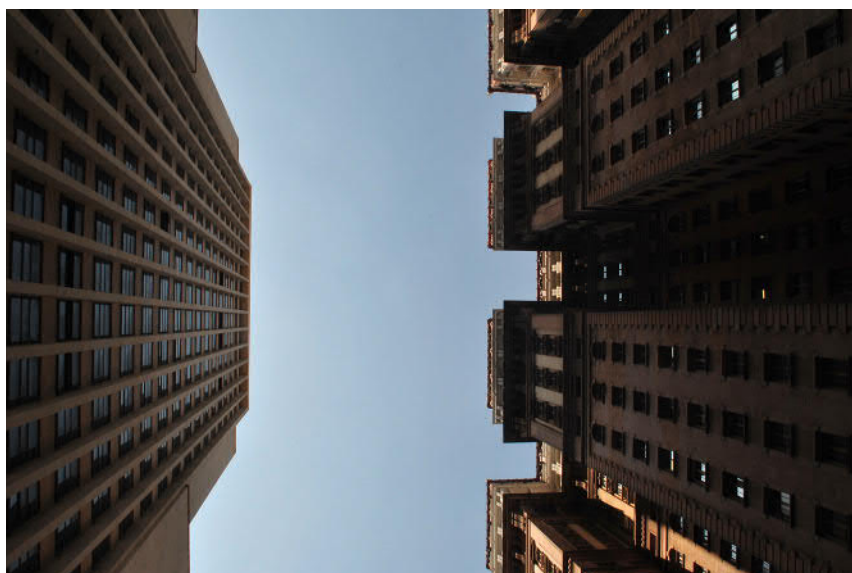
Como referido en el inicio de la presente sección la particular intensidad de la crisis entre las líderes del sector, no puede ser debidamente interpretada si, además de considerar el panorama general del sector, no se tiene en cuenta el particular escenario en materia de investigaciones judiciales configurado, especialmente, a partir del año 2014. En este sentido, cabe señalar que las 6 empresas constructoras que encabezaron el ranking de la revista *O empreiteiro* correspondiente al año 2013, explicando algo más del 40% del volumen total de facturación de las 100 mayores firmas constructoras, fueron objeto de acciones en este terreno tanto en el marco de las diversas fases de la Operación Lava Jato, sino también sus desdoblamientos como en lo desarrollado por el Consejo Administrativo de Defensa Económica (CADE) dedicado a investigar la comisión de prácticas anticompetitivas.

Lo cierto es que, buena parte de estas empresas, constituyen los actores tradicionalmente más relevantes de la industria de la construcción en Brasil extendiendo su liderazgo durante más de cuatro décadas y ostentado también una amplia presencia regional. En este sentido, constructoras como Norberto Odebrecht, Camargo Corrêa y Andrade Gutiérrez, oscilan entre los primeros cinco puestos de la clasificación publicada por la revista *O empreiteiro*. Así, estas se alternan entre los primeros lugares de la clasificación de manera consecutiva desde sus orígenes, en la década de 1970, hasta 1997 año en el cual Odebrecht pasó a liderar el mismo manteniéndose en dicho lugar hasta 2014 (último en el que participó de dicha publicación).

Las alternativas de las acciones judiciales implicaron, lógicamente, cierta discontinuidad en el normal funcionamiento de las actividades de las compañías (como las demoras y/o suspensiones de proyectos), así como también limitaciones a la hora de obtener financiamiento en los mercados internacionales. Adicionalmente, para aquellas que establecieron acuerdos de colaboración con las autoridades públicas, fueron impuestas multas y otros tipos de restitución de valores al Estado Federal y a empresas como Petrobras, creando necesidades adicionales de recursos^{7,8}.

En este marco, estas firmas encararon planes de reestructuración que, de manera general, apuntan hacia un perfil de menor diversificación en relación al pasado reciente, de una menor exposición al sector público en tanto comitente y de ampliación de la relevancia de los mercados internacionales como forma de hacer compensar la fragilidad de las perspectivas de actividad en Brasil. Adicionalmente muchas de ellas encararon importantes programas de desinversión orientados a obtener recursos líquidos⁹, al tiempo que dos de ellas¹⁰, se encuentran operando bajo Concurso de Acreedores. En todos los casos, los planes de reestructuración

La consecución de las investigaciones también afectó los proyectos de internacionalización de las empresas, si bien estas estrategias se remontan a la década de 1980 en los últimos años se consolidaron en torno a un modelo de financiamiento de largo plazo ofrecido por el BNDES, que orientadas a permitir a estas empresas licitar en condiciones competitivas en términos internacionales y que les posibilitó el acceso a mercados no tradicionales como el africano y el estadounidense. El financiamiento a través de esta línea fue temporalmente suspendido a partir de 2016, inclusive también, los correspondientes a operaciones en ejecución.¹¹



⁷. La firma Odebrecht, por su parte, firmó acuerdos que incluyeron al Ministerio Público Fiscal de Brasil, al Departamento de Justicia de los Estados Unidos y a la Procuraduría General de Suiza, entre otros, en causas que investigan la comisión de ilícitos por parte de la compañía. Como resultado de estos acuerdos se comprometió al pago de R\$3.800 millones en un plazo de 23 años (Odebrecht 2017).

⁸. Andrade Gutiérrez, acordó el pago de R\$1.000 millones a lo largo de 12 años, así como el pago de unos R\$400 millones en multas correspondientes a diversas reparticiones públicas. Como parte de la reestructuración, esa empresa planea incrementar la participación del sector privado como comitente, orientándose principalmente al sector de energía, cuya participación en la cartera de proyectos vigente al 2016 alcanzó el 37% (Andrade Gutiérrez 2017).

⁹. Sólo a modo ilustrativo Odebrecht anunció el proyecto de vender activos por R\$12.000 millones de los cuales obtuvo R\$5.000 durante 2016 (Odebrecht 2016, 2017).

¹⁰. Se trata de las firmas OAS y Galvão que solicitaron tal medida de protección en el año 2015 (FTI Consulting 2015; Approach Auditores Independientes 2017).

¹¹. Con objeto realizar una revisión integral de los créditos otorgados, el BNDES paralizó la ejecución de desembolsos correspondiente a la línea de financiamiento de exportaciones de servicios de ingeniería en el mes de mayo de 2016. Durante el primer trimestre de 2017 las operaciones en cartera fueron retomadas paulatinamente con la reestructuración de los procesos y requisitos.

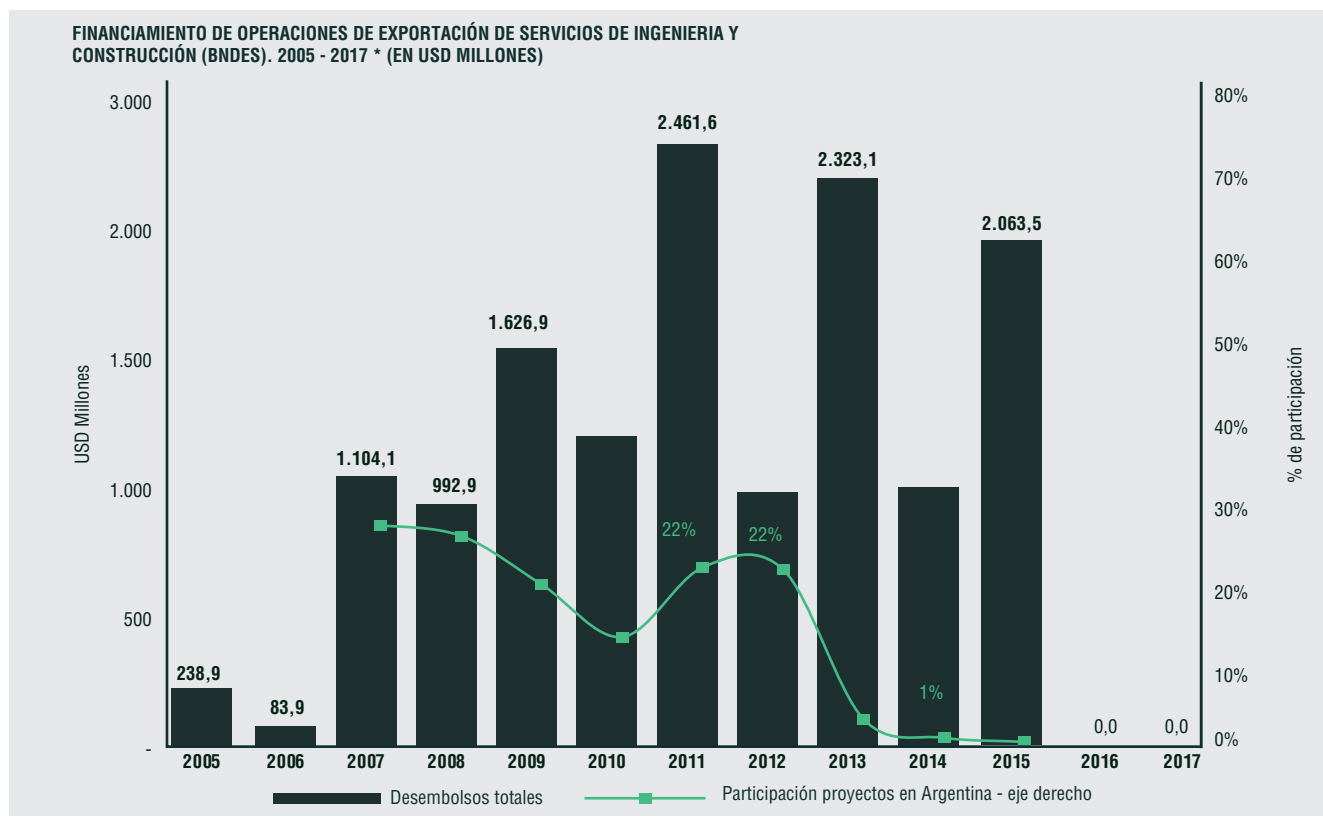
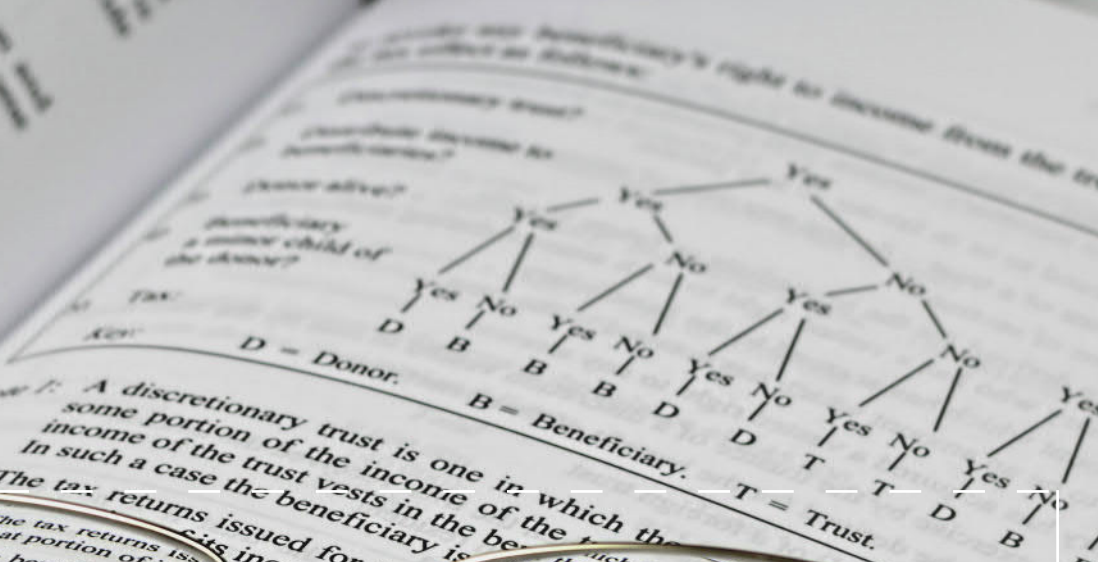


Gráfico 30. * Corresponde al acumulado a octubre de 2017. Fuente: Elaboración propia en base a BNDES.

...with trust, the trustee must...
...the interest payments...
...the use of a trust for...
...avoidance provisions which are...
...the person who put the trust in...

Fred and Nelly. He
R10m) to the trust on



Case 1: A discretionary trust is one in which the trustee has the power to distribute some portion of the income of the trust vests in the beneficiary. In such a case the beneficiary is treated as the owner of the trust.

Case 2: The tax returns issued for trusts are those of the trustee. The tax returns issued for trusts are those of the trustee. The tax returns issued for trusts are those of the trustee.



INCOME TAX PROVISIONS

Under *Vivus* trust...
...is formed by a living person, which means that such founder could be liable for tax on the trust. Once the founder has died it is obviously no longer possible to tax the founder. The trust is taxed subject to the provisions of section 25B and section 7 of the Income Tax Act.

SECTION 25B - INCOME OF TRUSTS

...is referred to as a will trust...
...the income of the trust is taxed on the income it distributes. A testamentary trust is taxed on the income it distributes. The principal beneficiary...
...the income of the trust is taxed on the income it distributes. The principal beneficiary...
...the income of the trust is taxed on the income it distributes. The principal beneficiary...

#04

CONSIDERACIONES FINALES Y PERSPECTIVAS

Frente al panorama presentado, cabe realizar algunas reflexiones preliminares e indagar respecto del escenario previsible a futuro.

Desde la perspectiva macroeconómica resulta poco probable, al menos en el corto plazo, una retomada de la senda del crecimiento de las características necesarias para constituir una variable de impulso significativo al nivel de actividad argentino. Si bien se observó una incipiente recuperación de la actividad económica a lo largo del 2017, esta estuvo impulsada sobre el crecimiento de las exportaciones (con un fuerte componente de precio) y el consumo de las familias (con algunos componentes puntuales como la liberación parcial del fondo de desempleo lo que, de hecho, resulta rival de la inversión en infraestructura). En este sentido, las características de dicha mejora no sólo levantan interrogantes en relación a su sostenibilidad temporal, sino también acerca de si las características del crecimiento pautado resultarían en un impacto positivo para la economía argentina en niveles similares a la experiencia de los últimos años.

Respecto de esto, cabe destacar dos cuestiones clave. La primera es que, aunque se encontrara indiscutiblemente en el eje del debate, todo parece indicar que la política fiscal no se constituirá en un factor expansivo en el corto o mediano plazo significando sin dudas una transformación respecto del proceso que caracterizó el crecimiento económico brasileño durante los años precedentes.

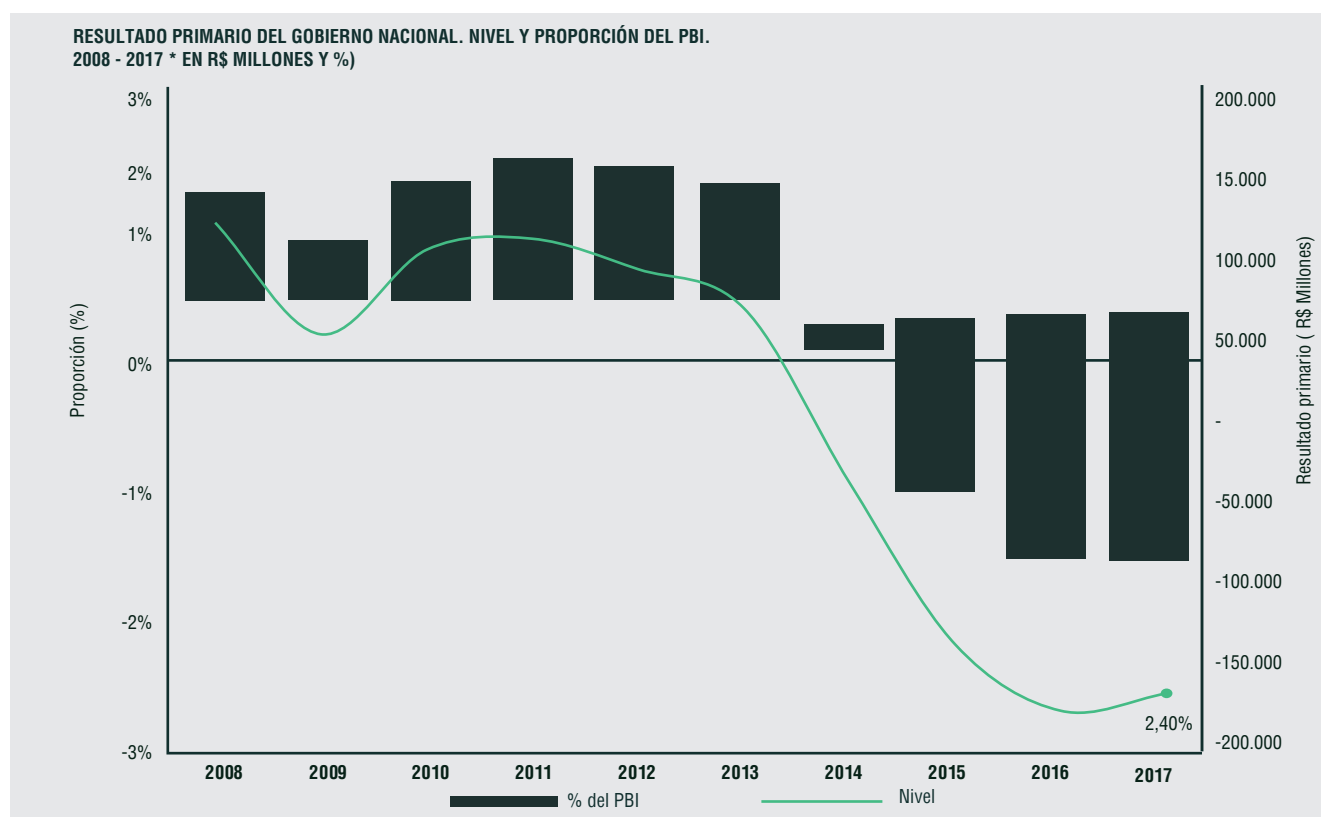


Gráfico 31. *Previsto. Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Hacienda.

El recorte operado sobre el gasto no resultó en una mejora sino en un empeoramiento de la situación fiscal. En un contexto de caída de la recaudación, como consecuencia del menor ritmo de actividad económica, y en el cual una parte sustancial de los gastos son relativamente inflexibles a la baja la situación fiscal se mostró crecientemente más comprometida. El déficit primario que era de R\$17 mil millones de reales (un 0,3% del PBI) en el 2014, estará finalizando el 2017 en torno a los R\$164 mil millones representando un 2,4% del PBI.

En este sentido, todo parece apuntar hacia una cada vez mayor presión sobre los gastos “no discrecionales”. La agenda en pauta está compuesta por un conjunto de reformas estructurales que apuntan a la institucionalización de ciertas normas orientadas a la promoción de la austeridad fiscal, especialmente en lo que hace a la flexibilización de aquellos núcleos de gastos más rígidos a la baja.

La sanción de la Enmienda Constitucional popularmente conocida como “techo al gasto” resulta uno de los ejemplos más claros en este sentido. Esta norma fiscal, que subordina el ritmo de incremento de los gastos a la evolución de la inflación, resultó diseñada inicialmente al Gobierno nacional, pero se extendió a la mayoría de los Estados subnacionales a partir del proceso de renegociación de deudas con el Tesoro acontecido a fines de 2016.¹²

¹². Se trata de la Ley Complementar N 156 que refinancia deudas con renegociación de plazos y quitas y cuya adhesión resultó condicionada al desistimiento de acciones pendientes de las unidades subnacionales para con la Nación y a la limitación de la evolución del gasto primario corriente a la evolución del Índice Nacional de Precios al Consumidor (IPCA) teniendo como base el promedio correspondiente a los años 2015 y 2016 (Mora et al. 2017).

En el caso de los recursos destinados a la inversión, esta regla resulta especialmente significativa ya que, al tomar como base el promedio para los años 2015-2016, supone un congelamiento real del volumen de recursos en niveles extremadamente bajos en términos históricos.

En idéntico sentido se orienta el trámite legislativo de reforma del sistema de jubilaciones y pensiones. La reforma, planteada para ser aprobada por el Congreso Nacional durante el segundo semestre de 2017 tiene tratamiento previsto en febrero de 2018 aunque en un contexto político que ya comenzará a vislumbrar la dinámica propia de un año de elecciones presidenciales.

En este marco, el consumo del Gobierno se mantiene como un factor de contribución negativa al nivel de actividad económica y no existen bases muy concretas para esperar un impulso de nivel significativo por parte de la política fiscal en el corto plazo.

Un segundo elemento especialmente importante para pensar respecto de un potencial impulso al crecimiento doméstico, es el hecho de que el comercio bilateral muestra su peor evolución para lo que a la economía argentina se refiere.

Las exportaciones argentinas a Brasil resultaron en 2016 las más bajas en más de una década (y en términos nominales). Aunque con un leve crecimiento frente a los deprimidos niveles del 2016, se prevé que el valor de las exportaciones argentinas a Brasil a ese destino durante el 2017 se ubique un 15% por debajo del registro correspondiente a 2009, siendo así junto con 2016 los más bajos en una década. En este contexto, el déficit comercial argentino respecto de Brasil, alcanzó un nuevo récord histórico, superando los USD 7.000 Millones ver (Gráfico 32).

En esto vale mencionar que esta dinámica escapa a lo que hace a la relación bilateral. Durante los últimos años Brasil viene fortaleciendo su nivel de superávit comercial el cual ascendió en 2017 a los R\$67.000 millones y marcó un nuevo record histórico al superar al verificado en 2016 (anterior máximo). Este configura un aspecto central de la política macroeconómica brasileña donde la manutención de un sólido superávit en materia del comercio de bienes constituye uno de los elementos fundamentales para la estabilización del frente externo.

A nivel sectorial, por otro lado, las tendencias parecen mostrar una reconfiguración del modelo de expansión centrado en una fuerte inversión direccionada por el sector público y liderado de grandes empresas identificadas fuertemente con el segmento de infraestructura pero altamente diversificadas y con estrategias de internacionalización.

Si bien se trata de un proceso aún con final abierto, como se mencionó en el punto precedente, no resulta esperable una recuperación por el lado de la inversión pública directa. Por otra parte, hasta el momento todo parece indicar que el modelo de financiamiento barato de largo plazo para proyectos de infraestructura que caracterizó buena parte del vertiginoso crecimiento sectorial de la última década también parece haber llegado a su fin.

La restricción de crédito opera tanto a nivel de la disminución cuantitativa como en términos de la revisión de los costos de las operaciones (modificación del esquema de tasas de interés de largo plazo). Esto afecta tanto al financiamiento de nuevos proyectos como a la satisfacción de las necesidades de crédito por parte de las propias empresas constructoras complicando, al menos en lo inmediato, el escenario sectorial. Como destacan los actores del sector, “la transición de un modelo de financiamiento de largo plazo, sostenido mayoritariamente por el BNDES y los bancos públicos por otro más diversificado y con amplia participación del sector privado, genera costos e incertidumbre por lo menos en el corto plazo” (Marko y Castelo 2017).

En este sentido, un mayor impulso proveniente de Proyectos de Participación Público-Privada configura una transición que tiene sus propios plazos. De hecho, se trata de un instrumento que aún hoy tiene escaso nivel de difusión, resulta ilustrativo que desde que resultara sancionada la

Ley que las regula en el año 2004 tan sólo fueron firmados 94 contratos en Brasil (Rocha 2017).

Finalmente, las líderes del sector se muestran en un proceso de reconfiguración cuyo final permanece aún incierto. Desde el plano judicial, el escenario muestra que incluso en los casos de las compañías que establecieron acuerdos de colaboración el panorama no ofrece total certeza.¹³ Por otra parte, las orientaciones seguidas hasta el momento parecen indicar que estas empresas se encaminan hacia un perfil de mayor especialización relativa (fundamentalmente en los rubros vinculados al área de energía), de menor exposición al segmento de financiamiento público y en el que se plantea el incremento de la participación de los mercados externos como fuente de actividad que requerirá, en este nuevo contexto, un modelo de internacionalización diferente al verificado durante los últimos 10 años.

Con todo esto en mente, y si bien la proximidad temporal dificulta una lectura más acabada sobre lo que sucederá, los indicios llevan a pensar que una eventual reversión de ciclo tendrá que sostenerse sobre elementos diferentes de aquellos que fueron característicos del crecimiento económico en los últimos años. Esto no sólo plantea serias dificultades para pensar en una recuperación significativa en el corto plazo sino que abre la perspectiva de que nos encontremos ante un nuevo escenario regional y doméstico (tanto a nivel general como sectorial) cuya caracterización constituye un insumo imprescindible a la hora de la tomada de decisiones.

¹³. Existen casos en los cuales los acuerdos no se encuentran homologados por la totalidad de los organismos estatales competente, abriendo la posibilidad a demandas de nuevos pagos en concepto de multas.

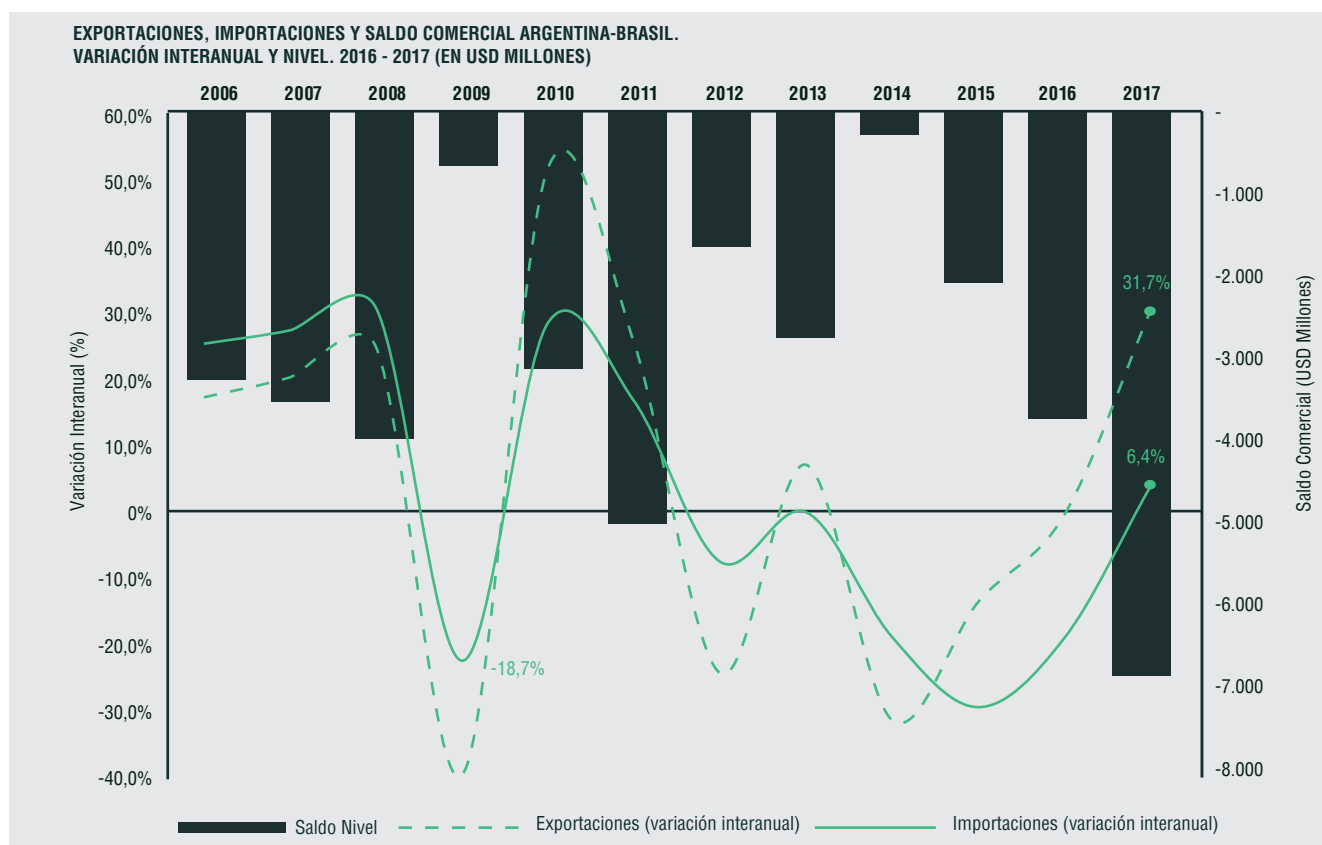


Gráfico 32. Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Comercio Exterior.

#05

REFERENCIAS

- Andrade Gutiérrez. 2017. «Relatório Anual 2016». São Paulo, SP.
- Approach Auditores Independentes. 2017. «Demonstrações contábeis referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2016 e relatórios dos auditores independentes sobre as demonstrações contábeis». São Paulo, SP. http://www.galvao.com/pdfs/demonstracoesfinanceiros/2016/DF2016_gesa.pdf.
- BNDES. 2017. «Relatório Anual do BNDES 2-16». Brasília, DF: BNDES.
- Dweck, Esther, y Rodrigo Alves Teixeira. 2017. «A política fiscal do governo Dilma e a crise econômica». Texto para discussão 303 (junio).
- FTI Consulting. 2015. «Condensed Review of OAS S.A. and Construtora OAS S.A.'s ("Company or OAS") Business Plan».
- www.oas.com.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8A81A3934ADCF5BD-014D02265B455639.
- IBGE. 2017. «Contas Nacionais Trimestrais 3 trimestre de 2017». Brasília, DF. https://biblioteca.ibge.gov.br/visualizacao/periodicos/2121/cnt_2017_3tri.pdf20a42bb-00f41ed16274b6b2c174ed3f.pdf.
- Levy, Joaquim. 2015a. «O desafio da construção de uma nova plataforma para o crescimento futuro». presentado en Câmara de Comércio França Brasil, São Paulo, febrero 23.
- ———. 2015b. «Políticas para a retomada do crescimento econômico». presentado en Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) - Senado Federal, Brasília, marzo 31.
- Marko, Rafael, y Ana Maria Castelo. 2017. «Investimentos em infraestrutura: um longo caminho a percorrer». Conjuntura da Construção, junio de 2017.
- Mora, Monica, Claudio Hamilton M. dos Santos, Marco Aurélio de Mendonça, Felipe dos Santos Martins, y Luciana Pacheco Trindade Lacerda. 2017. «Finanças Públicas Estaduais». Carta da Conjuntura, trimestre de 2017.
- O empreiteiro. 2017. «Ranking da engenharia brasileira». O Empreiteiro, julio-agosto de 2017.
- ———. 2016. «Ranking da engenharia brasileira». O Empreiteiro, julio-agosto de 2016.
- ———. 2015. «Ranking da engenharia brasileira». O Empreiteiro, julio-agosto de 2015.
- ———. 2014. «Ranking da engenharia brasileira». O Empreiteiro, julio-agosto de 2014.
- Odebrecht. 2017a. «Odebrecht. Uma grande transformação». Rio de Janeiro: Construtora Norberto Odebrecht.
- ———. 2017b. «Uma grande transformação». Relatório Anual 2017. São Paulo: Odebrecht. http://relatorioanual.odebrecht.com/pdf_completo_ra2017/ra_odebrecht_2017_pt.pdf.
- Orair, Rodrigo Octávio, y Sergio Wulff Gobetti. 2017. «Do expansionismo à austeridade : a política fiscal em período recente». Boletim de Análise Político-Institucional (BAPI), julio de 2017.
- Rocha, Silveiro. 2017. «PPPs para voltar a crescer». Notícias da Construção, diciembre de 2017.

ISBN 978-987-4401-37-3



9 789874 401373

FO
DE
CO

FONDO PARA EL DESARROLLO
DE LA CONSTRUCCIÓN



CÁMARA ARGENTINA
DE LA CONSTRUCCIÓN