

# El comienzo de la pesificación

■  
*La apuesta a la pesificación y un tipo de cambio flotante representa un enorme desafío dado que el país ha destruido su bases institucionales.*

■  
*Para recuperar la credibilidad, el país debe necesariamente reforzar sus instituciones con reglas claras y de cumplimiento estricto.*

■  
*Hasta tanto se consiga reorganizar las bases económicas el país requiere estabilidad a través de un "ancla" y una regla contra los abusos del poder.*

**E**l comentario editorial del número anterior trato sobre el fin de la Convertibilidad. Este comentario se relaciona con el comienzo de un nuevo modelo instaurado con la con la devaluación y cuyo eje inicial central es la pesificación.

Pocas dudas caben que un régimen cambiario flexible es preferible a uno de tipo de cambio fijo. La principal muestra de sus ventajas es la elección del régimen cambiario de los países con economías más ordenadas. Pero su funcionamiento requiere de condiciones que no están dadas en nuestro país.

En el marco de una caída sin precedentes en el nivel de actividad y de ingresos, en los últimos meses se desencadenó una feroz puja distributiva. El país entró en un círculo vicioso donde la desesperación por salvarse de cada uno de los integrantes no hace más que agravar la situación dramática de todos

Tras el traumático comienzo de la devaluación del peso, la eliminación de los controles y la adopción de un tipo de cambio flexible fue un paso en la dirección correcta. Si bien el paso va en el buen sentido, aún se encuentra lejos de haberlo realizado en forma completa. Aún no rige plenamente un régimen cambiario de flotación dado que la demanda esta contenida por el congelamiento de depósitos bancarios y las restricciones para la remesas de dólares al exterior. Por otra parte, los principales operadores del mercado -exportadores e importadores- no intervienen en el, a la espera de que se clarifiquen las reglas.

La vitalidad de un mercado se nota en el ritmo de transacciones y estas requieren como instrumento insustituible una moneda fuerte, es decir, demandada y aceptada por todos. Una moneda fuerte requiere confianza y está depende de la solidez institucional. La disciplina monetaria, la seguridad jurídica, son refugios de los ahorristas e inversores que les permiten confiar que sus derechos de propiedad serán respetados.

La apuesta a la pesificación y un tipo de cambio flotante representa un enorme desafío dado que el país ha destruido su bases institucionales. En el marco de un régimen flotante del tipo de cambio, mantener la paridad en niveles cercanos a los actuales para no caer en el riesgo de una nueva hiperinflación, requiere un programa monetario y fiscal compatible. Esta compatibilidad se traduce en un estricto cumplimiento de la metas de déficit y emisión monetaria. La Sociedad y la comunidad internacional, con justificadas razones, no creen en nuevas promesas refrendadas en el Presupuesto del año en curso; y esto es así, aún en el caso de que la Administración actual cumpla con el mayor de los méritos. El pasado condena a los argentinos a vivir sin credibilidad.

La Argentina ha agotado todos los recursos ante la incapacidad de controlar la voracidad fiscal. Esta debilidad ha llegado al extremo de agotar los recursos futuros por cuanto el país se ha quedado sin crédito. Para recuperar la credibilidad, debe reforzar sus instituciones con reglas claras y de cumplimiento estricto. Los primeros pasos del gobierno actual no fueron en esta dirección y esto hace dudar sobre la eficacia del programa actual por cuanto no respeta una premisa fundamental. Abundan ejemplos sobre medidas en este sentido, como la pesificación, congelamiento y reprogramación de depósitos, controles cambiarios, nuevos impuestos y retenciones a exportaciones.

A través de estas medidas, el sector público determina en este momento quienes son los ganadores y perdedores. Todas las redistribuciones de ingresos entre grupos o entre individuos incrementan la inseguridad y disminuyen las satisfacciones personales, aún en el caso de los beneficiarios, aumentando las tensiones institucionales e interpersonales, destruyendo el entramado político y social y, en última instancia, la eficiencia económica.

Las lesiones en la confianza y la credibilidad de los agentes económicos en las instituciones de este país tienen consecuencias más profundas y de más largo plazo. La realidad demuestra que siempre que el estado se encuentra de por medio los contratos posibles no tienen una relación de igualdad entre las partes y las reglas de juego pueden cambiar en cualquier momento. Esta situación abre un horizonte de incertidumbre que complica las acciones de largo plazo y se traduce en desperdicio de recursos destinados a obtener más información y a influir sobre las decisiones de los funcionarios de turno. De todas maneras, el gobierno confía en que su estrategia puede detener la caída libre de los indicadores económicos y comenzar un lento proceso de reconstrucción de una economía destruida.

Tras el fuerte reajuste de precios relativos generado por la devaluación, uno de los primeros objetivos consiste en recuperar la estabilidad de precios. En el marco de la pesificación, es una meta realizable en la medida que se asegure la independencia del Banco Central y este a su vez, cumpla con los objetivos de emisión monetaria. Sin embargo esto representa sólo el comienzo, por cuanto antes de que se puedan verificar estas metas, aún late la amenaza de que la gente decida desprenderse de sus saldos en moneda local buscando refugio en el dólar, ante el temor de perder poder adquisitivo por una tasa de inflación creciente. La estrategia del gobierno, antes de abrir las puertas del corralito, pasa por restar poder de demanda de divisas a través de la reprogramación de los depósitos y disuadir las expectativas de futuras alzas en el tipo de cambio a través de un fuerte aumento del stock de reservas del Banco Central. En forma complementaria, se aspira a generar nuevos instrumentos financieros que capten el interés de inversores por ofrecer un resguardo frente al riesgo cambiario y se confía en que las presiones sobre el tipo de cambio pueden descomprimirse por la aparición de los dólares "comerciales", es decir, los generados a través del intercambio comercial externo.

Esta estrategia requiere como condición ineludible, el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional o su equivalente según la posición unánime de la comunidad internacional, un "plan sustentable". Pese a algunos avances recientes, esta meta aún se perfila muy distante en el tiempo, en un país al borde de un estallido social. Precisamente, esta amenaza fija una segunda condición y es la de mantener el precario equilibrio social en el que parece encontrarse el país.

## La opción de una nueva Convertibilidad

La liberación del tipo de cambio sería una opción aconsejable una vez que el país logra consolidar sus instituciones y retoma la senda del crecimiento sostenido de los primeros años de la década pasada. En el contexto actual, como se señaló antes, es una apuesta de muy

alto riesgo. Hasta tanto se consiga reorganizar las bases económicas y retomar el crecimiento, el país requiere estabilidad a través de un “ancla” y una regla contra los abusos del poder político. Como argumento de respaldo solo debemos remitirnos a la evidencia de la experiencia de los primeros años de la última Convertibilidad

Dado que no esta asegurada la viabilidad de la estrategia de pesificación, aún resulta pertinente reflexionar sobre las principales opciones: la Convertibilidad o la Dolarización.

Una opción aún no descartada por los decisores puede ser una nueva Convertibilidad. Este esquema definido sobre la base de un tipo de cambio alto puede mejorar sustancialmente el problema de Competitividad. La nueva Convertibilidad debiera estar reforzada por una regla clara y estricta que limite el endeudamiento público en todos los niveles del Estado. La principal ventaja actual para iniciar una nueva Convertibilidad es que la sociedad ha asumido un nuevo tipo de cambio sustancialmente mayor. La principal desventaja es la dificultad de recrear la confianza luego de la ruptura institucional que significó la salida de la convertibilidad de 1991.

Una nueva Convertibilidad es un paso intermedio entre la pesificación y la dolarización. Presenta ventajas frente a la dolarización por cuanto es un camino de ida y vuelta. El país no resigna la posibilidad de contar en el futuro con los beneficios de una moneda fuerte y un tipo de cambio flexible que permita amortiguar shocks externos negativos.

La dolarización puede desembocar en una extrema iliquidez. Es un sistema aún más rígido que la propia Convertibilidad y los ajustes frente a descensos pronunciados del gasto por cualquier causa, puede ser muy violentos en términos de actividad si los precios en dólares tienden a ser inflexibles a la baja.

Cualquiera sea la opción, incluida la Pesificación, no debe volverse a cometer el error de confundir un Régimen cambiario con un Plan Económico integral o sustentable. En cualquier caso, el régimen cambiario debe ser acompañado de reformas que entre otros objetivos; sumen transparencia y competencia en el Sistema Político, racionalicen y tornen eficiente el gasto público, consoliden la autonomía de instituciones como el Poder Judicial y el Banco Central, redefina el sistema impositivo, se cumpla con el principio de correspondencia fiscal a niveles inferiores de gobierno, se consoliden y renegocien los pasivos del Estado y se profundice la apertura de la economía. 

# Fundación Bolsa de Comercio de Bahía Blanca



*Los estudios del CREEBBA son patrocinados por la  
Fundación Bolsa de Comercio de Bahía Blanca*

# La devaluación y el ahorro local

■ *La devaluación ha generado un grave perjuicio al sistema bancario, a través de sus efectos sobre los ahorristas locales. Ninguna de alternativas propuestas resulta atractiva.*

■ *De todas las opciones disponibles, la conversión a títulos públicos nominados en dólares, representa la mejor posibilidad de recuperar el ahorro en moneda dura en un futuro muy distante*

■ *La pesificación determina para el sistema bancario local en su conjunto una "quita neta de subsidios" del orden de los US\$ 7 mill o \$ 12 mill, es decir una reducción de riqueza.*

**E**l objetivo principal del siguiente trabajo consiste en intentar arribar a una idea de magnitud del efecto de la devaluación sobre deudores y acreedores locales del sistema financiero. El trabajo apunta a respaldar la hipótesis de que tras la devaluación, la enorme brecha entre los depósitos en relación a los préstamos determinaría en definitiva un grave perjuicio adicional a la economía local a través del Sistema Financiero. Este daño emergería como resultado de licuación de depósitos en moneda extranjera, insuficientemente compensado por la "pesificación" de préstamos a un tipo de cambio subvaluado.

Cabe aclarar que el análisis de los efectos de la devaluación hace foco en el sector bancario. Existen múltiples efectos adicionales en el corto y largo plazo, que recaen sobre las decisiones de ahorro, consumo e inversión, y en particular sobre determinados sectores de actividad económica. Por lo tanto, un balance completo de la economía local tras la devaluación requeriría identificarlos y procurar cuantificar su efecto neto. Esta nota tiene un propósito más específico, acotado al Sector Bancario.

Más allá de los enorme perjuicios iniciales derivados de la torpe implementación inicial de las medidas, el efecto de la "pesificación" depende de su forma de instrumentación final. Transcurridos más de dos meses desde que se adoptó la medida, siguen surgiendo novedades en torno a su instrumentación, incluyendo rectificaciones. Por esta razón, se advierte que la validez de los resultados de este análisis se encuentra condicionada por nuevos cambios de reglas, que a juzgar por la experiencia reciente, presentan una probabilidad no menor.

*El supuesto parece plausible por cuanto se ha podido verificar en reiteradas ocasiones a través de otros estudios, que las cifras de composición y evolución del sistema a nivel local no presentan mayores diferencias con las observadas a nivel general. De todas maneras, las conclusiones serán preliminares y por lo tanto, susceptibles de ser revisadas a la luz de datos más actualizados y directos.*

## Aclaraciones metodológicas

Para intentar arribar a una idea aproximada del efecto de la "pesificación" sobre depósitos y préstamos locales, se procederá sobre la base de un esquema simplificado o modelo del sistema bancario. Como primera aproximación, se recurrirá a fuentes oficiales sobre la magnitud y composición de depósitos y préstamos. Debido al considerable retraso en la difusión de las cifras, las mismas serán actualizadas en función del comportamiento del sistema a nivel del país. Del mismo modo, se procederá para definir detalles de la composición de los fondos cuando los mismo no se encuentren disponible a través de los datos pata todo el país, difundidos por el BCRA<sup>1</sup>.

Para facilitar el análisis, se desglosa el efecto de las medidas sobre los clientes del Sistema Bancario en dos efectos principales. El primero de ellos es el efecto “instantáneo” de la pesificación a partir del momento en que se decide instrumentarla. El segundo, se relaciona con la reprogramación en la disponibilidad de los depósitos. A diferencia del anterior, sus consecuencias se manifiestan a medida que transcurre el tiempo, lo que permitiría calificarlo como “dinámico”. En ambos, el resultado para las empresas y el público es diametralmente opuesto según se trate de activos pesificados -depósitos- o pasivos pesificados -préstamos de bancos-.

Dado que la evaluación se realiza a partir de las cifras de depósitos y préstamos locales publicadas por el Banco Central, no incluye pasivos o activos por parte de residentes locales en bancos de otros puntos del país. El sesgo en los cálculos se ve en parte neutralizado por las colocaciones y créditos de personas no residentes en bancos locales.

El balance requiere alguna medida del resultado de las medidas. La medida apropiada debería ser el “valor real” de los depósitos y préstamos. En otras palabras, interesa reflejar con claridad las variaciones del poder adquisitivo de los saldos en colocaciones o deudas bancarias, originadas en la aplicación de las medidas.

En esta línea, el impacto sobre saldos se puede ver desde dos perspectivas. La primera, es el “poder adquisitivo doméstico” y por lo tanto, dependerá del comportamiento del Índice de Precios al Consumidor. Este criterio podría denominarse como “perspectiva del consumidor”. La segunda, es el “poder de compra internacional”. Bajo este enfoque, interesa observar el cambio en los saldos medidos en dólares. Este punto de vista se relacionaría más con la perspectiva del “ahorrista o inversor”.

Cabe aclarar que a lo largo del tiempo, el poder adquisitivo internacional de los depósitos y préstamos no solamente depende del ritmo de devaluación, sino de la tasa de inflación en el mundo. Este efecto no es significativo en el corto plazo por cuanto las tasas de inflación internacional son muy cercanas a cero, pero con el transcurso del tiempo puede llegar a tener una influencia importante<sup>2</sup>.

## Impacto inmediato sobre la riqueza local: pesificación

Al devaluarse la moneda e instrumentarse la “Pesificación”, los beneficiarios son los deudores de préstamos en moneda extranjera y los perjudicados son los ahorristas con depósitos en dólares.

Dado que su instrumentación fue decidida, en el marco de un mercado controlado y desdoblado según el tipo de operación, y a partir de la aplicación de una “tasa de cambio” arbitraria, su efecto sobre el conjunto de préstamos y depósitos dependió fundamentalmente del monto de préstamos y depósitos en moneda extranjera y la tasa de cambio adoptada para la pesificación.

Inicialmente, la medida contemplaba la pesificación a un tipo de cambio mayor (1,4 peso por dólar) para los deudores con préstamos bancarios superiores a los 100 mil dólares. El 3 de febrero se modificó la norma, estableciendo el mismo tipo de cambio para todas las deudas (1 peso por dólar). El Cuadro 1 presenta una estimación del impacto inmediato sobre el patrimonio de personas y empresas locales, tomando como punto de partida un monto proyectado de depósitos y préstamos en moneda extranjera en entidades bancarias del medio. En primer

*<sup>2</sup> En términos más estrictos, el costo de oportunidad desde la perspectiva del ahorrista local, debería ser por depósitos en el exterior que normalmente se ubica levemente por encima de la tasa de inflación esperada.*

Cuadro 1

Aclaraciones:

1- Las estimaciones se realizan bajo el supuesto de pesificación del monto total de colocaciones, por lo que es una aproximación que probablemente sobrestima la magnitud del efecto sobre los ahorros locales.

2- Los depósitos "pesificados" (1.7) son dólares "teóricos" por cuanto el público no puede disponer de ellos debido a las restricciones para hacer extracciones y compras de dólares.

Fuente: elaboración propia.

Efecto inmediato de la pesificación					
			Mill. U\$S	Mill. \$	
Depósitos y Préstamos ANTES de la conversión - diciembre 2001	1.1	Depósitos totales proyectados	547	547	2.1 Préstamos totales proyectados
	1.1.1	Depósitos totales - Ultimo dato local (dic 99)		653	2.1.1 Préstamos totales - Ultimo dato local (dic
	1.1.2	Tasa crecimiento de los depósitos (01/00 - 01/02)		-16%	2.1.2 Tasa crecimiento préstamos (01/00-01/02)
	1.2	% Depósitos dólares	64,5%		2.2 % Préstamos dólares
	<b>1.3</b>	<b>Depósitos en dólares estimados</b>	<b>353</b>	<b>353</b>	<b>2.3 Préstamos en pesos estimados</b>
Depósitos y Préstamos DESPUES de la conversión - enero 2002	1.4	Tipo de Cambio de Conversión (\$/u\$S)		1,4	2.4 Tipo de Cambio de Conversión (\$/u\$S)
	<b>1.5</b>	<b>Depósitos "pesificados" al TC conversión</b>	<b>274</b>	<b>494</b>	<b>2.5 Prest "pesificados" al TC conversión</b>
	1.6	Tipo de cambio libre (\$/U\$S)		1,8	2.6 Tipo de cambio libre (\$/U\$S)
	<b>1.7</b>	<b>Depósitos "pesificados" (01/02) - Valor teórico sin pesificación</b>	<b>353</b>	<b>635</b>	<b>2.7 Préstamos "pesificados" (01/02) - Valor teórico sin pesificación</b>
IMPACTO INMEDIATO DE LA PESIFICACION sobre ahorristas y deudores locales	<b>1.8</b>	<b>Variación monto de depósitos por devaluación (sin pesificación)</b>	<b>0</b>	<b>282</b>	<b>2.8 Variación monto de préstamos por devaluación</b>
	<b>1.9</b>	<b>Variación monto de depósitos por la pesificación (conversión a 1,4 \$/U\$S)</b>	<b>-78</b>	<b>-141</b>	<b>2.9 Variación monto de préstamos por pesificación (conversión a 1 \$/U\$S)</b>
	<b>3</b>	<b>RESULTADO GLOBAL (VARIACION MONTO DEPOSITOS NETO DE VARIACION MONTO DE PRESTAMOS) - TRANSFERENCIA A AHORRISTAS Y DEUDORES DE BANCOS LOCALES</b>			

lugar, se determina la diferencia entre los saldos que los ahorristas debieran poseer tras la devaluación y lo que le ha quedado tras la devaluación. De acuerdo a la estimación, el monto de depósitos locales en moneda extranjera rondaba los 350 millones de dólares o pesos. Tras la devaluación y posterior pesificación, sus saldos medidos en dólares disminuyeron a poco más de 270 millones. La diferencia del orden de los u\$s 75 millones representa la pérdida patrimonial por la pesificación, determinado por la conversión de los ahorros a un tipo de cambio (1,4 \$ por dólar) inferior al de mercado (1,8 \$ por dólar)<sup>3</sup>.

Esta pérdida de riqueza en parte se compensó con el subsidio a los deudores de préstamos en moneda extranjera. De modo similar, para determinar esta redistribución, como primer paso se realizó un cálculo de los saldos por préstamos en dólares. El equivalente en pesos de estas deudas superaba los \$ 160 millones. Tras la devaluación, el stock de préstamos nominados en moneda extranjera, habría ascendido a \$ 290 millones. Dado que la pesificación, convirtió los saldos a una paridad 1\$ por dólar, el subsidio para deudores de bancos ascendió a casi \$130 millones.

Al relacionar los dos efectos se observa el efecto de redistribución generado por la pesificación. La quita de depósitos en dólares sobre compensó el subsidio a deudores locales de préstamos en dólares. La diferencia arroja una "quita neta de subsidios" del orden de los U\$S 7 millones o \$ 12 millones. Esta cifra representaría el impacto negativo sobre la riqueza de residentes locales a consecuencia de la Pesificación. Cabe agregar que el resultado negativo de esta primera evaluación se ve claramente agravado si se considerase la imposibilidad de retirar los ahorros en efectivo.

Se puede señalar por último, que el impacto inicial de la devaluación sobre el ahorro local se podría considerar desde una perspectiva distinta. El resultado anterior centra el análisis en el costo de oportunidad para ahorristas y deudores del sistema, es decir, cuanto deberían tener unos y pagar otros si no se hubiese adoptado la pesificación tras la devaluación. Otro punto de vista consiste en observar la evolución de los saldos desde los niveles previos a la devaluación a nuevos niveles como resultado de la pesificación. Por el lado de los ahorros, si se pudiese disponer de los fondos en moneda local, las tenencias se habrían incrementado en un 40% con respecto al nivel de diciembre. Por ejemplo, en el dudoso caso de que alguien hubiese postergado la compra de un inmueble al menos hasta febrero, y en este lapso, su precio se hubiese incrementado en menos de un 40%, el resultado consistiría en un transitorio incremento del poder adquisitivo. Este efecto es transitorio por cuanto se diluye con el transcurso del tiempo en la medida en que el rendimiento nominal de los depósitos pesificados resulte inferior al ritmo de crecimiento de los precios del mismo bien. Estos resultados se pueden apreciar en el cuadro 1. Como resultado de la devaluación, los depósitos en moneda extranjera, medidos en pesos, deberían haber aumentado en poco más de 280 millones. La pesificación redujo la compensación a los ahorristas a la mitad de esta suma por lo que la diferencia refleja la pérdida que estos debieron asimilar.

*<sup>3</sup> Para medir el efecto inicial, se toma la tasa que prevaleció en la última semana de enero.*

## Impacto a largo plazo sobre la riqueza: reprogramación

El impacto de la reprogramación es más complejo de analizar por cuanto interviene un mayor número de factores. El efecto dinámico depende de la evolución del valor real de los depósitos y préstamos "pesificados" según la alternativa que adopte el ahorristas para los fondos inmovilizados y las nuevas pautas para el ajuste de préstamos pesificados. Ambas variables crecerán en términos nominales al ritmo del criterio de indexación y pagos de interés, pero

decrecerán en términos “reales” según el ritmo de depreciación del peso.

Por el lado de los depósitos, el interés se centra fundamentalmente sobre las colocaciones a plazo, dado que las colocaciones a la vista –caja de ahorro y cuenta corriente– han ido paulatinamente flexibilizando las restricciones en torno a la disponibilidad de saldos. De acuerdo a cifras del Banco Central, los plazos fijos totales del Sector Privado en el sistema bancario, antes de la devaluación representaban casi el 45% del total de depósitos. Si se toma como punto de referencia esta cifra para los depósitos locales, el monto de operaciones rondaría los u\$s 250 millones. De este monto, una parte importante se canalizó a cuentas a la vista, aprovechando la opción cedida por el gobierno de transferir hasta \$7000 por depositante en cada entidad bancaria<sup>4</sup>. Para los saldos restantes, se diseñaron las siguientes opciones, las cuáles se presentan por orden cronológico: a) Reprogramación de vencimientos, b) Certificados para compra de bienes registrables y c) Conversión a títulos públicos. Cabe agregar que, tanto en la primera como en la última, las alternativas son diferentes según se trate de plazos fijos en pesos o en dólares.

<sup>4</sup> Esta opción expiró el 28 de febrero pasado.

Si se acepta la reprogramación de vencimientos, la devolución de los montos en moneda local se anticipa en casi un año con respecto a los plazos fijos en dólares. Los tenedores de plazos fijos en pesos serán compensados con un interés bajo sobre el capital y la aplicación de un ajuste sobre el mismo por inflación a fin de contener el efecto de licuación de saldos generado por una tasa de inflación elevada<sup>5</sup>. Pese a estas compensaciones, subsistirá el riesgo cambiario el que estará determinado por el nivel de rezago del ritmo de ajuste con respecto al ritmo de depreciación del peso.

<sup>5</sup> Se aplica en función de un coeficiente elaborada por el Banco Central, denominado Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER). El coeficiente de ajuste se aplicará en función de un promedio de las tasas de inflación de precios minoristas del segundo y el tercer mes anterior al mes en curso.

Para los tenedores de plazos fijos en dólares, se impuso la pesificación de sus ahorros a un tipo de cambio de 1,4 pesos por dólar. Este cambio determinó una pérdida inicial por cuanto la conversión a pesos se realizó a un tipo de cambio con una subvaluación de casi el 30% con respecto a la cotización del mercado libre. Los plazos de inmovilización se extienden desde 1 año para el pequeño ahorrista hasta poco menos de 4 años para aquellos con fondos superiores a los \$ 40 mil. Los ahorros se retribuirán con un interés bajo del 2% anual y al momento del retiro se ajustarán por la variación que registre el CER durante todo el período de inmovilización.

Para quienes quisieran evitar la reprogramación de vencimientos, se presentaron dos opciones. La primera de ellas fue la posibilidad de afectar fondos inmovilizados a la compra de bienes registrables o la cancelación de préstamos mediante certificados transferibles. En este caso, si el bien es adquirido con fines de inversión, se corre el riesgo de pérdidas por la disminución de su valor medido en dólares.

Posteriormente se implementó una segunda alternativa consistente en la conversión de los saldos en títulos públicos. El menú de títulos incluye dos bonos emitidos en dólares y un bono emitido en pesos. Los tres bonos están disponibles para los titulares de plazos fijos en dólares o en pesos<sup>6</sup>. Si se opta por la conversión a bonos, los principales factores determinantes de su rendimiento estarán dados por las condiciones de emisión de los títulos (plazo, interés y amortización) si se opta por conservarlo hasta su vencimiento y, de la cotización del título en el mercado secundario si se decide venderlo antes. En el caso de los títulos nominados en moneda local, influirán además dos factores adicionales: la trayectoria futura del tipo de cambio y el rezago del ajuste a través del CER con respecto al ritmo de depreciación futura del peso.

<sup>6</sup> Los bonos en dólares estarán disponibles hasta la suma de Uds. 30 mil por depositante y por entidad para aquellas imposiciones hechas originalmente en dólares y el bono en pesos estará disponible para todo titular de depósitos reprogramados. Se estableció como fecha para el vencimiento de la opción de elegir por los títulos, el 29 de marzo.

Las condiciones de emisión de los títulos se resumen en el segundo cuadro adjunto. Para los ahorristas que desean recuperar en algún momento su capital en dólares, la única opción frente a la alternativa de volver a comprarlos en el mercado el día que le reembolsen su dinero en moneda local, consiste en optar por alguno de los bonos nominados en moneda extranjera. A través del primer bono, la recuperación de los dólares será muy lenta dado que recién se

prevé devolver una octava parte del capital a partir del 2005, aunque antes irá percibiendo pagos en forma semestral en concepto de una muy baja renta (2% anual). Mediante el segundo bono en dólares, esta la opción de ganar un rendimiento más elevado (LIBOR + 1%) pero a costa de una espera muy prolongada por cuanto no habrá pagos hasta el 2012. Por supuesto, ambos títulos conllevan la exposición al "riesgo-país", un aspecto no menor para un país, cuyo Congreso, poco tiempo atrás se encontraba festejando el "default". En relación al bono en pesos, cabe señalar que no parece muy atractivo por cuanto no difiere mucho de la opción de reprogramación y además está en desventaja por la posibilidad de adquisición de bienes registrables para saldos reprogramados. Dado que los bonos son negociables en el mercado secundario, cualquiera de ellos debiera permitir recuperar los fondos tan pronto como empiecen a cotizar públicamente y en esto se diferencian de la opción de reprogramación. Sin embargo, el costo de la recuperar el ahorro en efectivo puede ser muy elevado por cuanto cabe esperar cotizaciones muy bajas para estos títulos.

En definitiva, ninguna de las opciones luce atractiva. De todas, la conversión a títulos nominados en dólares, representa la mejor posibilidad de recuperar el ahorro en moneda dura en un futuro muy distante. El precio es elevado por cuanto se resigna el rendimiento alternativo de estos dólares en una colocación segura durante muchos años y además subsiste el riesgo de cesación de pagos al vencimiento. El resto de las opciones dependen estrechamente de la trayectoria del tipo de cambio, del coeficiente de ajuste (CER) e indirectamente a través de este, del ritmo de inflación en los próximos años. En todos los casos, la situación más probable es que los ahorristas enfrenten importantes pérdidas de su patrimonio medido en dólares. La magnitud global de este efecto resulta imposible de prever por cuanto depende del comportamiento de variables de muy difícil pronóstico y de la elección de miles de ahorristas sobre un menú amplio de alternativas con rendimientos esperados muy disímiles. Lo único que es posible anticipar es que cualquiera sea la situación, además de las pérdidas iniciales de la pesificación, cabe esperar con el tiempo pérdidas adicionales muy significativas derivadas de la reprogramación y licuación de saldos.

Por el lado de los Préstamos pesificados, aún no se conoce su reglamentación final, más allá de algunos trascendidos periodísticos. Los deudores verán inicialmente licuados sus pasivos por la conversión de sus préstamos a moneda local, empleando un tipo de cambio subvaluado. La deuda ahora nominada en moneda local se indexará mediante la aplicación del coeficiente de ajuste CER. Para compensar el impacto alcista sobre el monto de la cuota se planeaba aplicar una tasa de interés máxima (del 4% para personas físicas y del 7% para personas jurídicas).

Con el nuevo esquema de pesificación de deudas bancarias, los pagos crecerán al ritmo del coeficiente de actualización, el que a su vez dependerá de la tasa de inflación. Si se mantiene la cuota en valores fijos y se aplica el CER, se incrementaría la tasa de interés y se corre el riesgo de disminuir en forma sensible el ritmo de amortización del capital, lo que indefectiblemente conduce a un alargamiento de los plazos de devolución del préstamo. Otra alternativa consistiría en preservar el poder cancelatorio del capital adeudado en cada cuota a través de pagos crecientes, pero abre el riesgo de encarecer excesivamente el costo del crédito. Una opción intermedia sería combinar el monto de la cuota con el alargamiento de los plazos.

Dado que, al momento de realizar este trabajo aún no se cuenta con mayores precisiones sobre la reglamentación definitiva para pesificar préstamos. Por lo tanto, parece prudente no ir más allá de algunos comentarios preliminares y demorar el análisis a la luz de las nuevas reglas. Las posibilidades son múltiples, pero en cualquier caso, hay un subsidio inicial para deudores por la conversión de la deuda a un tipo de cambio subvaluado y la disminución de la tasa de interés; posteriormente existirá otro en la medida que el ritmo de crecimiento del coeficiente de ajuste quede relegado con respecto al de depreciación del tipo de cambio en el mercado libre. Estos subsidios representan pérdidas del sistema financiero, compartidas con los ahorristas a

través de la quita de sus colocaciones en dólares y con el Estado a través de la cesión de un bono de compensación bancaria.

## Comentarios finales

La devaluación ha generado un grave perjuicio al sistema bancario local a través de sus efectos sobre los ahorristas locales. Esta pérdida en parte es contrarrestada por el subsidio inicial a los deudores de préstamos en dólares al pesificar sus deudas a un tipo de cambio claramente subvaluado. El principal costo es a largo plazo. Además del fuerte endeudamiento del Estado para compensar a Bancos y las retenciones sobre sectores que caracterizan el perfil exportador de la región, se lesiona la confianza de los ahorristas. Por largo tiempo, será extremadamente difícil para los bancos contar con nuevos depósitos, la materia prima necesaria para "producir" préstamos. □

Cuadro 2

Factores determinantes del rendimiento para fondos inmovilizados				
PLAZOS FIJOS INMOVILIZADOS		OPCIONES		
		REPROGRAMACION DE VENCIMIENTOS	CONVERSION A TITULOS PUBLICOS	CERTIFICADOS DE DEPOSITOS
		En pesos	Tasa de interés (7% anual) Cronograma devolución de saldos (cuotas iguales) entre 400 y \$10 mil: 3/02 a 6/03 entre 10 y 30 mil: 8/02 a 8/03 superior a \$30 mil: 12/02 a 12/04 Monto del depósito (determina plazo de devolución)	<b>Bono en pesos</b> Vencimiento 2007 Interés del 3% + CER Pago de interés trimestral Pago de capital a partir de mayo del 2003 en cuotas trimestrales
En dólares (pesificados a 1,4 \$ por dólar)	Pérdida inicial de capital por pesificación a un TC subvaluado Tasa de interés nominal (2% anual) Cronograma devolución de los saldos (cuotas iguales) entre \$ 1,2 y 7mil: 1/03 a 1/04 entre \$ 7 a 14 mil: 3/03 a 3/04 entre 14 a 42 mil: 6/03 a 1/05 superior a \$42 mil: 9/03 a 9/05 Monto del depósito (determina plazo de devolución)	<b>Bono dólar 1</b> Vencimiento 2012 interes 2% anual Pago semestral de renta Devolución capital: 8 cuotas anuales a partir del 2005	<b>Bono dólar 2</b> Venc. 2012 LIBOR + 1% Devolución de capital e interés capitalizado al vencimiento, a través de único pago	Cancelación anticipada de préstamos (ahorra la pérdida por aplicación de factor de ajuste sobre préstamos en dólares)

## Alternativas de comercialización para la pesca local (III)

Los precios del producto congelado, son sensiblemente menores que los de los frescos. En contrapartida, los riesgos son menores a la hora de exportar, ya que la vida útil del producto se prolonga notablemente.

Los resultados obtenidos, tanto para el mercado de Nueva York como para el de Barcelona, son satisfactorios, con lo cual valdría la pena realizar un análisis más completo y profundo a fin de validar la viabilidad del negocio.

La salida del régimen de paridad cambiaría uno a uno impactó positivamente sobre las utilidades brutas estimadas en el presente análisis. Los costos en moneda nacional han perdido peso ante la liberación de la divisa.

El presente estudio conforma la tercera entrega referente a las posibilidades de comercialización de los productos de la pesca local y regional<sup>1</sup>. Siguiendo el mismo esquema que en la nota anterior, en este caso se analizará la exportación de filetes de pescadilla congelados, enviados vía marítima en contenedores refrigerados.

A modo de resumen, se recuerda que el análisis se basa en la captura de pescadilla fuera del ámbito de la ría de Bahía Blanca, hasta las 12 millas, con embarcaciones costeras. La pescadilla se descargaría en Bahía Blanca y se procesaría en forma de filetes en uno de los frigoríficos ubicados en el Muelle de Cargas Generales Ministro Carranza. De allí se iniciaría la comercialización del producto -fresco o congelado- a diversos destinos del mercado externo.

Para no repetir partes de la nota anterior, se sugiere remitirse a la misma a fin de recordar las alternativas de comercialización propuestas y la caracterización de los mercados de destino seleccionados. Por lo tanto, esta tercer entrega se compone sólo de tres bloques. En primer término, se completará secuencialmente la cadena de precios desde la producción hasta el comprador mayorista y se clasificarán las alternativas en viables (lo cual merece un análisis posterior con mayor profundidad) o no convenientes, según los resultados de utilidad obtenidos. Seguidamente, realizando un análisis de sensibilidad, se verá como reaccionan los posibles márgenes a cambios en los parámetros, con el consiguiente análisis de los riesgos derivados. Por último, se exponen algunas conclusiones parciales comparando los resultados con los obtenidos para la exportación en fresco.

Tal como se aclaró en la entrega anterior, la información de este estudio fue relevada de empresas, profesionales e instituciones relacionadas con la pesca, la actividad portuaria y el comercio exterior, de modo de aproximarse lo máximo posible a los costos reales en que el proyecto incurre. Sin embargo, puede haber algunos desvíos en virtud de la inestabilidad de los precios y de las indefiniciones en materia de comercio exterior, provocados por la situación caótica que está atravesando la economía nacional.

Los destinos analizados en esta edición son Nueva York (Estados Unidos) y Barcelona (España). Se han seleccionado estos dos puertos por la importancia que revisten como puerta de entrada de los respectivos países. Por otro lado, como se explicó en la nota anterior, Madrid y Boston, presentes en el análisis anterior, fueron excluidos por tratarse de una ciudad mediterránea y por carecer de datos en algunos rubros, respectivamente.

<sup>1</sup> "Alternativas de comercialización para la pesca local", IAE 59, noviembre de 2001; "Alternativas de comercialización para la pesca local (II)", IAE 60, enero de 2002.

*Con la posterior devaluación de la moneda nacional, las operaciones de exportación claramente encontraron un contexto más propicio para desarrollarse*

Antes de comenzar de lleno el análisis propuesto, es imprescindible hacer mención a los cambios en el escenario económico entre diciembre de 2001 y la actualidad. Por un lado, la caída del régimen de convertibilidad eliminó la paridad entre el peso y el dólar. Con la posterior devaluación de la moneda nacional, las operaciones de exportación claramente encontraron un contexto más propicio para desarrollarse. El mayor o menor impacto que la devaluación tiene sobre las exportaciones depende, primeramente, de la cotización de la divisa norteamericana, y además, de la estructura de costos de la operación, ya que cuanto mayores sean los costos en pesos, tanto más conviene exportar.

El segundo cambio importante tiene que ver con las normativas de comercio exterior. Todavía existe incertidumbre en cuanto a formas de pago y manejo de divisas, dado que existen restricciones en la circulación de dólares, tanto desde dentro del país hacia fuera como en sentido inverso. Estas dificultades generan complicaciones en la operatoria, dilatan la concreción de contratos e introducen ruido a la hora de determinar los precios.

En lo que va del nuevo escenario económico, algunas de estas dificultades se han subsanado. Por ejemplo, el Consejo Portuario Argentino determinó que todas las tarifas de los servicios en puertos nacionales se cotizarán según el valor del dólar. Pero estas definiciones no se dieron en todos los rubros, y hoy por hoy persiste la incertidumbre en algunos casos, como puede ser en la estiba o el almacenamiento.

<b>Precios de la pescadilla congelada</b> (en u\$s por kilo)	
<b>Barcelona</b>	<b>Nueva York</b>
1,97	2,16

*Fuente: Mercabarna y NMFS*

## Precios en los mercados seleccionados

Los precios del producto congelado, como se explicó en una nota anterior, son sensiblemente menores en comparación con los frescos: en promedio, u\$s 2,07 contra u\$s 4,16 por kilogramo. Sin embargo, esto se contrasta con menores riesgos a la hora de exportar, ya que congelado a  $-25^{\circ}$ / $-30^{\circ}$  la vida útil del producto se prolonga notablemente (si no se corta la cadena de frío, dura más de un año).

Por otro lado, la posibilidad de realizar una mayor escala permite abaratar el costo del flete hacia los mercados de destino. Es decir, no solamente el transporte marítimo es más económico que el aéreo, sino que además la mayor escala podría llegar a permitir negociaciones en los precios. Como contrapartida, la frecuencia de los envíos disminuye justamente por la necesidad de concretar una escala mínima.

En este análisis se partirá de la hipótesis que toda la producción mensual de la planta procesadora (300 toneladas) se exporta vía marítima en forma de filetes congelados. Esto supone la consolidación mensual de 15 contenedores de 20 pies, que transportan cada uno unas 20 toneladas. También se supondrá que estos 15 contenedores se enviarán en una única operación mensual.

## Eslabón lancha-planta

Los costos de este eslabón son los mismos que para la exportación fresca. Sin embargo, deberían realizarse algunas consideraciones respecto de los tres componentes principales de este eslabón:

- Precio al pescador: si bien los pescadores locales no son formadores de precios, habría que ver la evolución del precio al productor en el Puerto de Mar del Plata dado que podrían materializarse incrementos por dos vías. Por un lado, consecuencia de un aumento en el costo de los combustibles. Pero además, porque al tratarse de un bien transable (comercializado en los mercados internacionales) los precios podrían aumentar tal como lo hace el dólar. Según los últimos datos, al momento de publicación de este estudio, los precios se mantuvieron en sus niveles anteriores (\$0,30 por kilo de pescadilla).
- Mano de obra planta procesadora: esta erogación se realiza en moneda local, al igual que todos los sueldos. Por otro lado, no existen por el momento cláusulas indexatorias para los salarios, con lo cual se concluye que no existirían diferencias con el mismo rubro para la exportación en fresco.
- Estiba en el puerto local: la estiba se pesificó a los valores que tenía antes de la caída de la convertibilidad. Esto representa un ahorro a lo largo de la operación, dado que en dólares, el costo medido en dólares se redujo a la mitad.

*Al momento de publicación de este estudio, los precios se mantuvieron en sus niveles anteriores (\$0,30 por kilo de pescadilla)*

## Eslabón fábrica-muelle

El servicio de frío es el denominador común en la exportación de pescado, ya sea fresco o congelado. Para este último caso, y aunque resulte obvio comentarlo, la temperatura debe caer varios grados por debajo del punto de congelación (por lo general, entre -25° y -30°). Para esto, existen dos formas clásicas de congelado: en túnel o en placa. Esta última combina frío

<b>Estructura de costos de la planta procesadora</b>	
Modificaciones al Cuadro 6 (IAE 60)	
	<b>\$</b>
Total sueldos área producción	128.505
Total sueldos área servicios	16.770
Total sueldos área administrativa	9.105
Total mensual sueldos	154.380
Costo mensual de energía eléctrica	11.300
Costo mensual de agua dulce	5.000
Cánones mensuales (CGPBB, SE.NA.SA.)	1.300
<b>Total mensual otros gastos (*)</b>	<b>17.600</b>
(*) Energía eléctrica, agua, cánones	
Cajas de cartón (para congelado)	15.000
<b>Costo total mensual en pesos por kilo (congelado)</b>	<b>0,623</b>

*Fuente: consultas a empresas y a la Cámara Regional de Comercio Exterior de Bahía Blanca.*

y prensado, con lo cual se conforma una "pastilla" de entre 20 y 22 kilogramos que se empaca primero en un film de polietileno y luego en una caja de cartón. Estos envases pueden adquirirse en el país o en el exterior, dependiendo de ello el impacto en los costos. Con una producción de 300 toneladas mensuales, la cantidad de cajas a utilizar ronda las 15 mil.

Por otro lado, la necesidad de poner en funcionamiento una de las cámaras de frío del frigorífico implica un mayor costo en energía eléctrica, calculado en aproximadamente 5 mil pesos mensuales adicionales.

## Envío por el Puerto de Buenos Aires

En el anterior informe se explicó que una de las ventajas de tener la planta procesadora frente al muelle de cargas generales es que no se requiere flete para transportar el pescado desde las lanchas hasta la planta. Como complemento, otra ventaja es que no se requiere flete para enviar el contenedor hasta el buque mercante, ya que los mismos atracan frente a la fábrica.

La construcción del muelle multipropósito, que ya ha comenzado, tiene prevista su finalización en octubre del corriente año, aunque las condiciones económicas generales podrían retrasar la obra. En caso de que el proyecto se implemente antes de su finalización o en las primeras etapas de funcionamiento del muelle, es posible que no exista una oferta de bodega estable, al menos hasta que se concentre una masa crítica de carga con cierta continuidad. Por este motivo, podría pensarse como puerta de salida para los contenedores el Puerto de Buenos Aires, que posee una amplia oferta de líneas marítimas hacia todos los puertos del mundo.

Dado que la planta obtiene mensualmente 300 toneladas de producto, y en cada contenedor de 20 pies caben 20 toneladas, el número máximo de contenedores con pescado fresco a enviar asciende a 15. Las alternativas, por lo tanto, son:

- Transporte de los contenedores en camiones: el costo aproximado es de \$700 por contenedor. A esto hay que adicionarle \$200 ante eventuales demoras, ya sea en la carga o en la descarga.
- Transporte de los contenedores en tren: el costo aproximado es de alrededor de \$1.000 por contenedor. Igualmente, depende de factores tales como la cantidad de unidades a enviar, la frecuencia y la continuidad del proyecto. La operatoria consistiría en traer los contenedores reefers de Buenos Aires, consolidarlos en la planta procesadora y enviarlos nuevamente a Buenos Aires con el producto de exportación. Los costos se abaratarían realizando un solo envío de 15 contenedores una vez por mes, es decir, programando un tren que se afectaría casi con exclusividad a la demanda de la planta procesadora.

Una vez arribada la carga a Buenos Aires, deben erogarse una serie de ítems antes de ser transportado hasta el país de destino, fundamentalmente gastos de carga y manipuleo y derechos portuarios. Según las últimas disposiciones, estos gastos efectuados en territorio nacional se cotizan en dólares y se facturan en pesos según el tipo de cambio vigente.

El último paso de este eslabón, tal vez el más importante en esta cadena de precios, es el flete marítimo hacia Nueva York o Barcelona. Este costo también se cotiza en dólares. Prácticamente no hay diferencias en el flete propiamente dicho entre los dos destinos seleccionados.

*La construcción del muelle multipropósito, que ya ha comenzado, tiene prevista su finalización en octubre del corriente año, aunque las condiciones económicas generales podrían retrasar la obra.*

Una mención aparte merecen las cuestiones impositivas. Uno de los cambios más sustanciales respecto al informe anterior es la reimplantación de los derechos de exportación, conocidos como retenciones. Según la Resolución del Ministerio de Economía 11/2002, la actividad analizada (exportación de filetes de pescadilla, congelados o frescos) tiene una alícuota del 5% sobre el valor FOB que comenzó a regir a partir del 5 de marzo. Además, otra modificación del escenario anterior es la transitoria suspensión del pago de los reintegros (para el caso de la pesca, eran del 6,8%). Cabe destacar que los reintegros no se han derogado, sino que las restricciones de caja de la Administración Nacional no hacen posible su pago por el momento.

## Eslabón muelle de destino-mercado

Todos los costos asociados al desembarque de la mercadería, manipulación, gastos de puerto, alquiler de depósito y transporte hasta el mercado concentrador se cotizan y se erogan en dólares.

Aunque la distancia que se debe recorrer es de pocos kilómetros, cabe destacar que el transporte desde el puerto (lugar de desconsolidación del contenedor) hasta el mercado concentrador puede acarrear un costo importante fundamentalmente por dos razones: el volumen es considerable (20 toneladas por contenedor) y es una erogación en divisa extranjera.

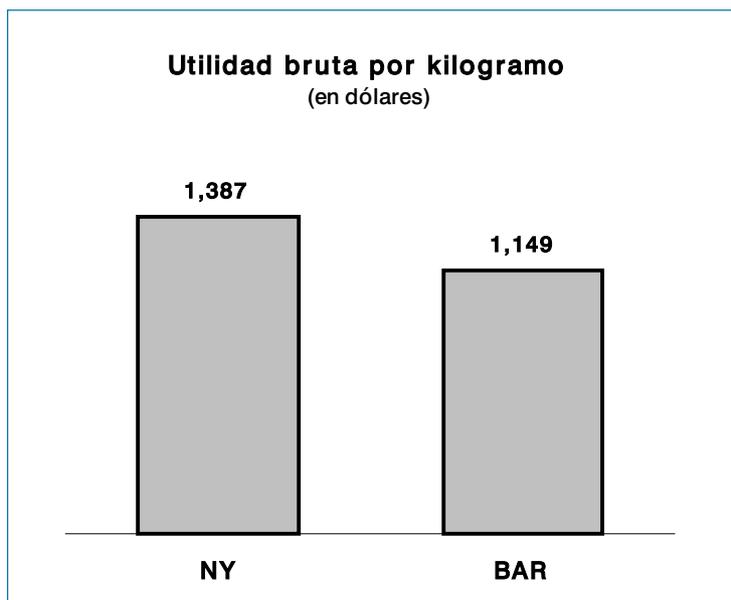
<b>Tabla de resultados - Caso base</b>		
Modificaciones al Cuadro 7 (IAE 60)		
Costos en u\$s por kilo (al tipo de cambio u\$s1 = \$2)	<b>Filetes congelados</b>	
	<b>NY</b>	<b>BAR</b>
Precio al pescador	0,150	0,150
Estiba buque-planta	0,016	0,016
Costo procesamiento y empaque	0,312	0,312
Consolidación contenedor reefer	0,003	0,003
<b>Subtotal</b>	<b>0,480</b>	<b>0,480</b>
Seguro interno	0,004	0,004
Transporte (BHI-BUE) u\$s/kg (en camión)	0,023	0,023
Gastos de puerto, manipulación y carga	0,011	0,014
SE.NA.SA.	0,002	0,002
<b>Subtotal</b>	<b>0,492</b>	<b>0,495</b>
Despacho aduanero (honorarios + gastos)	0,010	0,010
Derechos de exportación (5%)	0,025	0,025
Flete	0,128	0,130
Seguro internacional	0,010	0,010
Gastos de puerto, manipulación y descarga (*)	0,031	0,031
Despacho aduanero (**)	0,012	0,012
Derechos y tasas de importación (España: 6%)	0,000	0,043
Desconsolidación contenedor en destino (**)	0,005	0,005
Transporte interno en destino (**)	0,045	0,045
Honorarios o comisión agente de ventas (3% FOB)	0,016	0,016
<b>Precio total por kilogramo (mayorista)</b>	<b>0,773</b>	<b>0,821</b>
<b>Precio mayorista mercado</b>	<b>2,160</b>	<b>1,970</b>
<b>Utilidad por kilogramo</b>	<b>1,387</b>	<b>1,149</b>

(\*) Estos gastos se suponen iguales en ambos mercados.

(\*\*) Estos gastos se suponen iguales a los relevados en Argentina.

Fuente: elaboración propia en base a consultas a operadores y empresas.

*En el análisis de sensibilidad es importante tener en cuenta como variable clave la cotización del dólar.*



*Fuente: elaboración propia*

## Análisis de sensibilidad

Tal como se realizó en el estudio de frescos, en este análisis de sensibilidad se modificarán un conjunto de variables claves y se observarán los cambios en los resultados. Aquí es importante tener en cuenta la cotización del dólar, que quedó liberada el pasado lunes 11 de febrero.

Los tres tipos de cambio seleccionados para el análisis de sensibilidad no fueron elegidos al azar. El primero simula el escenario de la convertibilidad. Aquí se observa que los márgenes continúan siendo positivos, y aunque disminuyen un 44% en promedio con respecto al caso base en que un dólar equivale a dos pesos, siguen siendo importantes. El segundo es el tipo de cambio elegido por el Gobierno para pesificar los depósitos. Finalmente, el último plantea una situación hipotética que bien podría ocurrir en el corto plazo, ya que las últimas cotizaciones del dólar superaron los \$2,30. Aquí se observa que se produciría un incremento en la utilidad de aproximadamente un 10%.

Cabe aclarar que ante la variación del valor del dólar, los precios en pesos casi siempre sufren algún tipo de ajuste en mayor o menor grado. A los fines prácticos de este ejercicio, y dada la complejidad del cálculo por la multiplicidad de factores que intervienen, se supone que los precios fronteras adentro no se ajustan, pero en la realidad sí lo hacen. Cuanto menor es el grado de ajuste, mayor es el impacto positivo de una eventual devaluación.

*El cambio operado en la economía nacional en los últimos dos meses plantean el interrogante sobre la conveniencia de exportar abarcando toda la cadena de comercialización o responsabilizarse solamente hasta que la mercadería está a bordo de la nave (FOB).*

El cambio operado en la economía nacional en los últimos dos meses plantean el interrogante sobre la conveniencia de exportar abarcando toda la cadena de comercialización o responsabilizarse solamente hasta que la mercadería está a bordo de la nave (FOB). Dejando de lado las cuestiones puramente económicas, la ventaja de abarcar la cadena desde la producción hasta la venta mayorista implica la posibilidad de poder ejercer un mayor control sobre el producto y disminuir sensiblemente las comisiones de intermediarios. Sin embargo, los costos en dólares que ello implica tienden a concentrar la atención en las exportaciones FOB, haciendo que los ingresos tengan un mayor rendimiento sobre los costos fronteras adentro, que serían en su mayoría en pesos.

<b>Análisis de sensibilidad</b> Modificaciones al Cuadro 8 (IAE 60)		
Utilidad bruta en u\$s por kilo	<b>MERCADO</b>	
	<b>NY</b> <b>1,39</b>	<b>BAR</b> <b>1,15</b>
<b>Caso base</b>		
<b>Modificaciones con respecto al caso base</b>		
Duplicación precio al productor	1,22	0,97
Cotización del dólar		
u\$s 1 = \$ 1	0,85	0,58
u\$s 1 = \$ 1,40	1,15	0,90
u\$s 1 = \$ 2,50	1,50	1,26
Precio mayorista en destino (-30% en cada mercado)	0,74	0,56
Aumento del 40% en el flete internacional	1,34	1,09
Duplicación de los datos del mercado externo	1,28	1,04
20% de arancel de importación en todos los mercados	1,25	1,05

*Fuente: elaboración propia.*

Se puede observar que la duplicación del precio al productor prácticamente no tiene efecto sobre la utilidad, dado que al ser un costo en pesos, se licua fácilmente en el total de erogaciones.

Como en el informe anterior, la utilidad es altamente sensible al precio mayorista en el mercado de destino. Nótese que si éste disminuye un 30%, los márgenes caen un 47% y 51% en Nueva York y Barcelona respectivamente.

*En estos momentos,  
los principales  
riesgos se asocian a  
las condiciones  
económicas  
generales del país,*

## Los riesgos del proyecto

En la nota anterior se brindó un listado de riesgos que abarcaban no sólo a la exportación en fresco sino también al proyecto en su conjunto. En estos momentos, los principales riesgos se asocian a las condiciones económicas generales del país, ya que si bien la flotación cambiaria favorece las actividades exportadoras, la indefinición de algunas medidas mantiene un alto grado de incertidumbre en los agentes y consecuentemente las operaciones disminuyen.

A continuación se recuerdan los posibles riesgos asociados al desarrollo del proyecto de exportación de pescado desde el Puerto de Bahía Blanca:

- Problemas de coordinación en toda la cadena de comercialización por tratarse de un producto altamente perecedero.
- Dificultades para la habilitación del frigorífico por parte de SE.NA.SA.
- Falta de cumplimiento de los requisitos de SE.NA.SA. y de los organismos de control en el país de destino respecto del producto.
- Falta de coordinación entre las actividades de captura, procesamiento y exportación.

Con los envíos congelados, los riesgos disminuyen, aunque no desaparecen. Si bien continúa siendo indispensable el suministro de energía eléctrica para no cortar la cadena de frío del pescado, la vida útil del producto es ahora significativamente mayor, con lo cual existe un margen mayor para desintelencias en el proceso de transporte y comercialización.

## Conclusiones preliminares

A priori, la utilidad obtenida exportando a Nueva York sería mayor que si el destino fuese Barcelona. Esto se explica fundamentalmente por el mayor precio mayorista del producto en el mercado de destino y por la inexistencia de derechos a la importación en Estados Unidos, mientras que en España rige una tasa del 6% sobre el valor importado. De todos modos, los resultados en ambos mercados son satisfactorios, con lo cual valdría la pena realizar un análisis más completo y profundo a fin de validar la viabilidad del negocio.

El cálculo de utilidad se efectuó en dólares por kilo para poder comparar con los resultados obtenidos para la exportación en fresco. Esto arrojó márgenes más que interesantes para la operación. Sin embargo, dado que las condiciones económicas son sustancialmente diferentes, convendría hacer un recálculo de la exportación en fresco bajo el supuesto de las condiciones actuales.

Comparando el costo de procesamiento y empaque, aparentemente el fresco está por encima del congelado. Esto tiene que ver fundamentalmente con los menores precios de las cajas de cartón con respecto a las de poliestireno expandido. Incluso este ahorro es mayor que el incremento del costo de la energía eléctrica por el uso de la cámara frigorífica.

Si bien se calculó la rentabilidad exportando por Buenos Aires, es necesario destacar los ahorros que se generarían cuando esté habilitado el muelle multipropósito y la oferta de bodega sea estable. Del mismo modo, el supuesto de utilización de camiones para transportar los contenedores a Buenos Aires puede sobreestimar el costo. Aunque a priori el costo por contenedor es \$100 más barato que utilizando un tren, la potencial ventaja de este último modo es la posibilidad de afectar un tren completo al proyecto, disminuyendo así el costo individual. □

*Se recuerda que, para simplificar el cálculo, no se contempló el tratamiento impositivo de la mercadería y los insumos, ni tampoco se tuvieron en cuenta las amortizaciones.*

### BOX. DIFICULTADES DE LOS CONTENEDORES REEFERS

Especialistas del comercio exterior indican que las posibilidades de exportar carga contenedorizada refrigerada o congelada se ven limitadas, puesto que en el país quedan muy pocos contenedores reefers, ya que fueron retirados del país por las compañías de leasing, temerosas de sufrir las penalidades impuestas por la legislación vigente. La Ley de Transporte Multimodal otorga a los contenedores una admisión temporal de 480 días, y una vez que el plazo se vence, se aplica una multa de u\$s 100 diarios durante los primeros noventa días, y luego se procede al remate del contenedor. Esto puede impactar sensiblemente en la imposibilidad de concretar una escala mínima para operar, ya que no se conseguirían contenedores.

Por otro lado, el panorama es también complicado para la exportación vía aérea, dado que las compañías aéreas dedicadas exclusivamente a carga de exportación han reducido sus frecuencias. De este modo, los especialistas pronostican que la oferta de bodega existente en los vuelos de pasajeros no alcanzará a cubrir la demanda, teniendo en cuenta que se reabre nuevamente el mercado de carnes europeo para Argentina.

# Un cambio de escenario para el sector agropecuario

La derogación de la Ley de Convertibilidad y la posterior devaluación del peso, como así también las medidas posteriores impuestas desde el gobierno, suponen un cambio radical en las condiciones que deben enfrentar a partir de ahora los productores agropecuarios.

Desde los primeros días de diciembre hasta fines de febrero, el precio de los principales productos del sector agropecuario de la región presentan una suba promedio del orden del 63%, con la tn. de trigo<sup>1</sup> subiendo casi 100% y el girasol un 50%.

Se perfila un escenario, muy diferente al que debió enfrentar el sector agropecuario durante los once años que duró el régimen de convertibilidad, y peor aún, la transición hacia este nuevo escenario se realiza dentro un marco caracterizado por un alto grado de incertidumbre.

En el último informe presentado en IAE respecto al sector agropecuario, se presentaban las principales conclusiones del análisis respecto a la evolución del mismo durante las últimas dos décadas. Se observaba allí, que las modificaciones realizadas durante los últimos diez años tendientes a desregular y abrir la economía, junto a la estabilidad de precios impuesta por la convertibilidad fueron los principales factores que permitieron el sustancial incremento de la producción en la mayor parte de los los productos del sector.

La derogación de la Ley de Convertibilidad y la posterior devaluación del peso, como así también las medidas posteriores impuestas desde el gobierno, suponen un cambio radical en las condiciones que deben enfrentar a partir de ahora los productores agropecuarios. Si bien al momento de realizar este estudio aún faltan definir algunas medidas propuestas como así también la implementación de otras, se presenta un resumen del escenario que deberá enfrentar de ahora en más, el productor nacional y de la región luego de la devaluación.

En particular, y luego de realizar una descripción de las principales modificaciones ocurridas a partir de la devaluación del peso y que afectan directamente al sector agropecuario, se presenta un análisis del comportamiento de los principales productos e insumos del sector en nuestro país, en épocas de alta inestabilidad de precios, similares a las que permiten prever las actuales condiciones. Por último, y en lo referido al sector agropecuario regional, se presentan los principales efectos de la devaluación y posteriores medidas sobre la ecuación de los ingresos del productor, con un análisis sobre el indicador de margen bruto de las principales actividades agro-ganaderas de la región.

<sup>1</sup> Cotización en el puerto de Bahía Blanca.

## Nuevo escenario para el sector agropecuario

Como mencionáramos en el informe anterior de IAE referido al sector agropecuario, el sustancial aumento de la producción que pudo observarse en gran parte de la década de los noventa se explica por la adopción de una serie de medidas tendientes a la desregulación y apertura de los

mercados agropecuarios, todo ello dentro de un marco de estabilidad de precios. La devaluación del peso y la cesación de pagos de la deuda del gobierno decididos a principios de enero del corriente año, se presentan como un abrupto final para el escenario que había permitido tal situación.

Una devaluación genera un aumento en los ingresos (medidos en pesos), para aquellos sectores que venden en el mercado internacional, como ocurre, en mayor o menor medida, en el caso de los productos del sector agropecuario argentino. Tal como puede observarse en el Cuadro 1, desde los primeros días de diciembre hasta finales de febrero, el precio de los principales productos del sector agropecuario de la región presentan una suba promedio del orden del 63%, con la tonelada de trigo<sup>2</sup> subiendo casi un 100%, mientras que el precio del girasol presenta un incremento de más del 50%. El índice del precio del novillo en el Mercado de Liniers también presenta una suba importante, de casi el 40%, pero en esta situación también influye, y de manera considerable, la reapertura de los mercados externos para la exportación de carne<sup>3</sup>. Como contrapartida, se encarecen los insumos importados, que en el caso del sector agropecuario han sido, justamente, los que a partir de la mayor tecnología, permitieron el incremento en la productividad.

<sup>2</sup> Cotización en el puerto de Bahía Blanca.

<sup>3</sup> El traslado del incremento en los precios a causa de la devaluación hacia el precio de la carne no es tan inmediata debido a la alta participación (entre el 80 y el 90%) que presenta la demanda interna dentro de la producción total de carne.

Cuadro 1

Fecha	Trigo	Girasol	I.N.M.L.
5-Dic-2001	104	223	1
23-Ene-2002	145	250	1
28-Feb-2002	205	340	1

Cotización en el Puerto de Bahía Blanca - Fuente; CREEBBA

En términos más generales, puede decirse que la devaluación de la moneda dará como resultado que las exportaciones de la canasta de productos que ofrece nuestro país al mundo resulten más baratas en términos de moneda extranjera. Al mismo tiempo, las importaciones se encarecen lo cual provoca un aumento en los costos de producción, dificultando la incorporación de tecnología y generando también un incremento en el nivel de precios de diversos bienes, lo cual se deriva en una pérdida en el poder adquisitivo de la población.

Por si todo ello no fuera poco, algunas de las particularidades del régimen de convertibilidad, en especial la referida a la singular conformación que presentaba el sistema financiero en cuanto a la posibilidad de tomar créditos y depósitos en dólares. Para solucionarlo, se dispuso, a través del decreto 214/2002, la pesificación de todas las deudas bancarias y extrabancarias a una paridad de 1\$ = 1U\$, como así también, y lógicamente, la pesificación de los depósitos en dólares, pero en este caso a una paridad de \$1,4 por cada dólar. La asimetría de la medida implementada, con préstamos pesificados 1 a 1 y depósitos pesificados a 1,4 implica un quebranto para el sistema financiero, cuyo monto se estima en más de 8 mil millones de dólares, que sería asumido por el Estado Nacional con un bono a largo plazo, el cual no ha sido instrumentado.

<sup>4</sup> Para un análisis más detallado acerca de la pesificación de préstamos y depósitos ver "La devaluación y el ahorro local"; IAE 61, marzo 2002.

El análisis en detalle de los efectos que esta medida implica para los productores agropecuarios excede los objetivos planteados al inicio de este estudio, y plantea la necesidad de un análisis más profundo. Referido a los efectos de esta medida puede consultarse en esta misma edición de IAE, el estudio referido al impacto de la pesificación sobre el ahorro local<sup>4</sup>. En lo referido al sector agropecuario específicamente, la medida cobra particular relevancia si se tiene en

cuenta la frágil situación económica financiera del sector, con 14 millones de hectáreas hipotecadas, que representan más del 50% de la superficie cultivable, deudas bancarias por casi U\$S 6 mil millones y créditos comerciales con proveedores de insumos por más de U\$S 3 mil millones. Con respecto a éstas últimas, a través de la Resolución N° 10 del Ministerio de Economía se dispuso la "cerealización" de las deudas por insumos, la cual implica que el pago de las deudas con las empresas de insumos deberá realizarse al valor del dólar de acuerdo a la fecha de embarque, es decir, con el tipo de cambio del día en que se produce la venta del cereal. Igual medida se implementa para las transacciones por la compra de insumos, que deberán hacerse al valor de exportación de los granos.

La devaluación provoca también, que las empresas rurales se vean afectadas por una reducción en su valor patrimonial, lo cual les afectará el acceso al crédito, bancario o extra-bancario, con una baja probabilidad para el primero si se tiene en cuenta la desconfianza general que pesa sobre el sector financiero en su conjunto luego de la imposición de las restricciones al retiro de los depósitos o "corralito".

Claramente, el crédito bancario se transformó en los últimos años en una herramienta fundamental para la concreción de las inversiones que permitieron el desarrollo del sector, y es claro que durante un plazo prolongado no se contará con esta herramienta. Consecuentemente, es muy probable que resurjan los planes Canje o los trueques como una alternativa válida ante la escasez de instrumentos financieros.

La fuerte suba registrada en los precios de los principales productos del sector, provocó que se comenzara a indicarlo como uno de los claros ganadores de la devaluación. Esta situación y la creciente necesidad de fondos por parte del gobierno, que ve caer la recaudación a pasos agigantados, provocaron la reimplantación, pese a haberlo negado en un primer momento, de las retenciones a las exportaciones, con valores de un 10% para las materias primas en general, el 13,5% para los granos oleaginosos, del 15% para los cueros y del 5% para las manufacturas de origen agropecuario e industrial sobre el precio de exportación. Rechazada por la mayor parte del sector, las retenciones, ampliamente utilizadas durante la década del 80, provocan una disminución en precio efectivamente recibido por el productor, con la consecuente pérdida de rentabilidad que muy probablemente se traduzca en una reducción del área sembrada y la producción.

Referido a lo anterior, antes de la aplicación de las retenciones, ya se habían disminuido los reintegros que aún beneficiaban a algunos productos, especialmente los vinculados al complejo oleaginoso y algunos subproductos de la ganadería. La disminución de las alícuotas alcanzó el 50%.

Por último, si bien no vinculado a la devaluación y sus consecuencias sobre el sector agropecuario, pero con impacto sobre los costos del mismo, desde el gobierno se dio a conocer la intención de modificar las alícuotas del IVA en la comercialización de granos. La propuesta, formulada con el objetivo de disminuir una supuesta elevada evasión en el sector y mejorar la competitividad, propone llevar la tasa del IVA al 10,5%, incluidas las compras de bienes de capital, pero dejando una alícuota del 21% por las compras de agroquímicos. Esta última situación fue modificada con respecto al planteo inicial (que planteaba un IVA general para las compras del 21% y para las ventas del 10,5%) debido a las quejas que surgieron desde el sector respecto a que el hecho de que si la rebaja en la alícuota no se extendía también a los insumos se generaría una acumulación de crédito fiscal, de difícil aprovechamiento para los productores.

Los cambios hasta aquí presentados, determinan un nuevo escenario, muy diferente al que debió enfrentar el sector agropecuario durante los once años que duro el régimen de convertibilidad, y peor aún, la transición hacia este nuevo escenario se realiza dentro un marco

caracterizado por un alto grado de incertidumbre, ya que las normativas y políticas que hasta ahora se han anunciado no resultan ser lo suficientemente claras.

## Perspectivas de evolución de los precios

Como es sabido, una de las principales características de la economía argentina durante la década del '80, fueron las bruscas variaciones del tipo de cambio y sus consecuentes traslados a los niveles de precios internos.

Si bien es cierto que durante la década pasada se han producido cambios de importancia, no sólo en la estructura productiva de casi toda la economía, sino también en el marco bajo el cual se desarrollan las distintas actividades, que impiden hacer comparaciones en forma directa, resulta de interés realizar un análisis del comportamiento de los precios de productos e insumos agropecuarios en los períodos de fuertes crisis económica ocurridos en la década de los ochenta.

En el cuadro 2, se presenta la evolución de los cuatro índices seleccionados, tipo de cambio oficial (U\$S oficial), tipo de cambio del mercado libre (U\$S libre), índice de precios al consumidor (IPC) e índice de precios mayorista no agropecuario total (IPM), para aquellos períodos en que las series presentan cambios significativos en su trayectoria.

Así, el primero de ellos se extiende por nueve meses y comprende el período anterior a la implementación del plan de estabilización denominado Plan Austral, desde octubre de 1984 a junio de 1985, caracterizado por variaciones en el índice de precios al consumidor del orden del 30% mensual. El segundo período abarca cuatro meses, desde abril de 1989 hasta julio del mismo años, y refleja la primer manifestación de lo que puede denominarse como hiperinflación<sup>5</sup>, con variaciones promedio mensuales en el IPC que oscilan entre el 80 y el 200%.

El tercer período analizado, que se extiende desde diciembre de 1989 hasta marzo de 1990, refleja las principales manifestaciones del segundo pico hiperinflacionario que se registró en nuestro país la década pasada, con valores mensuales para el IPC entre el 40 y el 95%. Por último, se presentan los cambios porcentuales de algunas de las principales variables durante el período comprendido entre los meses de diciembre de 1990 y febrero de 1991, que coincide con los meses previos a la implementación del plan de convertibilidad.

<sup>5</sup> Para un análisis más detallado acerca de la pesificación de préstamos y depósitos ver "El sistema de precios luego de la devaluación"; IAE 61, marzo 2002.

Cuadro 2

<b>Cambios porcentuales de variables seleccionadas</b>				
<b>Períodos</b>	<b>U\$S oficial</b>	<b>U\$S libre</b>	<b>IPC</b>	<b>IPM</b>
Oct'84 / Jun'85	567	546	456	532
Abril '89 / Jul '89	751	903	1035	1376
Dic '89 / Marzo '90	159	279	466	420
Dic '90 / Feb'91	79	84	37	52
PROMEDIO	389	453	499	595

Fuente: "Los precios de productos e insumos agropecuarios y el tipo de cambio"; 2002 - Ing. Agrónomo Carlos Ghida Daza - INTA Marcos Juárez.

Se puede observar en el Cuadro 2 que, en términos generales, las variaciones porcentuales del dólar oficial siguieron a los movimientos que se registraban en el mercado libre del billete norteamericano, con excepción de lo ocurrido en los dos picos hiperinflacionarios, en donde la variación promedio de la cotización libre del dólar fue claramente superior.

En lo que respecta a las variaciones en el IPC, el análisis del cuadro 2 permite observar, de una manera aproximada, el traslado de la devaluación en el tipo de cambio hacia el nivel de precios, efecto conocido también como "pass through". Con excepción de lo ocurrido en las etapas que coinciden con los picos hiperinflacionarios, este índice es en promedio del orden del 60%, coincidente a su vez, con las estimaciones efectuadas para la economía argentina durante toda la década del ochenta.

En lo que respecta al Índice de Precios nivel Mayorista, presenta un comportamiento similar al que presenta el IPC, si bien las variaciones porcentuales son mayores. La explicación radica en la composición ambos índices. Dado que el IPC incluye una mayor proporción de bienes no transables y de servicios, que no son afectados en forma directa en su estructura de costos por la devaluación, o bien suelen ser regulados como medida para evitar incrementos en los precios (caso de los servicios), presentará una variación menor que la que presenta el IPM, el cual incluye en su composición un mayor porcentaje de productos transables (afectados directamente por la devaluación de la moneda local).

Otra información de interés para el planeamiento de escenarios futuros dentro de un contexto de inestabilidad de precios, resulta ser la evolución que mostraron los precios de los principales productos del sector agropecuario, en este caso los de las principales actividades de la región de influencia de Bahía Blanca, en situaciones similares. En el cuadro 3 se presentan las variaciones porcentuales de los precios de los tres productos principales de la región (trigo, girasol y el promedio de todas las categorías de novillo del Mercado de Liniers, este último como variable proxy del precio de la actividad ganadera principal de la región, la cría).

**Cambios porcentuales de precios de los productos de las principales**

actividades agropecuarias de la región de Bahía Blanca en los períodos elegidos

Cuadro 3

<b>Períodos</b>	<b>Trigo Puerto de Bahía Blanca</b>	<b>Girasol Puerto de Bahía Blanca</b>	<b>Promedio todas las categorías de novillos en Liniers</b>
Oct'84 / Jun'85	471	461	243
Abril '89 / Jul '89	1.000	1.021	1.514
Dic '89 / Marzo '90	265	242	344
Dic '90 / Feb'91	92	60	64
PROMEDIO	457	446	541

Fuente: CREEBBA

Se observa en el mencionado cuadro, que las cotizaciones de los principales productos de la región reflejaron casi exactamente, en todos los períodos, las variaciones ocurridas en las variables relevadas en el cuadro 2. Debe aclararse en este punto, sin embargo, que estos precios no reflejan fielmente la variación en los ingresos del productor. Un análisis mas en

detalle debería contemplar las disminuciones en el precio del producto que suponen la existencia de retenciones y saldos de crédito fiscal de difícil recuperación para la mayoría de las empresas agropecuarias.

Continuando con el análisis, resulta de interés conocer la evolución que presentaron en los períodos bajo análisis el otro determinante de la ecuación de ingresos de los productores, como es el precio de los insumos. En el Cuadro 4, se presenta la variación porcentual de distintos insumos vinculados a la actividad agropecuaria.

Cuadro 4

<b>Cambios porcentuales de precios de insumos agropecuarios</b>					
<b>Insumos</b>	<b>Herbicida</b>	<b>Fertilizante*</b>	<b>Gasoil</b>	<b>Arada contratista</b>	<b>Salario peón general</b>
Oct'84 / Jun'85	603	525	725	631	345
Abril '89 / Jul '89	1142	533	1779	1785	713
Dic '89 / Marzo '90	274	666	441	396	718
Dic '90 / Feb'91	74	74	40	27	10
PROMEDIO	523	449	746	710	447
*Urea					

Fuente: "Los precios de productos e insumos agropecuarios y el tipo de cambio"; 2002 - Ing. Agrónomo Carlos Ghida Daza - INTA Marcos Juárez.

Se observa, que para el promedio de los períodos bajo análisis, la mayor parte de los insumos considerados presenta un incremento más que proporcional a las variaciones tanto del tipo de cambio como así también del IPC. Tan sólo el fertilizante y el salario del empleado rural presentan una tendencia similar a la variación de las variables mencionadas. Todo lo anterior lleva a concluir que, en épocas de alta inestabilidad de precios y mercados regulados, como ocurrió mayormente durante la década del ochenta, los costos directos, en general, aumentan más que proporcionalmente respecto de los ingresos (situación que se agrava si se considera la incidencia de las retenciones). Tal situación determina que, pese a que se registren incrementos de márgenes brutos (expresados en moneda local), los mismos resulten menos que proporcionales respecto del incremento del precio de los productos, debido al impacto del aumento del tipo de cambio sobre los insumos.

## Impacto sobre la ecuación de ingresos para el productor de la región

En los párrafos precedentes se hizo mención de los principales impactos que sobre el sector agropecuario en particular tuvo la decisión de abandono de la convertibilidad a principios del corriente año. Posteriormente, se realizó una revisión del comportamiento de algunas variables claves de la economía en general y del sector agropecuario en particular, en determinados períodos de la década del ochenta, caracterizados por una alta inestabilidad en el nivel de precios.

<b>INGRESOS</b>	
<b>TRIGO Y GIRASOL</b>	<b>GANADERIA</b>
<p>Rendimientos</p> <p>Es de esperar una disminución con respecto a los valores promedio, toda vez que se incrementan los costos de incorporar más tecnología que permita incrementar los rendimientos. También se verán afectados por la falta de crédito.</p>	<p>Rendimientos</p> <p>Al igual que ocurre en la agricultura, aunque si bien en menor intensidad debido a las características particulares de la actividad, el aumento de los insumos y la falta de crédito podrían impactar negativamente en este aspecto. Como contrapartida, se pueden citar los incentivos que provengan de la reapertura de los mercados externos.</p>
<p>Precio de referencia</p> <p>Mayor en moneda local, pero con un crecimiento menos que proporcional al que registre el dólar, debido a la reimplantación de retenciones y problemas de comercialización del sector exportador.</p>	<p>Precio de referencia</p> <p>Incremento en los precios de todas las categorías en general, pero más por el incremento en la demanda que supone la reapertura de los mercados externos que por el efecto de la devaluación, dado que más del 80% de la faena se destina al mercado interno.</p>
<p>Ingreso Bruto</p> <p>El resultado final seguramente mostrará un ingreso bruto mayor para el productor en términos de moneda local, si se tiene en cuenta que la devaluación fue superior al 100%.</p>	<p>Ingreso Bruto</p> <p>Similar a lo que sucede en el sector agrícola, si bien en mucho menor magnitud debido a las características antes mencionadas.</p>
<b>COSTOS</b>	
<p>Labores</p> <p>En la estructura de costos de los laboreos agrícolas se puede observar cambios en los precios de los rubros combustibles, lubricantes y repuestos, mientras que por el momento el componente personal se mantendría sin variaciones. Para los tres primeros, la principal causa del incremento radica en el importante componente extranjero que presentan, como así también en el caso de los combustibles, por tratarse de un bien transable. También influye en el aumento de costos el rubro amortizaciones, que se incrementa teóricamente en línea con el mayor valor de los equipos.</p>	<p>Gastos de personal</p> <p>Al igual que ocurre en la agricultura, este rubro permanece aún sin variaciones. La evolución futura dependerá de un aumento generalizado de las presiones para recuperar parte del poder adquisitivo perdido con la devaluación.</p>
<p>Semillas, fertiliz y herbicidas</p> <p>Aquí es donde más claramente se notarán los efectos adversos de la devaluación, debido a la alta participación que presentan los insumos importados, que verán incrementado su precio en igual proporción a la que se modifique el tipo de cambio.</p>	<p>Gastos de sanidad</p> <p>Si bien menos intensiva en requerimientos de insumos, la actividad ganadera también verá incrementos en los costos de sus insumos debido al alto componente de productos importados.</p>
<p>Cosecha</p> <p>Es de esperar que se produzca un aumento en los costos promedio, por las mismas razones que se explicitaron para el caso de los laboreos</p>	<p>Conservación de pasturas</p> <p>Se refieren a los laboreos necesarios para el mantenimiento necesario para la conservación de las pasturas naturales, razón por la cual aumentarán en términos de moneda local.</p>
<p>Margen Bruto \$/ha</p> <p>En base a lo anterior, el escenario más probable a partir de las nuevas condiciones para el sector agropecuario, indica que pese a que se registren incrementos de márgenes brutos en moneda local, los mismos resulten menos que proporcionales respecto del incremento del precio de los productos, debido al impacto del aumento del tipo de cambio sobre los insumos. La reimplantación de retenciones no hace más que empeorar aún más la situación, y de igual manera contribuirá la implementación de una alícuota diferencial para el sector.</p>	

Sobre la base de la información anterior, y a modo de resumen, se presenta en el cuadro 5, el detalle de la ecuación de margen bruto para las principales actividades agrícolas y ganaderas de la región, junto a una descripción de los posibles escenarios que pueden enfrentar cada uno de los ítems mencionados.

## Comentarios finales

La desproliza salida de convertibilidad y la decisión de no cumplir con los compromisos externos por parte del gobierno a principios del corriente año se tradujo en la pérdida inmediata de dos de las condiciones que habían funcionado como pilares para el importante crecimiento del sector agropecuario en la década de los noventa, como lo fueron la estabilidad de precios y la disponibilidad de crédito.

También se quitan oportunidades de que la devaluación resulte exitosa, desde el momento en el gobierno se apropia de la renta sectorial a través de la restitución de las retenciones a las exportaciones, e impidiendo una mejora en los ingresos reales de los productores.

Tal vez las devaluaciones efectivamente ayuden a que un sector eminentemente exportador, como resulta ser el sector agropecuario argentino, tenga muchas mayores oportunidades de competir eficazmente en el exterior, pero también es cierto que el éxito dependerá en gran medida del contexto económico general en el que se apliquen, como así también de que la medida sea acompañada por una profundización de la apertura de la economía, la generalización de la desregulación, y todo ello dentro de un marco de estabilidad de precios y estricta disciplina fiscal. □

# El sistema de precios luego de la devaluación

Argentina ha atravesado por diversos períodos en materia de precios durante los últimos diez años: hiperinflación, estabilidad, deflación.

El reciente abandono de Convertibilidad, en el contexto de una economía altamente dolarizada reabre las expectativas de inflación.

El traspaso de devaluación a precios, medido por el coeficiente pass-through, se estima en 5% por cada 10% de depreciación del peso.

El reciente abandono de la Convertibilidad, vigente en el país por diez años, y la liberación del mercado cambiario en el contexto de una economía altamente dolarizada como la argentina, reinstala la amenaza de una espiral inflacionaria, una experiencia ya vivida por el país a fines de los ochenta. Tras casi una década de estabilidad de precios y un reciente período de deflación, la posibilidad de un rebrote inflacionario reaparece en el centro de la escena.

Sin embargo, las condiciones actuales son diferentes a las de 1989. En primer lugar la economía se ve afectada por una gravísima recesión, devenida ya en depresión, que transita su cuarto año y que, de alguna manera, actúa como factor moderador de traslados indiscriminados de aumentos de precios. A esto se suman las restricciones financieras provocadas por la inmovilización de depósitos bancarios, que contiene y posterga la demanda de dólares, clave en la dinámica de los precios. Por otra parte, la decisión del gobierno, o al menos su intención hasta el momento, de no indexar salarios y acotar al máximo la emisión monetaria es un elemento fundamental para evitar el desencadenamiento de un proceso hiperinflacionario.

Pese a que las condiciones de contexto parecen restringir, moderar y demorar la escalada de los precios, es inevitable predecir un escenario con inflación, en una economía con alto grado de importación, tanto de bienes finales como de bienes de capital, tecnología e insumos básicos para la producción nacional. Ya que un proceso de sustitución de importaciones resulta inviable en el corto plazo, amén de que la estructura de costos argentina dista de ser competitiva, las perspectivas inflacionarias se asocian en primera instancia al ritmo de devaluación del peso. Es decir, mientras no se admita una emisión monetaria descontrolada ni se ajusten las remuneraciones de la economía, la cotización del dólar va a constituir la principal variable explicativa de la tasa de inflación.

Cabe preguntarse entonces: ¿Qué cotización podría alcanzar el dólar?, ¿Qué porcentaje de la devaluación del peso cabe esperar que se traslade a los precios finales?, ¿Qué condiciones podrían generar un contexto hiperinflacionario como el de fines de la década del ochenta?, ¿Qué experiencias internacionales post-devaluación pueden tomarse como parámetros para vislumbrar el futuro escenario argentino? En la presente nota se intenta responder a estos interrogantes y para ello: 1) se ofrece una síntesis en la que se definen los distintos tipos de inflación y se identifican sus causas; 2) se repasan las distintas etapas en materia de precios en Argentina durante los últimos doce años; 3) se explica de qué manera puede calcularse el traslado a precios de la devaluación cambiaria, 4) se repasan las experiencias de distintos países luego de decidir la depreciación de sus respectivas monedas nacionales, tomándolas como referencia para evaluar el caso argentino, 5) se presentan conclusiones y perspectivas.

*La liberación del mercado cambiario introduce expectativas inflacionarias en el país, que ya ha experimentado todo tipo de situación en materia de precios.*

## ¿Qué es la inflación?

Inflación es el aumento sostenido del nivel general de precios de una economía. Esto significa que un aumento de precios en un mes en particular o en un bien específico no se considera inflación. Se entiende que una economía tiene inflación cuando los incrementos de precios son sostenidos, es decir que se registran mes a mes, y cuando éstos se producen en un amplio rango de bienes.

Existen diversas teorías respecto a las causas de la inflación. Con frecuencia los procesos inflacionarios que se observan en la realidad responden a una conjunción de causas, de manera que no se ajustan estrictamente a una sola de las teorías existentes.

**Desequilibrios entre oferta y demanda de dinero.** En el mercado monetario, la oferta y demanda de dinero se encuentran igualadas a un precio de equilibrio dado. Si la oferta aumenta o la demanda se reduce, se produce un excedente de oferta al precio de equilibrio, es decir, un remanente de dinero no deseado por la gente. Esta situación pondrá en marcha un mecanismo automático de ajuste, que generará un nuevo equilibrio a un precio más alto. Cuando estos ajustes ocurren de manera sostenida, el resultado es inflación.

**Teoría cuantitativa.** Esta teoría se relaciona con la anterior y postula que el nivel general de precios está determinado por la cantidad de dinero existente en el sistema económico en relación con el nivel de actividad real. La razón entre cantidad de dinero y las transacciones del sistema dependen de la frecuencia de pago de los salarios, la estructura productiva de la economía, los hábitos de ahorro y de consumo de la población, etc. En la medida en que estos factores permanezcan constantes, el nivel de precios será directamente proporcional al aporte de dinero a la economía e inversamente proporcional al volumen físico de la producción. Es decir, si por ejemplo el gobierno emite dinero y no se registra paralelamente un crecimiento del producto nacional, habrá inflación.

**Inflación por presión de los costos.** Según este criterio, los precios son fijados por los costos de producción. Si las materias primas, insumos y remuneraciones aumentan su valor, se produce un incremento de los precios por dos vías: los bienes finales son remarcados para compensar el incremento de costos y la demanda de dinero aumenta por el alza de salarios. Así se genera una espiral inflacionaria caracterizada por incremento de costos-aumento de remuneraciones-incremento de la demanda-suba de precios finales.

**Inflación inercial o por expectativas.** La inflación se produce porque los agentes económicos anticipan aumentos de precios e incrementan su demanda más allá del nivel de oferta de referencia. El desfase entonces se corrige por precios. Muchas veces, el acceso a información privilegiada por parte de algunos sectores o agentes, les permite obtener beneficios por anticiparse a la reacción general, que tiene lugar cuando la información es oficial y/o de conocimiento general.

En definitiva y teniendo presentes los posibles orígenes de la inflación, puede decirse que la estabilidad en materias de precios requiere que se cumplan las siguientes condiciones:

- Estricto control de la emisión monetaria
- Equilibrio presupuestario y de comercio exterior
- Remuneraciones acordes a la productividad
- Estabilidad de la paridad cambiaria
- Confianza respecto a la conducción económica y al respaldo de la moneda doméstica
- Inexistencia de maniobras especulativas
- Eficiencia en los procesos de producción

## Tipos de inflación y experiencia argentina

Pueden reconocerse distintas clases de inflación, según su magnitud y la importancia de los efectos que provoca. Existen algunas tipologías convencionales de inflación, basadas en clasificaciones de acuerdo a la magnitud de las variaciones en el nivel general de precios.

**Inflación moderada.** Consiste en una subida lenta de los precios, inferior al 10% anual. Es un aumento del nivel de precios que no distorsiona gravemente los precios relativos o las rentas. En general, en un contexto de inflación moderada puede decirse que el público confía en el dinero y está dispuesto a mantenerlo porque su valor no se deprecia rápidamente. Las expectativas en torno a los valores relativos de los diferentes bienes tienden a permanecer constantes o sin modificaciones importantes, mientras que el tipo real de interés se mantiene positivo. Sus costos son perfectamente soportables por la sociedad. Este tipo de inflación es característica de los países desarrollados donde la tasa de inflación no alcanza los dos dígitos.

**Inflación galopante.** Este tipo de inflación sobrepasa el 10% e inclusive llega a alcanzar cifras de tres dígitos como 100% anual. Por su magnitud origina distorsiones relativamente importantes en la economía. El dinero pierde rápidamente su valor, razón por la cual el público tiende a adquirir otro tipo de activos, como divisas, bienes inmuebles, automóviles, electrodomésticos y otros artículos de consumo durable.

**Estanflación.** Es un escenario en el que persiste la inflación, a la vez que existe un estancamiento o caída en el nivel de actividad económica.

**Hiperinflación.** Es la situación que se identifica en aquellas economías donde el índice de precios registra un crecimiento superior al 100% anual. El incremento en los precios es de una magnitud tal que desorganiza el ciclo productivo y los mercados en general, además de constituirse en un factor de regresión en la redistribución del ingreso y la riqueza de la sociedad. En contextos hiperinflacionarios se observa una gran incertidumbre en los agentes económicos y se generan fuertes distorsiones en la asignación de recursos productivos.

Si se repasa la historia económica argentina de los últimos diez años es fácil identificar distintas etapas en materia de precios. Más aún, la mayoría de las tipologías de inflación han estado presentes a lo largo de los años ochenta y noventa.

El primer gran período que surge con claridad es del de la hiperinflación, que alcanzó su máxima expresión en el año 1989. El origen de este fenómeno, no obstante, se remite a muchos años antes. A partir de la Segunda Guerra Mundial se consolidó la tendencia de centralizar la planificación de la inversión, el control de los recursos naturales y la provisión de servicios públicos. Según este modelo, el estado funcionó en base a cuatro fuentes de financiamiento: superávit del sistema de seguridad social, impuestos directos, impuestos a las exportaciones e ingresos generados por el señoreaje<sup>1</sup>. Hacia fines de los setenta estas bases de financiamiento sufrieron una fuerte erosión: los precios internacionales de los productos primarios cayeron y se cerraron mercados externos, debilitando los gravámenes a la exportación. Además el envejecimiento de la población transformó en déficit el superávit del sistema de seguridad social. El aumento de la tasa de inflación alentó la evasión impositiva y deterioró los coeficientes de monetización. No obstante, la abundancia de crédito externo encubrió estas deficiencias.

A comienzos de los años ochenta el crédito externo se cerró y la deuda privada fue asumida por el estado. Sucesivos ajustes del tipo de cambio real obtenidos a través de devaluaciones nominales intentaron generar recursos fiscales. No obstante, los efectos combinados de las fuertes devaluaciones, los cambios de precios relativos asociados a ellas y la necesidad del

<sup>1</sup> *Ingresos derivados del privilegio estatal del monopolio de la creación de un activo sin valor intrínseco: el dinero.*

estado de aumentar sus ingresos a través del señoreaje para reemplazar otras fuentes de financiamiento dentro de un sistema altamente indizado, llevaron a la economía a un sendero de altas tasas de inflación crecientes, que se aceleraron desde mediados de los ochenta en un contexto de planes de estabilización fracasados. El primero de estos planes fue el denominado Plan Austral, que comprometió al gobierno a no realizar nuevas emisiones monetarias, congeló precios y salarios y creó una nueva moneda equivalente a 10.000 pesos argentinos y con paridad frente al dólar. Luego de una aceptación general inicial y de un breve control de la inflación, el plan comenzó a deteriorarse. En un contexto de importante pérdida de valor del austral frente al dólar, caída en las reservas del Banco Central, tasas de interés del orden del 40% mensual y nuevo despegue de los precios, pese al anclaje introducido por el congelamiento de tarifas y el tipo de cambio oficial, se lanzó el Plan Primavera en 1987. El Plan Primavera incluyó un ajuste de las tarifas y una devaluación implícita del 15%. También estas medidas fracasaron y para el año 1989 la inflación mensual llegó en algunos meses al 200% (ver Cuadros 1 y 2 y Gráfico 1). Con la hiperinflación se deterioraron los sistemas de información, se maximizó la evasión impositiva, se destruyeron los sistemas de registración contable, desapareció el horizonte temporal para la toma de decisiones y se intensificaron las actividades especulativas.

Cuadro 1

<b>Indice de Precios al Consumidor</b>		
Base 1988=100		
<b>FECHA</b>	<b>INDICE</b>	<b>VARIACION</b>
ene 1988	40,572	-
feb	44,805	10,4%
mar	51,409	14,7%
abr	60,267	17,2%
may	69,742	15,7%
jun	82,271	18,0%
jul	103,366	25,6%
ago	131,921	27,6%
sep	147,346	11,7%
oct	160,597	9,0%
nov	169,774	5,7%
dic	181,386	6,8%
ene 1989	197,569	8,9%
feb	216,518	9,6%
mar	253,337	17,0%
abr	337,882	33,4%
may	603,011	78,5%
jun	1.293,300	114,5%
jul	3.836,300	196,6%
ago	5.288,800	37,9%

Fuente: INDEC

La segunda etapa relevante en materia de precios comienza en 1991 con la implementación del Plan de Convertibilidad, un plan de estabilización y transformación estructural orientado a lograr un crecimiento sostenido sin inflación. Básicamente, la Convertibilidad vinculó el valor de la moneda doméstica al dólar estadounidense, en un mercado sin restricciones a los

movimientos de capitales, a través del compromiso del Banco Central de vender dólares a cambio de pesos a razón de un peso por dólar. Para garantizar la tasa de conversión, se resolvió que la base monetaria debía estar respaldada en un 100% por reservas internacionales líquidas, excepto un margen de títulos públicos denominados en dólares y computados a su valor de mercado. Uno de los propósitos del plan era persuadir a los agentes de que mantener pesos en cartera era equivalente a poseer dólares, evitando la dolarización y reservando para el gobierno algún señoreaje.

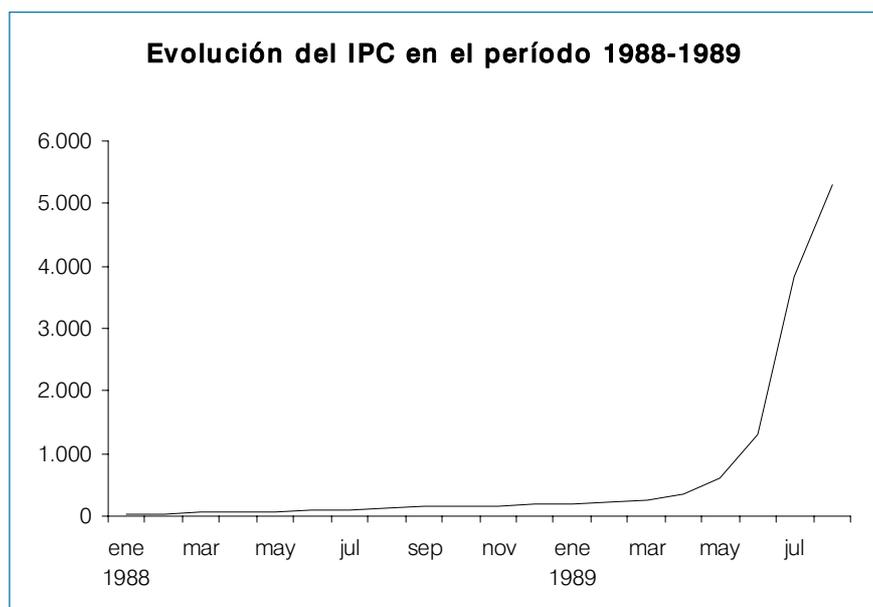


Gráfico 1

Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC.

En los primeros años de vida de la Convertibilidad siguió una suerte de inflación inercial, del 24,9% en 1992, 10,6% en 1993 y 3,9% en 1994, muy baja de todos modos, si se tienen en cuenta las tasas vigentes hasta el noventa. Luego de estos años de inflación moderada los precios se estabilizaron y las tasas anuales de inflación no superaron el 1%, ubicándose más bien en torno a cero. En forma concomitante, los procesos económicos se tornaron más transparentes, desapareció la incertidumbre ligada a precios, el cortísimo plazo dejó de ser la única referencia temporal para dar lugar a procesos de decisiones a más largo plazo y mejoraron las condiciones generales para la asignación de recursos.

Luego de estos períodos de inflación moderada y estabilidad comenzó la etapa de deflación. Si bien la Convertibilidad dio lugar a varios años de ingreso de capitales, progreso tecnológico, expansión del crédito y, en definitiva, crecimiento económico, estas oportunidades se desaprovecharon a través de un manejo discrecional e ineficiente de los fondos públicos. La irresponsabilidad fiscal devino en un creciente endeudamiento externo, cada vez más difícil de afrontar. Las dificultades de competitividad en torno al "peso fuerte" en un mercado mundial menos dinámico que el de principios de los noventa pasaron a constituir un dato relevante. El necesario ajuste interno, ante el escaso ingreso de divisas y la imposibilidad de emitir moneda, no recayó en el sector público sino en el privado, en donde la inversión y la generación de empleo comenzaron a deteriorarse rápidamente. Así se gestó el período de recesión que comenzó en 1999 y continuó hasta la actualidad. En consonancia con la caída de actividad, y aún vigente la Convertibilidad, comenzó el ajuste por precios. El índice de precios al consumidor comenzó a registrar variaciones negativas en los años siguientes. A modo ilustrativo, en Bahía Blanca, las variaciones anuales del IPC fueron: -0,5%, -1% y -1,5% para los años 1999, 2000 y 2001 respectivamente (ver Gráfico 2). Esta deflación actuó como sustituto de la devaluación, corrigiendo el atraso cambiario de la moneda argentina.

Hoy en día se renuevan las expectativas de inflación, ante el cambio de rumbo de la política económica. A principios de este año se dispuso el fin de la ley de Convertibilidad, en un intento por ganar competitividad internacional y devolver al sector público la herramienta de la política monetaria. En primera instancia se estableció un dólar oficial a 1,4 pesos por unidad y más tarde se liberó totalmente el mercado cambiario, fijándose un único dólar libre, que rápidamente superó los 2 pesos por unidad. En una economía de alto contenido de importación como la argentina, tanto en insumos intermedios como en bienes finales, los efectos de la devaluación se trasladaron inmediatamente a los precios, aunque en forma moderada por el freno de la recesión y de las restricciones financieras originadas por la inmovilización de depósitos.

En la medida en que persista la dependencia de bienes importados, se relajen las restricciones financieras y el público se vuelque al dólar como forma de resguardar el valor de sus ahorros, es previsible una tendencia ascendente del dólar y nuevos traslados a precios. Pero en tanto la actividad económica continúe retrayéndose y los precios aumentando, la economía entrará en una fase de estanflación. Ya los primeros datos disponibles desde la implementación del nuevo plan económico dan cuenta de esta realidad. El CREEBBA estimó para el mes de enero una variación del IPC del 1,04% y para febrero del 3,43%<sup>2</sup>, a la vez que las estadísticas del sector privado revelan más recesión: aumento en el número de concursos y quiebras, reducción de planteles de personal, caída de los niveles de venta, interrupción de la cadena de pagos, etc.

<sup>2</sup> En tanto, el INDEC calculó para el ámbito de la Capital Federal y el Gran Buenos Aires una variación del 2,3% en enero y del 3,1% en febrero.

#### Indicadores seleccionados - Período 1983-1989

CONCEPTO	DICIEMBRE 1983	JULIO 1989	VARIACION
Dólar libre (australes)	0,0241	550	2.282.058%
Reservas BCRA (millones de dólares)	3.500	200	-94%
Deuda externa (millones de dólares)	46.000	62.000	35%
IPC	2.875.869	8.915.401.953	3.009%

Fuente: Diario La Prensa - 9 de julio de 1989

## El impacto de la devaluación sobre los precios

El nuevo escenario económico deja en claro que la marcha de los precios está guiada de aquí en más por la evolución de la cotización del dólar, siempre y cuando la emisión monetaria se mantenga acotada. Esto justifica la iniciativa de recurrir a algún tipo de indicador que permita medir de manera anticipada el traslado a precios de la depreciación de la moneda.

En muchos países del mundo, para predecir el impacto que provocará una devaluación monetaria en la inflación, se recurre al *pass-through*, un indicador que mide el porcentaje de traspaso a precios de la devaluación cambiaria. Cuanto más alto es el *pass-through*, menor es la depreciación real que resulta de una devaluación nominal.

La estimación de este indicador cobra relevancia en la actualidad, ya que en el contexto de la Convertibilidad y la deflación hubiera tenido poco sustento.

Los estudios internacionales identifican como determinantes del coeficiente de *pass-through* el grado de sobrevaluación del tipo de cambio real, la inflación inicial, el nivel de actividad o fase del ciclo, el grado de apertura de la economía y la estructura de precios.

**Sobrevaluación del tipo de cambio real.** Cuando este componente es elevado, una depreciación nominal corrige el desfase real y no hay traslado a precios. La deflación de los últimos años ha sustituido a la devaluación cambiaria y corregido, al menos en parte, la sobrevaluación del peso ocasionada por el retraso cambiario.

**Inflación inicial.** Este componente muestra el mayor o menor hábito de las empresas a trasladar a precios el incremento de costos. La deflación de los últimos años es un dato de partida que permite suponer un moderado traslado a precios de la devaluación cambiaria, mientras exista margen para llevarlo a cabo.

**Fase del ciclo.** La profunda recesión económica que afecta a la Argentina reduce el riesgo inflacionario por devaluación. Siempre es más fácil trasladar a precios en la fase creciente del ciclo que cuando la economía se encuentra en recesión. Algunas estimaciones ubican el nivel de producto un 7% por debajo del potencial<sup>3</sup>, lo que indica que no habría excesiva presión sobre los precios por esta vía.

**Grado de apertura.** Un mayor grado de apertura genera un mayor impacto inflacionario de la devaluación, ya que existe una mayor cantidad de productos con precios vinculados directamente al mercado externo. En Argentina, el grado de apertura (exportaciones más importaciones sobre PIB) es inferior al 20%. Si bien sólo 5% de los bienes de consumo son importados, los porcentajes se elevan a 10,2% y 16,6% para los bienes intermedios y de inversión respectivamente. Dado que las empresas cuentan con márgenes muy reducidos, cabría esperar que la fuerte presión sobre los costos de la devaluación, se traslade rápidamente a precios, generando presiones inflacionarias.

Según estudios<sup>4</sup>, atendiendo a todas las variables explicativas del coeficiente de *pass-through*, cabría esperar que por cada 10% de devaluación, la inflación doméstica responda con un 5%. Otros<sup>5</sup> hablan de un traspaso a precios del 40% por cada 100% de devaluación. La inflación anual se calcularía entonces sobre la base de la cotización del dólar, respecto a la cual existen diversas estimaciones privadas que van de los 3 a los 5 pesos por unidad, en la mayoría de los casos. Esto significa que la inflación podría arribar a un 30% en el año, de constatare este escenario.

Teniendo en cuenta que la inflación acumulada durante enero y febrero ronda el 5% y que la devaluación alcanzó hasta el momento un 100% aproximadamente, se observa que el traspaso a precios de la inflación es inferior a lo que indicaría el coeficiente de *pass-through* estimado por los mencionados estudios.

No obstante, debe tenerse en cuenta que aún se está en una etapa de transición en materia de precios. Es decir, hay aumentos esperados que todavía no se han concretado o que no se han producido plenamente. Por ejemplo, en el caso de ciertos bienes durables importados como artefactos domésticos, las empresas han continuado liquidando stocks disponibles desde diciembre pasado a precios pre-devaluación, política que no podrá mantenerse cuando sea necesario reponer existencias. En el rubro combustibles, como consecuencia de los impuestos a las exportaciones de petróleo y derivados y de la política de retenciones, se prevén aumentos que podrían llegar al 60%, según lo manifestado por las empresas petroleras. Sin embargo las firmas han decidido aplicar los incrementos de manera muy gradual y, de hecho, durante enero y febrero éstos no superaron el 5%. Otra fuente de futuros aumentos va a provenir seguramente de la renegociación de contratos con las empresas prestadoras de servicios públicos, que hasta el momento se han visto impedidas de aplicar alzas, por la pesificación de las tarifas originalmente pactadas en dólares. En el caso de los alimentos, las cadenas de distribución han trabado negociaciones con los diversos proveedores para absorber buena parte de la devaluación pero, de ahora en más, probablemente va a haber redefinirlas para garantizar un normal abastecimiento de productos a la población. En rubros conformados

<sup>3</sup> Fuente: *El Economista*, 25 de enero de 2002.

<sup>4</sup>IERAL - Fundación Mediterránea. *Estudio de Inés Butler*. 8 de enero de 2002.

<sup>5</sup> *Estudio Broda*.

por maderas u otros elementos para la construcción ha habido desabastecimiento por una negativa a convalidar aumentos de precios. En la medida en que estos sectores normalicen su actividad, será necesario aceptar las nuevas cotizaciones y trasladarlas al consumidor. Hay muchos otros ejemplos ilustrativos pero la idea de fondo es que, aun manteniéndose la cotización del dólar en sus niveles actuales, aún queda un importante potencial de aumentos de precios que ni siquiera la recesión podría contener. Cuando estos incrementos se efectiven, es posible que la relación devaluación-traspaso a precios se adecue a las estimaciones de *pass-through* realizadas hasta el momento.

## Experiencias internacionales post devaluación

Además de las estimaciones que puedan realizarse para prever el impacto sobre precios de la devaluación cambiaria, resulta valioso incorporar la información provista por experiencias de otros países luego de la depreciación de sus respectivas monedas domésticas.

En el Cuadro 3 se aprecia que en el caso de México, una depreciación del tipo de cambio del 114% ha repercutido con un 59% de inflación en doce meses. En Corea y Brasil, con una devaluación un poco más moderada -46% y 63% aproximadamente-, la inflación para el mismo período ha sido del 8% y 10% aproximadamente.

### Devaluación e inflación en el mundo

CONCEPTO / PAIS	MEXICO	COREA	BRASIL
Fecha de devaluación	diciembre 1994	octubre 1997	enero 1999
Variación tipo de cambio en 12 meses	114,2%	46,2%	63,2%
Inflación en 12 meses	58,8%	7,7%	9,7%
Variación tipo de cambio real en 12 meses	39,1%	38,5%	55,3%
Devaluación nominal hasta la fecha	172,5%	32,0%	s/d
Inflación a la fecha	194,2%	9,0%	s/d
Variación exportaciones	57,6%	2,0%	-6,1%
Variación importaciones	12,9%	-19,4%	-14,6%
Dolarización	Alta	Baja	Baja
Mecanismos indexatorios	Sí	No	Sí

Fuente: IERAL - Fundación Mediterránea

El patrón que, se supone, va a seguir Argentina se asimila más al caso mejicano, por el grado de dolarización previo a la devaluación y pesificación de la economía y el importante componente de importaciones. No obstante, puede esperarse que la respuesta de los precios resulte menor, en la medida en que no rigen hasta el momento mecanismos indexatorios que sí se dispusieron en aquel país. Corea y Brasil, en cambio, exhiben un bajo grado de dolarización, lo cual modera el costo de la devaluación. En el caso de Corea se adiciona la inexistencia de cláusulas indexatorias, que ha contribuido a estabilizar la inflación, de manera que desde octubre de 1977 hasta la fecha los precios han variado sólo un 9%. Por ello es importante para

Argentina un comportamiento responsable en materia de emisión monetaria y la no introducción de mecanismos de indexación, de manera de no ingresar en la espiral inflacionaria.

La futura cotización del dólar depende de que la liquidación de divisas de los exportadores supere a la realizada por los importadores, de manera que la diferencia se traduzca en una mayor oferta en el mercado cambiario y esto contenga la cotización. Tomado los casos de referencia, se tiene que México y Corea mejoraron sus exportaciones en un 57% y 2%, respectivamente, a la vez que en el último de los casos las importaciones se redujeron más del 19%. En Argentina, el proceso de sustitución de importaciones que se pretenda va a demorar un tiempo y, si bien hay buenas perspectivas para las exportaciones, aún no han comenzado a apreciarse en el sector los efectos beneficiosos de la devaluación. Es más, las empresas exportadoras manifiestan caídas de ventas de hasta el 12% luego de la liberación del dólar. Una vez que se acomoden las variables, podrán hacerse apreciaciones sobre bases más firmes.

## Conclusión

Los últimos diez años han sido muy cambiantes en materia de precios en Argentina: luego de la hiperinflación de principios de los noventa, siguió un tiempo de inflación moderada y más tarde, otro de estabilidad en el contexto de la ley de Convertibilidad. A partir de la recesión iniciada en 1998 sobrevino una etapa de deflación y ahora, a partir del abandono de la paridad fija peso-dólar, la devaluación del peso reabre las expectativas inflacionarias.

La magnitud que tenga el traspaso a precios de la devaluación está sujeta a varios factores: la cotización efectiva del dólar libre, el control de la emisión monetaria, el equilibrio presupuestario, la reactivación de la demanda, la flexibilización de las restricciones financieras, el comportamiento de las operaciones de comercio exterior (importaciones y exportaciones), la renegociación de tarifas con las empresas prestadoras de servicios públicos, la no aplicación de cláusulas indexatorias y, en última instancia, la confianza en la conducción económica del país.

Algunas experiencias internacionales asimilables a la Argentina permiten contar con alguna información preliminar acerca del posible escenario futuro del país. Históricamente en el país, la inflación ha acompañado en 50% la devaluación del peso frente al dólar, cifra similar a las que manejan las estimaciones realizadas hasta ahora en relación al coeficiente *pass-through*. Los hechos que de aquí en más se sucedan indicarán si estos cálculos merecen o no algún tipo de revisión. □

# VISITE

[www.creebba.org.ar](http://www.creebba.org.ar)

## el sitio del CREEBBA

Análisis sectoriales

Estudios especiales

Informes de coyuntura

Estadísticas

Actualidad económica

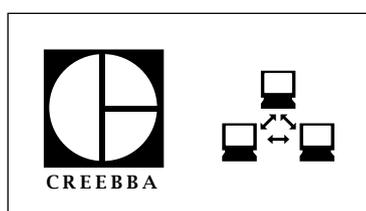
Links a sitios de interés

Novedades

Accesos para consultas *on line*

Motor de búsqueda

Una forma ágil de acceder a la más completa y actualizada información sobre la economía de Bahía Blanca y su región



# La eficiencia del gasto público

■ *¿El estado provee lo que quieren los ciudadanos? Esta cuestión, base de muchos desarrollos teóricos, se analiza teniendo en cuenta la cantidad y la calidad de los bienes y servicios públicos provistos.*

■ *Los principales modelos económicos teóricos que analizan el funcionamiento de la burocracia como oferente de bienes y servicios públicos, predicen la generación de ineficiencias en la provisión.*

■ *La medición de performance del sector público es la recolección sistemática de información, para evaluar los resultados de la gestión pública e incluye el efecto que sus acciones tienen sobre la comunidad.*

La medición de performance del sector público es la recolección sistemática de información con la finalidad de evaluar los resultados de la gestión pública e incluye el efecto que sus acciones tienen sobre la comunidad.

Una forma tradicional de evaluar la gestión pública es a través de indicadores de tipo general como puede ser el número de empleados del estado dedicados a determinada actividad o el tamaño del presupuesto.

Posteriormente y dada la necesidad de contar con mayores precisiones se llega a la conclusión que este tipo de análisis sólo brinda una idea parcial acerca de la gestión estatal, motivo por el cual se refuerza el concepto de estudio de desempeño con otros indicadores que intentan medir eficiencia, calidad y efectividad.

Tanto los contribuyentes como el sector público se ven beneficiados por esta clase de mediciones. En el primero de los casos los integrantes de la comunidad tienen la posibilidad de ejercer un control más directo sobre las actividades de sus representantes, sobre la base de la existencia de una mayor cantidad de información de buena calidad. En el caso del estado, entre los beneficios pueden mencionarse la mejora y mayor certeza en la contabilidad pública, la mejora en la calidad de los servicios ofrecidos, guía para una mejor asignación de los recursos.

## El marco teórico

¿El estado provee lo que quieren los ciudadanos? Esta pregunta ha motivado numerosos desarrollos teóricos en economía y puede analizarse teniendo en cuenta dos aspectos. En primer lugar puede cuestionarse el nivel de provisión de bienes por parte de estado, es decir si la cantidad de gasto público coincide con las preferencias de los votantes. En este esquema podrían incluirse todos los análisis relacionados por ejemplo con los volúmenes presupuestarios de los diferentes niveles de gobierno. En segundo término puede analizarse si las actividades del estado se desarrollan eficientemente, es decir que no sólo se cuestiona el volumen del gasto sino que trata de dilucidarse si la actividad pública se realiza a costos mínimos.

A partir de los desarrollos modernos acerca del rol de la burocracia en la actividad el estado, se deja de lado la idea de una burocracia pasiva y exógena que no altera los resultados que surgen del intercambio entre políticos y votantes, para considerarla como un miembro activo con intereses propios.

Bajo este esquema, se analiza el funcionamiento de la burocracia con métodos análogos a los de la teoría económica, es decir los incentivos o motivaciones de los agentes que participan en los procesos y las restricciones que enfrentan, teniendo en cuenta un aspecto muy importante que es la existencia de "poder discrecional" por parte de la burocracia hecho que les permite algún margen para lograr los objetivos particulares.

Las diferencias que se encuentran en los resultados de una empresa capitalista o de una organización pública se originan en las diferencias en las reglas de juego o marco institucional que opera en uno y otro lugar. Fundamentalmente pueden mencionarse como las más importantes, la carencia de competencia entre los organismos públicos encargados de proporcionar los mismos servicios, la estructura existente en las agencias públicas que impide que operen bajo el principio de obtener beneficios y el hecho de que los servicios o bienes públicos son provistos generalmente sin el pago de un precio a cambio de los mismos, o bien en el caso en que los individuos pagan un precio no se corresponde directamente con los costos de provisión de los bienes.

En la economía competitiva, la intención de maximizar los beneficios incentiva a perseguir los menores costos porque los empresarios se apropian de los excesos de los ingresos sobre los costos como renta, pero en el caso de las agencias del gobierno, los ahorros de los funcionarios tal vez se devuelvan a las rentas generales o se trasladen al ejercicio siguiente, con lo cual este "sobrante" no se utilizará para recompensar al funcionario que genera los ahorros.

Los principales modelos teóricos de análisis de la burocracia como oferente de bienes y servicios públicos predicen ineficiencia en la provisión. En algunos casos<sup>1</sup> se trata de ineficiencias por exceso en la cantidad de bienes y servicios ofrecidos por el estado, es decir que se trataría de ineficiencia de tipo asignativo. Modelos posteriores también señalan la presencia de ineficiencia técnica argumentando que las agencias públicas no trabajan con costos mínimos e incluso algunos desarrollos dan fundamental importancia a la discrecionalidad de los funcionarios como determinante del nivel de gasto público.

Cabe preguntarse cuál es el rol de los políticos como control de los actos de la burocracia, dado que son los patrocinadores de los mismos al financiar sus actividades. La relación entre las reparticiones burocráticas o agencias y el patrocinador o político puede definirse como un monopolio bilateral, donde la agencia se encuentra interesada en maximizar el presupuesto y el patrocinador en minimizar el costo.

Los modelos de oferta de bienes públicos suponen que esta relación se encuentra sesgada a favor de los burócratas por razones de información, ya que la agencia conoce la función de oferta de los bienes y servicios que debe proveer mientras que el patrocinador no, y también hay ventaja de los burócratas por razones de incentivos dado que, para el empleado público, la primera prioridad es "su" agencia mientras que para el patrocinador o político tal vez esa agencia sea una de las muchas que debe dirigir o tener a cargo. A modo de ejemplo puede mencionarse el caso de la gobernación de una provincia, donde el gobernador debe encargarse de todas las áreas, mientras que el empleado de la oficina dedicada a obras públicas únicamente se ocupa de ella y conoce a la perfección su estructura de costos.

En conclusión, cuando se trata de la actividad del sector público el marco institucional bajo el cual se rige y la existencia de poder discrecional en los burócratas propicia la aparición de ineficiencias. El control por parte de los políticos también tiene sus complicaciones debido fundamentalmente a problemas de información, y los votantes que son los demandantes directos de los bienes y servicios provistos por el estado, tampoco pueden ejercer un control sobre las actividades de los burócratas por la existencia de ilusión fiscal, acción de los grupos de interés y dificultades de la participación. Si el patrocinador dispusiera de toda la información sobre los costos mínimos de producción estaría en condiciones de obligar a la agencia a

<sup>1</sup> Casahuga, Antonio (1984): *Teoría de la Hacienda Pública Democrática*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.

suministrar el volumen de producción que él desea y por otra parte, si el votante pudiera ejercer una efectiva presión electoral sobre el político-patrocinador, el volumen de producción se ajustaría a lo que los consumidores desean.

## Los intentos de solución

Todos los intentos por solucionar esta dificultad de controlar la actividad de las agencias burocráticas que componen al sector público en última instancia lo que intentan es hallar mecanismos para la revelación de la curva de oferta de provisión del servicio o bien público.

Existen diferentes medidas de desempeño del sector público que podrían clasificarse del siguiente modo:

- **Medidas de intensidad de trabajo.** Estas medidas se refieren a cuántas unidades de servicio se brindan. Un ejemplo puede ser las toneladas de basura recolectada, cuerdas pavimentadas, familias carenciadas asistidas o el número de arrestos hechos. La comparación en el tiempo de esta clase de indicadores puede dar idea de la estabilidad o inestabilidad en la actividad. Si bien estas medidas tienen utilidad para la evaluación de la actividad estatal, no da idea de cuán eficientemente se realiza la misma.
- **Medidas de eficiencia.** Relacionan la cantidad de trabajo ejecutado con las horas hombre o la cantidad de dinero insumidos al hacerlo. Generalmente se expresa como costo unitario, por ejemplo se calcula el costo por kilómetro asfaltado o también podría ser unidades producidas cada \$1.000 o unidades producidas por hora de trabajo.
- **Medidas de efectividad.** Muestran el grado en que los objetivos fueron alcanzados. Revelan si los programas tienen los efectos deseados o si una dependencia produce los resultados esperados. Se relaciona con metas propuestas. Como ejemplo puede citarse el porcentaje de reparaciones realizadas que no requieren otro arreglo en seis meses, el porcentaje de baches reparados dentro de las 48 horas de informados, el tiempo medio de respuesta a llamadas de emergencia, entre otras.
- **Medidas de productividad.** Integra indicadores de eficiencia y efectividad en una única medida. Por ejemplo, si el costo unitario de determinadas reparaciones es una medida de eficiencia, costo unitario de reparaciones satisfactorias es una medida de productividad que agrega eficiencia y efectividad. Si bien puede ser tentador utilizar principalmente este tipo de indicadores sin reparar tanto en los que miden eficiencia o efectividad, no hay que perder de vista que los indicadores de productividad suelen ser más difíciles de formular, calcular e interpretar.

No obstante la clasificación anterior, es necesario señalar que las mismas medidas pueden ser clasificadas o categorizadas de diferentes modos. Por ejemplo, medidas de intensidad de trabajo como número de llamadas de alerta de incendio respondidas es considerada una medida de "output" según otras clasificaciones.

Dentro de las características positivas de un conjunto de medidas de desempeño o performance del sector público pueden mencionarse:

- **Válido y confiable.** El indicador debe medir "lo que se pretende medir" y debe ser consistente, exhibiendo una escasa variación como consecuencia de la subjetividad de quien lo calcula.

- **Comprensible.** Cada indicador debe tener un significado inequívoco, evidente.
- **Oportuno.** Los indicadores deben ser construidos y difundidos oportunamente para ser de utilidad para los decisores.
- **Amplio.** Las dimensiones más importantes del desempeño del sector público deben estar contempladas por un buen conjunto de indicadores
- **No redundante.** No es aconsejable la utilización de más de una medida para un mismo objetivo. Cada uno de los indicadores construidos tiene que aportar alguna característica distintiva que justifique su inclusión.
- **Sensible a los costos de recolección de información.** Es necesario tener en cuenta los costos de construcción de los indicadores para asegurar que la información que brindan es superior.

## La situación en Argentina

No se practica en Argentina, al menos en forma generalizada, una medición sistemática acerca de la eficiencia en las actividad del sector público, ni en las áreas correspondientes al gobierno central ni en las dependencias que pertenecen a los gobiernos subcentrales.

Los indicadores que se estiman para evaluar la gestión pública son, habitualmente, razones que relacionan dos variables como puede ser gasto total per cápita, nivel de endeudamiento por habitante o porcentaje de recursos propios sobre totales, por citar algunos ejemplos. Esta clase de cálculos solamente admite la observación de la evolución de los mismos en el tiempo o la comparación con otros lugares o reparticiones. No permiten realizar ninguna apreciación acerca de eficiencia ni el desempeño.

Es necesario destacar la importancia que tiene la clara definición de los objetivos de cada programa o actividad estatal para poder luego evaluar su cumplimiento. Si no se verifica dicho requisito no es posible calcular ninguno de los indicadores de desempeño que se estiman en otros lugares del mundo. Una vez definidos los objetivos también es fundamental el correcto y sistemático registro de la información.

En próximos estudios se presentarán aplicaciones prácticas relacionadas con la medición de performance del sector público argentino sobre la base de estos desarrollos. □