

# Dudas sobre sustentabilidad del superávit fiscal

■  
*Algunas medidas del gobierno nacional plantean interrogantes sobre la sustentabilidad del superávit fiscal.*

■  
*Pese a los buenos indicadores macro, persisten desequilibrios que afectan las perspectivas de largo plazo.*

■  
*Un factor de preocupación reside en el claro deterioro del resultado fiscal a nivel de las provincias.*

La economía mantiene fuertes tasas de crecimiento. Para el segundo semestre, se proyecta un ritmo de crecimiento del PBI en un rango que va del 7,5% al 8% anual. La expansión del producto va acompañada por un fuerte incremento del empleo y del crédito. La inversión sigue el proceso de expansión económica, pero no con la intensidad que cabría esperar en economías que crecen a tasas cercanas a los dos dígitos anuales.

Pese al buen desempeño de los principales indicadores macroeconómicos, persisten serios desequilibrios que ensombrecen la perspectiva de mediano y largo plazo; los controles de precios, los elevados niveles de pobreza y las dificultades en el abastecimiento energético. Con los controles de precios, el gobierno ha logrado el objetivo de contener el índice de precios al consumidor (IPC) en torno a niveles no muy superiores al 10% anual. El IPC es un indicador crítico. Cabe reconocer que un índice contenido propició una disminución de las presiones para la recomposición de salarios y del porcentaje de hogares con niveles inferiores a los de la línea de pobreza. En ambos casos, la experiencia de los últimos años revela, que cuando el conflicto crece, genera un gran desgaste al poder político y en no pocas oportunidades desembocan en episodios violentos. Si bien una disminución forzada del IPC alejó momentáneamente el riesgo de conflictos sociales, impuso muy elevados costos que en la actualidad se deben comenzar a afrontar.

Entre estos costos, un claro ejemplo es el, tantas veces advertido problema de abastecimiento energético. El país consume su oferta exportable, paralelamente se apuesta a que las altas temperaturas en invierno y las lluvias en verano alivien el problema. La demanda ha crecido al impulso del crecimiento de la economía y los bajos precios de la energía. Por el lado de la oferta, no hay interés del sector privado en proyectos de rentabilidad ajustada por los bajos precios, en tanto que desde el sector público, se anuncian planes para la construcción de nuevas de suministro pero que requieren años para su puesta en marcha. Frente a este cuadro de situación tanta veces alertada por los analistas, el resultado es que comienza a evidenciarse dificultades en el suministro eléctrico que posiblemente desemboquen en medidas de racionamiento de la oferta durante los próximos meses. El mediano plazo esta cerca.

En los últimos meses se han agregado algunas dificultades adicionales que generan serios interrogantes sobre la sustentabilidad del superávit fiscal en el mediano plazo por las presiones alcistas en el nivel de gasto del Estado. Por el lado de las provincias, se advierte un claro deterioro del resultado fiscal, particularmente en el caso de Buenos Aires que cerraría el año con déficit. Las dificultades financieras de los gobiernos provinciales, generados por aumentos salariales y obra pública, amenaza el superávit del gobierno nacional, por cuanto, la deuda provincial se refinanció fundamentalmente con aportes del estado nacional. La reversión de este problema requiere de un aumento de la presión tributaria provincial o una reforma en la

estructura administrativa de los gobiernos provinciales. Por razones económicas, en el primer caso, y por razones políticas, en el segundo, las acciones para revertir el cuadro de situación lucen improbables y por lo tanto, cabe esperar dificultades en las provincias que podrían impactar en forma significativa sobre el resultado primario global. Además de ello, se abren dos frentes adicionales de problemas que podrían ocasionar un fuerte impacto negativo sobre las finanzas del Estado Nacional. El primero es el fallo de la Corte Suprema que impone la obligación por parte del Estado de iniciar una gradual recomposición en términos reales en los pagos de jubilaciones y pensiones. La segunda medida, es el nuevo plan de jubilaciones para personas que no hayan realizado aportes. Por el momento, hay pocos elementos que permitan un cálculo preciso del costo fiscal de estas medidas; tan solo la certeza de que a partir del próximo año, generaran una fuerte presión alcista sobre el gasto público. ■

# Créditos hipotecarios blandos: ¿cuál es su verdadero alcance?

■ El gobierno lanzó un plan de créditos hipotecarios preferenciales dirigidos a inquilinos.

■ Se prevé un impacto relativo de las nuevas líneas, básicamente por el retraso del ingreso real.

■ La securitización de hipotecas se plantea como un instrumento positivo para el mercado.

A mediados del mes de agosto, el gobierno presentó un plan tendiente a facilitar el acceso del público al crédito hipotecario, por un lado, y a incentivar la construcción de viviendas con destino a alquiler, por el otro, con el propósito de aumentar la oferta y frenar así el aumento de los valores locativos. Con respecto al primer punto del plan, surge de inmediato el interrogante acerca del alcance y la efectividad de la medida, es decir, hasta qué punto incidirán las facilidades introducidas sobre la demanda global de créditos y en la movilización del mercado inmobiliario.

Aunque aun restan cuestiones a definir y precisar, como el valor de las tasas aplicables, los ingresos netos exigidos, la afectación máxima permitida de ingresos al pago de la cuota y los requisitos mínimos de calificación, es posible realizar un pronóstico preliminar y general sobre las posibles implicancias de los nuevos créditos.

En la edición 86 de Indicadores de Actividad Económica<sup>1</sup> se hizo un análisis de la oferta actual de préstamos hipotecarios y personales, detallando las principales características de los mismos y estimando el mercado potencial para Bahía Blanca y las posibilidades concretas de endeudamiento individual según el plazo de cancelación supuesto. La conclusión a la que se llegó fue que una ínfima parte de la población con ingresos está en condiciones de calificar para un crédito, a la vez que la capacidad máxima de endeudamiento se encuentra muy alejada del precio actual de un inmueble estándar. ¿Se modifican estas conclusiones a partir de la iniciativa gubernamental de lanzar créditos con condiciones preferenciales? La pregunta intentará responderse en la presente nota.

<sup>1</sup> "Banca persona: aspectos de la oferta crediticia actual", mayo 2006.

## Principales novedades<sup>2</sup>

A partir del 1º de septiembre, fecha de puesta en marcha el plan de créditos a la vivienda impulsado por el gobierno, los bancos estarán habilitados por el Banco Central a financiar hasta un 100% del valor de la propiedad para quienes soliciten montos no mayores a 200 mil pesos y hasta un 90% cuando el total a financiar se encuentre entre los 200 mil y 300 mil pesos.

Con respecto a la calificación para el acceso a los nuevos créditos, se ha dispuesto que los inquilinos que posean entre ocho y doce cuotas de alquiler pagadas en término estarán en condiciones de que las entidades financieras les presten fondos. No obstante, será requisito excluyente la presentación de los recibos cancelatorios correspondientes que respondan al cumplimiento de contratos debidamente confeccionados. Entre otras cosas, los contratos deberán estar de acuerdo a las normas vigentes, que impiden la aplicación de cualquier mecanismo indexatorio o cláusula de ajuste.

<sup>2</sup> Presentadas en la Comunicación "A" 4559 del Banco Central de la República Argentina.

En referencia a las tasas de interés, no se ha hecho ningún anuncio con respecto a la posibilidad de subsidiar a las entidades financieras para que las reduzcan, por lo que hasta el momento no se especula con que el promedio actual, del orden del 11%, varíe significativamente.

Paralelamente y con vistas a incentivar la construcción de viviendas, se dispuso la devolución anticipada del IVA a las empresas constructoras, que estiman una rebaja del orden del 5% en sus costos en virtud de la medida. La disposición alcanzará únicamente a los proyectos de vivienda nueva que se destinen a alquiler o al sistema de leasing (alquiler con opción a compra). En la actualidad, las constructoras tributan un 10,5% de IVA sobre sus ventas pero pagan el 21% sobre la compra de insumos. En consecuencia, a las empresas les queda un saldo a favor que a partir del 1º de septiembre les será devuelto en forma anticipada, evitando costos financieros.

## Impacto esperado

Establecidas las condiciones de los nuevos préstamos para la compra de vivienda la pregunta que se plantea es en qué medida se verán afectadas las posibilidades efectivas de acceso al crédito y adquisición de bienes raíces para aquellos que actualmente alquilan una propiedad y desean convertirse en propietarios. La primera impresión que surge al respecto es positiva, pues incorporar la posibilidad de una financiación del 100% y de hasta 30 años de plazo se presenta como muy atractiva. No obstante, al efectuar algunos análisis básicos con respecto a las condiciones ofrecidas y el mercado potencial rápidamente se relativizan las ventajas de la nueva medida.

- **Calificación.** Se ha dispuesto que califiquen para los nuevos créditos aquellos inquilinos que acrediten entre ocho y doce cuotas de alquiler pagadas en término sobre contratos correctamente elaborados. En primer lugar, si bien la ley de alquileres 25.561 prohíbe expresamente la aplicación de mecanismos indexatorios, en la práctica, se ha extendido la modalidad de introducir en los contratos cláusulas de revisión de los valores en forma cuatrimestral o semestral. De este modo, se aplican ajustes periódicos que en concreto representan subas escalonadas y que contradicen la normativa vigente, por lo que gran parte de los contratos serían inválidos a los fines de probar capacidad de pago de los inquilinos. Por otra parte, los bancos deberán requerir datos adicionales que pongan de manifiesto con mayor precisión la capacidad de pago de los solicitantes, a fin de definir los montos máximos a otorgar en cada caso. En definitiva serán necesarios comprobantes de ingresos o, en su defecto, recibos de pagos de servicios, resúmenes de tarjetas de crédito y otros documentos que permitan realizar una demostración de ingresos. Esta última modalidad rige actualmente para préstamos de hasta 15 mil pesos destinados en general a financiar compras de bienes durables, viajes y otros fines específicos.
- **Tasas.** Hasta el momento se ha desestimado la posibilidad de subsidiar a los bancos para que éstos apliquen rebajas en las tasas vigentes. Actualmente el mercado ofrece tasas variables, fijas y combinadas que, según la condición de variabilidad del interés y plazo de cancelación del préstamo, van del 7,5% al 15% sin considerar costos financieros. Vale decir que la tasa promedio del mercado para las líneas de préstamos hipotecarios es del orden del 11%. Si la tasa pagada por depósitos a plazo fijo es del 6/7% anual, a la vez que los bancos toman fondos de inversores mayoristas al 9,5% anual, es claro que no resulta practicable un abaratamiento de los préstamos, o al menos uno que resulte significativo para mejorar la accesibilidad del público al mercado crediticio. Por otra parte, al interés puro se suma el costo financiero, que incluye gastos, comisiones, impuestos, honorarios y seguros y que representa un componente significativo además de relativamente inflexible a la baja. En síntesis, el objetivo de acercar el valor actual de los alquileres al

pago de una eventual cuota de un préstamo hipotecario requeriría, desde el punto de vista de la tasa de interés aplicable, una rebaja sustancial que, dados los intereses actualmente pagados por los bancos, los costos financieros y la intención del gobierno de no subsidiar, resulta inviable. En su lugar subsisten otras variantes para reducir el valor de la cuota, como el porcentaje de financiación y el plazo de cancelación del préstamo aunque, como se explicará enseguida, su impacto es relativo.

- *Relación cuota-ingresos, plazos y montos máximos obtenibles.* Normalmente los bancos permiten afectar, como máximo, el 30% de los ingresos familiares al pago de la cuota del crédito. Suponiendo que rige la tasa promedio del sistema, estimada en 11%, y una tasa efectiva anual del 14% (que incorpora los costos financieros correspondientes) aplicadas al caso de un individuo que obtiene 1.750 pesos mensuales<sup>3</sup>, se calcula que los montos máximos que éste podría obtener según el plazo de cancelación aplicado son los siguientes:

- 10 años: 27.869 pesos
- 15 años: 33.478 pesos
- 20 años: 36.275 pesos
- 30 años: 38.365 pesos

Las cifras anteriores revelan que la extensión del plazo de cancelación hasta 30 años, prevista dentro del plan del gobierno, incide marginalmente en la elevación del monto que el solicitante puede obtener. Si se tiene en cuenta que actualmente la mayoría de los préstamos se pactan a 15 años, la prolongación de plazos hasta 30 años permitiría obtener alrededor de 15% más de fondos, lo cual resulta insuficiente si el objetivo que se persigue es lograr que los inquilinos se conviertan en propietarios mediante la obtención de un préstamo suficiente para adquirir un inmueble. La baja incidencia de la ampliación de plazos obedece, en primer término, al límite de afectación de ingresos, que en este caso ilustrativo sería de 525 pesos mensuales (30% del ingreso) y, en segundo lugar, al alto peso de los intereses, especialmente en la primera mitad del período de cancelación. Esto hace que deba transcurrir una importante cantidad de años hasta que comience a cancelarse capital puro.

Visto desde otra perspectiva, ¿cuánto debería ganar una persona o grupo familiar para acceder a un crédito suficiente para adquirir una vivienda estándar? Si se toma como referencia, por ejemplo, un departamento básico de dos dormitorios dentro del segmento de inmuebles usados, el valor promedio en Bahía Blanca se ubica en el orden de los 120 mil pesos. Suponiendo que un potencial interesado en este tipo de propiedad solicitara la totalidad del valor, posibilidad introducida a partir de la financiación del 100% del valor del inmueble, a la tasa vigente requeriría 30 años para cancelar la obligación y además debería reunir un ingreso neto no inferior a los 5.500 pesos. Sólo de este modo podría asumir una cuota del orden de los 1.750 pesos, que es la que se calcula para el monto y plazo en cuestión. Claramente este valor de cuota se encuentra muy por encima del alquiler de una propiedad de iguales características, que varía entre los 600 y 700 pesos mensuales. Si el propósito de la iniciativa gubernamental es lograr que los actuales locatarios puedan comprar una vivienda y pagar en concepto de cancelación de crédito una cuota de valor no sustancialmente mayor al del alquiler, la sola extensión de plazos o ampliación del porcentaje de financiación no resultan suficientes.

En virtud de los aspectos puntualmente señalados, resulta fundado suponer un escaso impacto del plan del gobierno, tanto sobre el mercado crediticio como en la plaza inmobiliaria. En el estudio sobre mercado potencial de la oferta de préstamos hipotecarios realizado por el CREEBBA referido más arriba<sup>4</sup>, se estimó la cantidad de personas en la ciudad en condiciones de calificar para un crédito, considerando la tasa más baja en plaza (variable, del 7,5% anual),

*<sup>3</sup> Esta es la remuneración mensual promedio del sistema, con SAC devengado, según los datos provistos por el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones al mes de junio 2006.*

<sup>4</sup> IAE 86, op. cit.

una tasa efectiva moderada (9,5%) y el menor ingreso neto exigido actualmente en el mercado (1.000 pesos). Se llegó a la conclusión que sólo el 10% de la población con ingresos, unas 14 mil personas, estarían en condiciones de calificar en principio para un crédito. Asimismo se evaluó la capacidad total de endeudamiento bajo estas condiciones y suponiendo un ingreso medio de 1.750 pesos, concluyendo que, como máximo, estas personas podrían solicitar entre 35 y 50 mil pesos, según el plazo de cancelación acordado (10 a 20 años). Se puede decir que estas apreciaciones no se ven sustancialmente modificadas frente a las novedades anunciadas, pues la ampliación de plazos se relativiza por el alto peso de los intereses y el incremento hasta 100% del porcentaje de financiación no puede aprovecharse por la restricción de ingresos. La única alternativa sería una fuerte disminución en el interés aplicado, lo que es impracticable por las tasas que actualmente pagan los bancos, la alta participación de los costos financieros, no susceptibles de reducción y la decisión de no subsidiar tasas, expresamente manifestada por el gobierno.

## Disposiciones complementarias y novedades

Los principales puntos débiles del plan del gobierno comenzaron a visualizarse tras los primeros anuncios, incluso antes de la entrada en vigencia oficial de las nuevas medidas. Las consideraciones con respecto a las tasas, fundamentalmente, y otros aspectos ya comentados de la nueva normativa dejaron en claro el carácter insuficiente de la iniciativa oficial para mejorar el acceso a la vivienda propia.

En virtud de los inconvenientes identificados, comenzaron a plantearse propuestas complementarias, aunque sobre éstas no hay todavía consenso, ni por lo tanto definiciones, y que en definitiva no modifican sustancialmente el alcance esperado del plan original.

### Reducción de cuota y capitalización de diferencia

Una posibilidad que se plantea es la equiparación de la cuota del crédito con el monto que mensualmente se paga en concepto de alquiler y la capitalización de la diferencia en el saldo de la deuda, a ser cancelada al final del período originalmente pactado. Dentro de este esquema, si por ejemplo un inquilino paga 800 pesos mensuales de alquiler y toma un crédito por el cual debería pagar una cuota de 1.200 pesos, el banco le cobraría en principio 800 pesos y la diferencia de 400 pesos se iría acumulando para ser capitalizada en el saldo de la deuda, por lo que al final del período inicial de cancelación, el deudor debería continuar pagando por un plazo adicional hasta cubrir el remanente de deuda acumulado durante los años de vigencia del crédito. La hipoteca, en ese caso, se levantaría una vez concluido totalmente el pago del crédito. Con respecto a esta modalidad, no hay acuerdo básicamente sobre la forma de actualización del saldo de deuda a cancelar en la segunda fase (variación del valor de la propiedad, salarios, interés diferencial, etc.). Por otra parte, según sea la magnitud de la diferencia entre cuota y alquiler, probablemente se requeriría un período importante de tiempo para liquidar completamente la deuda, lo que resulta incierto partiendo de una base de financiación de 30 años que de por sí es extensa. Un horizonte temporal de tal amplitud parece poco factible, tanto para bancos como para tomadores de los préstamos.

*La equiparación cuota-alquiler y capitalización del remanente para su cancelación al vencimiento del plazo original se propuso como medida complementaria tendiente a mejorar la perspectiva del plan inicial del gobierno.*

### Recorte de tasas vía ajuste de costos financieros

Otro tipo de iniciativa, de carácter más concreto e inmediato, provino de la banca oficial con el propósito de abaratar las tasas de interés aplicables. En efecto, el Banco Nación se comprometió a reducir el costo de las tasaciones de las propiedades puestas en garantía del 1,5% al 0,2% y a disminuir, aunque en forma mucho más moderada por las restricciones del caso, los costos

de seguros de vida e incendio, entre otros componentes financieros. A partir de este ajuste, la entidad espera bajar a 7% u 8% anual las tasas que actualmente promedian el 12%, con lo que se ofrecería un costo financiero total del orden del 10%, frente al 14% o 15% que rige actualmente. Adicionalmente se prevé que se flexibilice la relación cuota-ingreso para que supere el 30% aplicado, aunque por el momento no hay mayores precisiones sobre este punto. Si se toma el caso considerado en la sección anterior, de un individuo que recibe la remuneración promedio del sistema, estimada en 1.750 pesos mensuales, y asumiendo en principio una relación cuota-ingreso del 30%, las posibilidades máximas de endeudamiento según período de cancelación pactado, se modifican del siguiente modo:

- 10 años: 33.546 pesos
- 15 años: 42.674 pesos
- 20 años: 48.222 pesos
- 30 años: 53.643 pesos

¿Qué capacidad de endeudamiento adicional genera en definitiva la posibilidad de reducir la tasa efectiva del 14% al 10% anual? Con respecto al caso base inicialmente estimado, se calcula un incremento en el monto máximo a solicitar que va del 20% al 40%, según el plazo de cancelación:

- 10 años: 20,4%
- 15 años: 27,5%
- 20 años: 32,9%
- 30 años: 39,8%

En definitiva, el abaratamiento planteado de tasas genera un interesante aumento de la capacidad máxima de endeudamiento. No obstante, si se toma en cuenta que el tope a solicitar para un individuo de ingreso promedio es de algo más de 53 mil pesos, todavía subsiste una importante distancia con respecto al valor de un inmueble estándar, que eventualmente podría atenuarse con la consideración conjunta de ingresos familiares. Este planteo confirma que el principal problema en torno a las posibilidades de endeudamiento y adquisición de vivienda propia radica en la fuerte pérdida de poder adquisitivo de los salarios.

## Securitización de hipotecas

Finalmente y con una perspectiva de más largo alcance, se ha instalado con particular énfasis la discusión sobre la posibilidad de securitizar hipotecas en el país, mecanismo que consiste en la venta, por parte de los bancos, de sus carteras de créditos hipotecarios en el mercado secundario. Este instrumento es vital en el funcionamiento de instituciones hipotecarias en países como Estados Unidos y una posible réplica adaptada a la realidad local genera interés, debido a la liquidez y abaratamiento del crédito que generaría.

En concreto, la operatoria es llevada a cabo por agencias que, si bien no les prestan en forma directa a los compradores, adquieren créditos hipotecarios de los bancos, dotándolos de una liquidez continua para financiar adquisición de viviendas. Estas agencias consiguen los fondos emitiendo deuda en los mercados de capitales. El costo de financiamiento es muy bajo debido a que, si bien las agencias son privadas, sus obligaciones son percibidas como garantizadas por el gobierno. Adicionalmente, estas entidades están exentas de algunos impuestos específicos tanto municipales como provinciales, lo que contribuye al abaratamiento del costo financiero.

Según los especialistas, trasladar la realidad de estas agencias a nuestro país es posible y podría ser beneficioso, bajo determinadas condiciones protectivas. En primer término, la agencia

*La reducción de la tasa efectiva anual del 14% al 10% puede generar incrementos de hasta 40% en el monto máximo a solicitar.*

*La securitización de hipotecas consiste en la venta, por parte de los bancos, de sus carteras de créditos hipotecarios en el mercado secundario y es un mecanismo que garantiza liquidez y menor costo de los fondos al sistema.*

*El desarrollo de mercado de hipotecas requiere necesariamente de un mercado de capitales sólido y de un fuerte impulso desde el ámbito oficial.*

debería poder intervenir tanto en la compra de hipotecas de los bancos como en operaciones de fondeo en el mercado de capitales respetando en ambos casos los precios de mercado. De esa forma, los flujos de esos activos cubrirían sus costos de emisión de deuda o posibilitarían la descarga de dichos créditos en inversores institucionales y público en general. Así, la agencia serviría exclusivamente como proveedor de liquidez del sistema financiero, reduciendo los descaldes de plazos de los bancos, brindando a inversores productos de largo plazo de alta calidad crediticia que hacen al crecimiento de la economía. Para desarrollar estas instituciones es necesario contar con un sólido mercado de capitales, capaz de asimilar distintos instrumentos financieros de características y plazos sustancialmente diferentes. Si bien el mercado de capitales argentino carece aún de la madurez suficiente, la situación actual de las AFJP, las compañías de seguro y otros inversores, tanto desde el punto de vista patrimonial como financiero, les permitiría constituirse en jugadores claves en el impulso al mercado de hipotecas. Además es preciso tener presente que el desarrollo de estas agencias en otros países tuvo como patrocinador al estado, que desempeñó un rol fundamental en el inicio de esta operatoria.

Si bien la iniciativa debe ir acompañada de otras medidas, la Argentina está hoy en condiciones de lanzar un proyecto semejante, con el estado como regulador e impulsor de políticas concretas para la promoción de este mercado de hipotecas.

## Conclusiones

Un simple análisis comparativo entre las condiciones de los créditos hipotecarios ofrecidas antes y después de la implementación del plan de facilidades dispuesto por el gobierno, rápida y claramente diluye la gran expectativa generada en torno a los primeros anuncios sobre el tema.

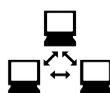
Sin dudas, todo avance en pos de mejorar las posibilidades de acceso al crédito por parte de la población es valorable y positivo. No obstante, es preciso tener en cuenta que las condiciones de las líneas de préstamos que actualmente ofrecen los bancos son atractivas, con tasas que se mantienen con respecto al período de convertibilidad y con exigencias de ingresos con escasas modificaciones en relación a aquel momento, pese a la importante inflación registrada luego de la devaluación. Sin embargo, el reducido mercado potencial que se registra y la escasa demanda efectiva frente a la abundante oferta de fondos revelan que el problema de fondo no pasa por el costo y la condiciones de endeudamiento sino por el atraso de los salarios reales.

A partir del abandono de la paridad el valor de la propiedad ha recuperado su valor en dólares a la vez que el costo de vida, medido por la inflación minorista, avanzó en más de 80%. Los salarios nominales del sistema formal, en cambio, se incrementaron en promedio menos del 60%, lo que evidencia la pérdida de poder adquisitivo y la ampliación de la brecha entre salario medio y valor de los bienes raíces. Esta situación se agrava cuando se considera el alto grado de informalidad que subsiste en el mercado de trabajo. Vale decir que la única posibilidad de acercar a la población a la vivienda propia reside en la mejora de las remuneraciones reales y sólo en este escenario las mejoras en las condiciones de endeudamiento pueden resultar significativas. En el contexto actual, el plan impulsado por el gobierno sólo puede llegar a tener un carácter complementario para aquellos que dispongan de alguna base de ahorro y que puedan reasignar de esta manera los desembolsos en concepto de alquiler con destino a un crédito, aprovechando las ventajas adicionales. De otro modo, las medidas quedan restringidas sólo a un segmento minoritario de ingresos altos, que no se condice justamente con el sector destinatario del plan, conformado por aquellas personas sin vivienda propia y en calidad de locatarios. En tal sentido, la medida no puede menos que calificarse de contradictoria.

En contraposición, proyectos más integrales y de largo alcance que ya se discuten, como el desarrollo de un sistema de securitización de hipotecas, que proporcione liquidez continua y a bajo costo para la operatoria inmobiliaria, generan expectativas más sustentables y soluciones de fondo frente al problema de adquirir una vivienda. ■

VISITE

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



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

# El mercado de capitales y el financiamiento a empresas locales

■  
*La crisis del sector bancario permitió redescubrir otras alternativas para la captación de nuevas fuentes de financiamiento.*

■  
*El desarrollo del mercado de capitales constituye un objetivo estratégico para impulsar el crecimiento de las economías regionales.*

■  
*Predominan formas convencionales de financiamiento y escasa inserción de estrategias con un mayor grado de sofisticación.*

## Características de la región como plaza financiera

**L**a ciudad de Bahía Blanca tradicionalmente se ha caracterizado por ser una importante plaza financiera del interior del país. En la actualidad y más aún en década anteriores, se ubica entre el conjunto de ciudades con mayores depósitos per capita. El sistema bancario local esta conformado por un gran número de entidades bancarias públicas y privadas, y en particular, siempre se ha contado con sucursales de las principales entidades del país. En otros años, tuvieron su inicio en la ciudad, entidades que luego supieron ganar una importante participación en el sistema bancario del país. Esta nutrida presencia de entidades se explica por ser una región con fuerte disponibilidad de ahorros a partir de rentas que históricamente surgieron de la actividad agropecuaria y del comercio, tanto de bienes como servicios, con una vasta zona del interior del país, y que por lo tanto generaban la necesidad a sus propietarios de demandar instrumentos de ahorro.

Al igual que la mayoría de las ciudades del interior, siempre se detectó una importante brecha entre depósitos y préstamos. La capacidad prestable generada por los depósitos supera en forma holgada el monto de préstamos. El ahorro doméstico tiene dificultades para reciclarse hacia inversiones y esto, de alguna manera delata la pérdida de oportunidades de crecimiento por cuanto la economía regional no logra utilizar plenamente su dotación de capital. El problema no responde a una única causa, podría haber razones tanto por el lado de la oferta como de la demanda de préstamos. En relación a la oferta, puede que la pérdida de entidades locales le haya restado dinámica a la capacidad de identificar y otorgar créditos a inversores locales con proyectos que ofrezcan una razonable capacidad para el repago de los compromisos financieros. Desde otra perspectiva, las dificultades para descentralizar las operaciones de bancos con casa matriz en Capital Federal podrían restarles agilidad en la tarea de aumentar su cartera de préstamos en el ámbito regional. Por el lado de la demanda, la principal restricción consiste en la imposibilidad de acceder al circuito de créditos bancarios a empresas e individuos que no están al día con sus obligaciones legales, impositivas y previsionales. A esto habría que sumar en la actualidad, la reticencia a tomar deuda después de la última crisis económica y la dificultad para proyectar ingresos a mediano y largo plazo en un contexto de elevada incertidumbre. Este conjunto de factores contribuirían a explicar la renuencia por parte de las empresas a asumir riesgos financieros a través de la solicitud de préstamos en el circuito bancario.

De cualquier modo, pese a la brecha cabe destacar que en los últimos se observa una notable recuperación del sistema bancario local, primero a través de un fuerte crecimiento de los depósitos y más recientemente, de los préstamos personales y prendarios seguidos con algún retraso por los hipotecarios. La tendencia local sigue una trayectoria similar al del sistema bancario en su conjunto. El resurgimiento de los préstamos es muy significativo en lo que va del año en curso, pero el principal desarrollo se da en el segmento de personas, con necesidad de financiamiento para la adquisición de bienes de consumo durable. El segmento de empresas presenta más dificultades de expansión. No obstante, la actividad económica crece y junto con ella las necesidades de financiamiento de las empresas. El riesgo les genera dificultades para proyectar en el mediano y largo plazo, y por lo tanto, surge como fuente financiera preferente la reinversión de utilidades. A nivel del país, las grandes y, cada vez con más intensidad, las medianas empresas exploran fuentes de recursos diferentes al tradicional crédito bancario. En el lenguaje de las empresas ya no resulta extraño términos como el fideicomiso, el leasing, la oferta pública de acciones, los cheques de pago diferido patrocinados y avalados, los valores de corto plazo, la cobertura con futuros y opciones, fondos de inversión de riesgo, entre otras modalidades de financiamiento. Esta variedad de instrumentos significa más opciones y por lo tanto, la posibilidad para las empresas de diseñar mejores estrategias de financiamiento. El ámbito donde se realizan las transacciones de estos activos financieros es el mercado de capitales, del cual, uno de sus componentes destacados es el sistema bancario.

La región cuenta con un sistema bancario desarrollado pero todavía no ha explorado en profundidad las oportunidades que brinda el mercado de capitales tanto a demandantes como a oferentes de fondos. En el próximo punto, se explicará la importancia del mercado de capitales para la economía regional, y a continuación se describirá su composición con el propósito de presentar el vasto conjunto de activos que engloba el término. Finalmente, se presenta un estudio realizado sobre una muestra integrada por las principales empresas locales a efectos de caracterizar sus estrategias de financiamiento e indagar sobre su conocimiento y predisposición para adoptar nuevos instrumentos financieros.

## La importancia de desarrollar un mercado de capitales

El desarrollo del mercado de capitales constituye un objetivo estratégico para impulsar el crecimiento de las economías regionales. En el caso particular de la región de influencia de la ciudad de Bahía Blanca, el mercado a crédito a empresas se encuentra insuficientemente desarrollado. Como se señaló antes, existe una importante brecha entre ahorros y préstamos en el circuito bancario. Resulta necesario buscar alternativas que permitan reciclar los ahorros de la región, de brindar a los ahorristas locales la oportunidad de diversificar a través de un conjunto más amplio de oportunidades de inversión y de acceder a rendimientos más altos a través de la participación en emprendimientos locales. El desarrollo del mercado de capitales tenderá a mejorar la calidad de la inversión y facilitará la disminución de la tasa de fracaso de nuevos emprendimientos.

El contexto propicia nuevos emprendimientos en la región que requieren ser financiados con capital de riesgo. Se presenta entonces la oportunidad de recrear un marco institucional que facilite el encuentro entre demandantes y oferentes de fondos, en un marco de alta seguridad jurídica, que permita desarrollar la confianza en nuevos instrumentos de canalización del ahorro local hacia inversiones productivas. La tabla siguiente intenta resaltar consecuencias de la ausencia de mercados de capitales y las ventajas que el mismo presenta en caso de existir. La lista no es exhaustiva y los puntos son válidos para la ilustrar el impacto sobre la economía local y regional.

<b>Consecuencias de la ausencia de mercados de capitales</b>	
<b>Sin mercado</b>	<b>Con mercado</b>
Limita las posibilidades de inversión de los ahorristas. Los roles del inversor, gerente y propietario son asumidos por el ahorrista. La inexistencia de separación de roles resulta perjudicial	Baja el costo del financiamiento de proyectos por la competencia de ahorristas.
Inversión restringida a capacidad de autofinanciamiento de inversores	Baja el riesgo porque existe un marco institucional sólido
Disminuye calidad de la inversión	Aumenta calidad de la inversión porque el ahorro se canaliza a los proyectos más rentables.
Ahorristas no tienen posibilidades de diversificación de sus ahorros (plazo fijo, inmuebles)	Crea nuevas oportunidades de inversión para ahorristas que les posibilita acceder a niveles de rendimientos más elevados o disminuir riesgos a través de la diversificación de inversiones
Los riesgos de invertir son mayores porque no hay liquidez (opción de salir)	Permite flexibilizar el ahorro por cuanto su liquidez facilita la salida del ahorrista en aquellos activos financieros que presentan un mercado secundario desarrollado (acciones, títulos)
Disminuyen posibilidades a emprendedores de desarrollar nuevos proyectos o integrarse a negocios en marcha	Aumenta las posibilidades de inversión con la participación de terceros y por lo tanto, se tornan factibles proyectos a mayor escala o una mayor cantidad de emprendimientos.
La posibilidad de financiamiento bancaria están limitadas al segmento de la economía formal	Disminuye la economía informal, porque de otra forma las empresas no podrían acceder al mercado.
La ausencia de marcos institucionales genera mayores riesgos en operaciones para sumar nuevos socios o tomar deuda de particulares	Contribuye a disminuir riesgos de la inversión al imponer un marco institucional que confiere estabilidad jurídica a los acuerdos entre las empresa y quienes la financian
Los efectos de una crisis bancaria paralizan la actividad económica general	Reduce la vulnerabilidad de una economía ante shocks externos o del sistema bancario
Al no existir oportunidades para nuevos emprendedores, limita las posibilidades de mejorar la distribución del ingreso	Posibilita la participación "indirecta" en proyectos de inversión de pequeños ahorristas, que de otra manera quedarían excluidos de participar al no contar con recursos suficientes
Proyectos de riesgo con potencial de crecimiento no se concretan por las dificultades para contar con garantías para acceder a financiamiento bancario	El mercado de capitales dinamiza la búsqueda y detección de nuevas oportunidades de inversión

## Ahorro y crecimiento

La sección anterior hizo referencia a la importancia de recrear y desarrollar el mercado de capitales para impulsar el crecimiento sostenido de la región. El ahorro es condición necesaria para el crecimiento. Sin ahorro, no se pueden financiar nuevos proyectos de inversión y por lo tanto, se limitan las posibilidades de crecimiento. El concepto ahorro representa la fracción del ingreso de un determinado período que no se destina a gastos de consumo. A través del mercado de capitales, este excedente se puede destinar al financiamiento de proyectos de inversión de empresas que deben recurrir a fondos de terceros para concretar sus planes. El desahorro es la situación opuesta al ahorro. Cuando durante un cierto período de tiempo, el gasto excede el ingreso, la diferencia o déficit debe financiarse con la venta de activos y por lo tanto, disminuye la riqueza<sup>1</sup>. El ahorro total esta conformado por el ahorro del sector privado y el ahorro del sector público. Desde una perspectiva geográfica, se puede diferenciar el ahorro

*<sup>1</sup> El ahorro guarda una estrecha relación con la riqueza, por cuanto el primero puede ser también definido como el aumento en el nivel de riqueza generado durante un cierto periodo de tiempo. De modo similar, el desahorro representaría la destrucción de riqueza en cierto lapso de tiempo.*

como de residentes y no residentes o extranjeros. En nuestro país, el ahorro se recupera pero resulta bajo en relación a los niveles históricos y los niveles de países con fuerte ritmo de crecimiento económico. En nuestra región, solo se tiene evidencia de uno de los componentes del ahorro, las colocaciones en el sistema bancario y tenencias de inversores locales de acciones y títulos. No obstante, cabe presumir que las mismas solo captan una fracción del ahorro total local, y una parte sustancial del ahorro se canalice por otras vías tales como tenencias de divisas, atesoramiento de fondos en cajas de seguridad, stocks de productos no perecederos (granos), obras de arte, joyas. En todos los casos, el propósito del ahorrista es la búsqueda de medios para conservar y en lo posible acrecentar el valor real de sus ingresos que no consume. Todas estas formas de ahorro se canalizan al mercado de capitales.

## El mercado de capital

El desarrollo del ahorro requiere ingresos crecientes, estabilidad de precios y un marco institucional a través del cual, sea posible canalizar fondos a través de distintos instrumentos financieros, de un modo ágil, seguro y eficiente. Este marco institucional define en términos genéricos el mercado de capitales, y esta conformado por tres elementos: (i) los participantes en el mercado, (2) los activos pasibles de ser intercambiados y (iii) un conjunto de reglas para el intercambio voluntario de activos entre oferentes y demandantes

El mercado de capitales es uno de los principales mercados en cualquier sistema económico. La economía de una región o de un país, está conformada por dos grandes mercados, en uno se intercambian bienes y servicios de consumo -mercado de productos- y en otro, se intercambian recursos para la producción de estos bienes -mercado de factores-. El mercado de capital, junto con el mercado de trabajo, integran esta segunda categoría.

Una vez ubicado, en términos muy generales, el mercado de capital en el marco de cualquier sistema económico, cabría precisar su significado. El término capital engloba distintos activos; es decir, bienes tanto de naturaleza tangible como intangible. La posesión de estos bienes confiere al propietario, la posibilidad de percibir ingresos futuros a través de su explotación; o bien, aumentar la riqueza por la expectativa de apreciación del bien.

Dada la gran diversidad de activos, el mercado de capital es muy amplio y esta integrado a su vez por distintos tipos de mercado. En principio, y en función de la definición anterior, se podría distinguir el mercado de activos tangibles en contraste con el de activos intangibles.

Un activo tangible es aquel cuyo valor se relaciona con ciertas características físicas – por ejemplo: edificios, terrenos, metales, obras de arte -. En contraste, un activo intangible, esta representado por derechos legales sobre un cierto beneficio futuro. Esta segunda categoría engloba el vasto y creciente conjunto de activos financieros. El beneficio derivado de su posesión es el derecho sobre una cierta corriente de fondos en efectivo.

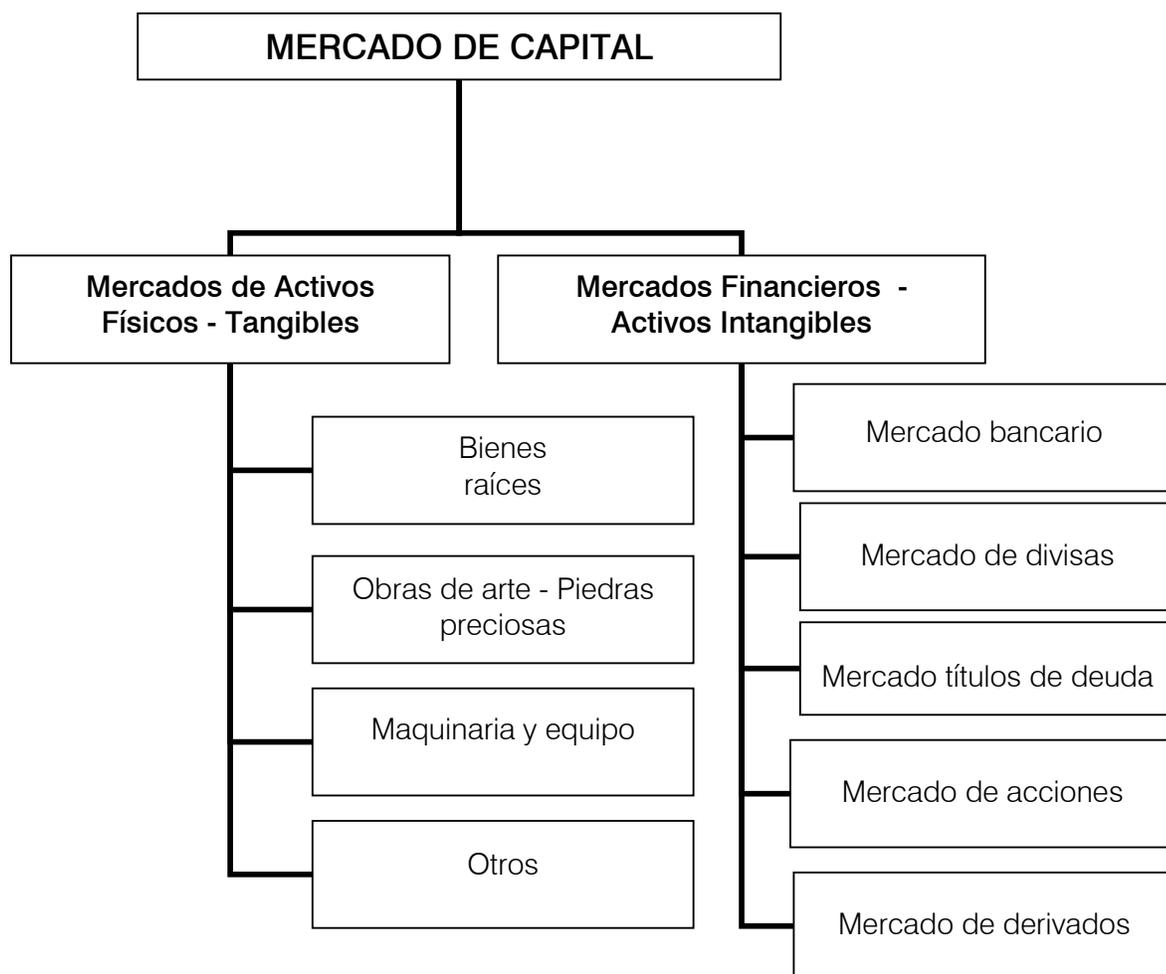
El precio resultante de los intercambios de activos, cualquiera sea su naturaleza define el costo de capital. Cabe señalar que del mismo modo que el precio del trabajo o salario varía de acuerdo al nivel de formación del empleado, el costo de capital o interés varía de acuerdo al nivel de riesgo resultante de la aplicación de los fondos por parte del demandante.

El esquema 1 presenta una caracterización de la estructura del mercado de capital. En función de lo señalado antes, en términos generales, se podría diferenciar el mercado de activos tangibles, también denominados activos físicos o reales, del mercado de activos intangibles o financieros. En los mercados de activos reales, de acuerdo a la finalidad o uso del

activo, se podría diferenciar los que se adquieren para fines de producción de aquellos que se adquieren con el propósito de atesoramiento o reserva de valor.

De este punto en adelante, el análisis se enfoca sobre el Mercado Financieros. La introducción anterior se realizó a efectos de poder ubicar mejor los mercados de capitales en un contexto más amplio de los mercados que integran una economía.

Existe una vasta y creciente cantidad de activos financieros a través de los cuales, las empresas y gobiernos pueden acceder a fondos para financiar su actividad. De acuerdo al tipo de activo, se diferencia el mercado bancario, el mercado de acciones, el mercado de títulos de deuda.



## El financiamiento de las empresas locales

Dada la importancia del mercado de capitales como motor del desarrollo de la economía, se realizó una encuesta a una muestra integrada por casi medio centenar de las principales empresas locales, a efectos de caracterizar sus estrategias de financiamiento e indagar sobre su conocimiento y predisposición para adoptar nuevos instrumentos financieros.

El estudio presento los siguientes objetivos: (1) Conocer las principales modalidad de financiamiento de largo plazo de las empresas locales, (2) Indagar sobre el conocimiento de los empresarios locales de nuevos instrumentos de financiamiento en el mercado de capitales, (3) Interés por explorar nuevas alternativas de financiamiento, (4) Principales dificultades para acceder a nuevas formas de financiamiento

La principal fuente de financiamiento de las empresas locales es la reinversión de utilidades. En un segundo plano, y con un peso similar, aparecen un porcentaje menor de empresas que se financian con crédito bancario y de proveedores. Estas tres fuentes caracterizan la estrategia financiera de la mayor parte de las empresas líderes en el medio. Algunas de las empresas consultadas destacaron otras vías como el financiamiento de clientes, descuento de cheques y fideicomisos; pero representan casos muy puntuales y aislados. En pocos términos, predominan formas convencionales de financiamiento y escasa inserción de estrategias novedosos y/o con un mayor grado de sofisticación.

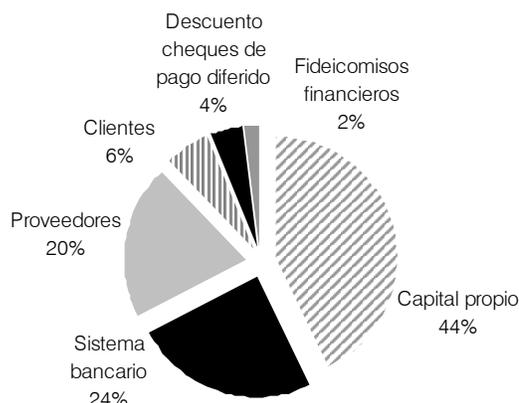
El próximo punto consiste en indagar si esta escasez de incorporación de instrumentos financieros es por un problema de conocimiento de sus características. En líneas generales, cerca del 60% de los consultados manifestaban contar con conocimiento en torno a las posibilidades de uso de acciones, fideicomisos y obligaciones negociables. Cabe notar asimismo que la totalidad de los consultados contaban con información del uso de cheques de pago diferido como vía de financiamiento. Más allá de no contar con elementos que permitan evaluar el grado de información sobre estos instrumentos, la falta de conocimiento no parece ser el principal factor que genere reticencia a su uso.

El objetivo siguiente de la consulta consistió en evaluar el interés por explorar nuevas formas de financiamiento. Sobre un total de 27 respuestas reunidas para esta pregunta, apenas 6 se manifestaron interesados por contar con información sobre instrumentos no conocidos. Los resultados permiten pensar que por el momento hay escaso interés o apertura por parte de las empresas para explorar nuevas fuentes de financiamiento.

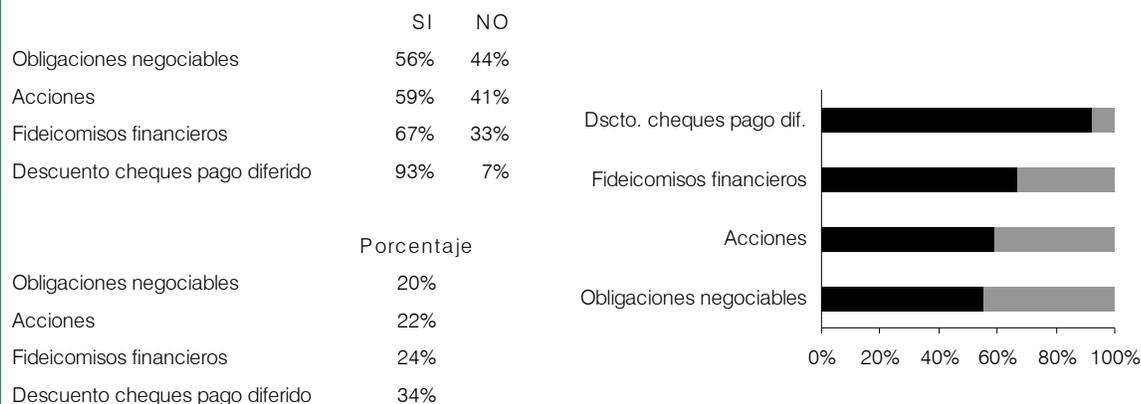
Finalmente, se consultó sobre las dificultades que advierten para acceder a nuevas formas de financiamiento. La mayor parte de las respuestas señalaron un problema de escala. Las necesidades de financiamiento de sus empresas no justifican su empleo. En menor medida, también se reconoció como barrera la dificultad de la evaluación de su conveniencia, la expectativa de un costo mayor y el interés por no hacer pública la información de la empresa.

### 1. Su fuente principal de financiamiento es...

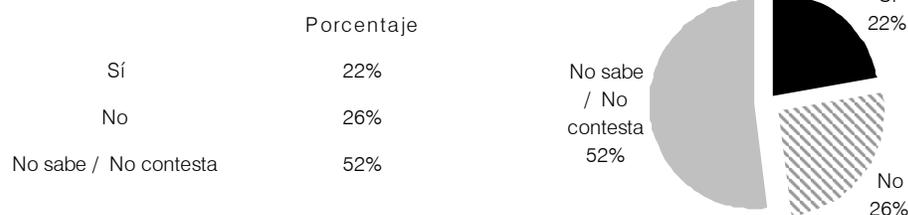
Fuente	Porcentaje
Capital propio	43%
Sistema bancario	24%
Proveedores	20%
Clientes	6%
Descuento cheques de pago diferido	4%
Fideicomisos financieros	2%
Obligaciones negociables	0%
Acciones	0%
Otros	0%



**2. ¿Los directivos conocen alguno de los siguientes instrumentos de financiamiento?**



**3. ¿Estaría interesado en recibir información sobre instrumentos que no conoce?**



**4. Si conoce los instrumentos pero no está dispuesto a utilizarlos, indique los motivos**

Motivo	Porcentaje
El tamaño de la empresa y las necesidades de financiamiento son de escala insuficiente para acceder al mercado de capitales	36%
Los costos de transacción pueden ser elevados	14%
Carece de información suficiente para evaluar la viabilidad del financiamiento por estas vías	11%
No hacer pública la información de la empresa	7%
Otros motivos	32%

## Comentarios finales

Los resultados de la encuesta replican una realidad conocida en el interior del país y en particular para el universo de empresas pymes. De todos modos, hay señales claras de desarrollar los mercados de capitales regionales. Un número creciente de experiencias exitosas de pymes avalan el camino elegido. La economía regional también cuenta con una gran oportunidad de progreso en la medida que comience a consolidar marcos institucionales y nuevos instrumentos financieros que desarrollen su mercado de capitales. Las condiciones están dadas: una gran masa de ahorro, el surgimiento de una clase emprendedora y un gran potencial de generación de nuevos negocios con perfiles variados de riesgo. ■

# Presión impositiva en la ganadería regional

■ En base a la estructura impositiva actual y los precios vigentes, las explotaciones de las características tenidas en cuenta en el presente informe tienen una carga tributaria muy elevada, cercana al 50% del margen antes de impuestos.

■ El estado, en sus tres niveles, se apropia de la mitad de la renta generada por la ganadería regional, puesto que se estima que la incidencia impositiva total sobre el margen bruto de rendimiento de la actividad es del orden del 50%.

■ Se estima que la actividad en la región aporta unos \$184 millones por año al estado nacional. Bajo los mismos supuestos, para el nivel provincial el aporte es superior a los \$25 millones y para el nivel municipal supera los \$20 millones.

**E**l sector agropecuario argentino soporta una carga tributaria importante. En particular en el presente análisis, se evalúa cuál es la presión fiscal en dos modelos regionales de producción ganadera, representativos del sudoeste de la Provincia de Buenos Aires, bajo la modalidad de campo propio. Los resultados obtenidos demuestran que la presión fiscal total oscila, para los distintos modelos, entre el 45% y el 50% del margen bruto antes de impuestos.

La presión tributaria soportada por el sector pecuario regional, resultó medianamente tolerable para los productores, producto de la evolución positiva en los valores de la hacienda en pie, en los años posteriores a la devaluación de la moneda. A partir de la importante caída en las cotizaciones, que se produjeron en marzo/abril del presente año, la incidencia impositiva que afecta directamente a la etapa inicial del sector ganadero, aumentó considerablemente. En la actualidad, esta situación, no resulta sostenible por el incierto horizonte de precios en el que se encuentra la ganadería, producto de la fuerte intervención estatal.

*A partir de la importante caída en las cotizaciones que se produjeron en marzo/abril del presente año, la incidencia impositiva sobre la ganadería aumentó considerablemente.*

## Marco tributario

### Impuestos nacionales

**Impuesto a las ganancias.** Se aplica sobre los beneficios obtenidos durante el año y con una alícuota que difiere según la forma jurídica que adopte la empresa. La alícuota del impuesto, en el caso de personas físicas, es progresiva entre el 9% y 35% en función del monto de las ganancias obtenidas en el año.

El sistema tributario argentino considera, la recaudación anticipada y el pago a cuenta de este gravamen a través de otros impuestos. Los impuestos que pueden ser tomados a cuenta de ganancias son los de Ganancia Mínima Presunta, el Impuesto a los Combustibles o ITC (para los productores agrícolas) y un porcentaje del impuesto a las transacciones financieras. Para los modelos analizados, se considera una familia compuesta por el marido, el cónyuge y un hijo, a los efectos de considerar las deducciones establecidas por ley.

La Ganancia Mínima Presunta grava con el 1% a activos mayores a \$ 200 mil, pudiéndose tomar el 100% de lo tributado a cuenta de Ganancias. De esta forma, este gravamen no tiene

incidencia en el resultado económico, por lo que no será tomado en cuenta en el presente análisis (si bien puede haber periodos donde el monto pagado por Ganancia Mínima Presunta supere el pago pendiente de Ganancias, el saldo a favor se puede utilizar en ejercicios siguientes, al igual que si hay quebrantos, donde queda a cuenta de ejercicios con ganancias).

Para el sector pecuario este impuesto, no difiere sustancialmente de la aplicación para otros sectores, pero sí en lo referido al tema de la valuación de las existencias conforme al tipo de actividad. Con respecto al ganado vacuno la valuación de los inventarios en los establecimientos ganaderos, tiene en la legislación impositiva un tratamiento diferenciado respecto de otras actividades. Esto es debido a la particularidad que como bien de cambio, las categorías de hacienda, a medida que transcurre el tiempo, van aumentando de valor por el crecimiento vegetativo de los animales.

El ganado bovino, experimentó un importante incremento en su valuación de mercado, producto del aumento general de los precios post-devaluación. Como consecuencia, se generó una sobreestimación de ganancias en esta actividad, que se explica por el efecto del aumento en el nivel de precios (ganancias nominales). La actual prohibición de ajustes por inflación para la determinación de ganancias, representa un aumento indirecto en la carga impositiva que soporta la actividad.

**Impuesto a los débitos y a los créditos.** Se aplica sobre los créditos y débitos efectuados en cuentas bancarias de cualquier tipo abiertas en las entidades regidas por la Ley de Entidades Financieras. La carga tributaria es del 0,6% sobre cada operación (créditos y débitos), lo que totaliza el 1,2% sobre la suma movilizada si se asume que el dinero ingresa y sale del sistema financiero una vez.

Durante el 2004 este tributo se modificó, permitiendo tomar el 34% ó 17%, según corresponda la tasa del 0,6% ó 0,12% de los créditos bancarios a cuenta del Impuesto a las Ganancias. En el presente trabajo se asume que todo el monto de dinero del Ingreso Bruto entra y sale una vez del sistema financiero, por lo que el Estado recauda por este gravamen el 1,2% del Ingreso Bruto.

**Impuesto al Valor Agregado.** Grava las ventas de cosas muebles, de servicios y prestaciones realizadas en el país. Siendo sujetos pasivos de la carga los individuos que realicen estas actividades de forma habitual. La base imponible se determina por el precio neto de la venta que resulte de la factura neto de descuentos. Como mecanismo de compensación, el sistema tributario establece que los débitos generados por la venta de productos pueden pagarse por medio del IVA que se paga al realizar la compra de bienes y servicios.

En el sector agropecuario, este impuesto presenta la particularidad de tener alícuotas diferenciales para las compras y las ventas, a lo que se suma el hecho de tener alícuotas diferenciales según el bien que se venda. La compra y venta de hacienda, al igual que la contratación de servicios de labores, se encuentran gravadas por una alícuota del 10,5%, mientras que el resto de los insumos se encuentran gravados con el 21%. De forma diferencial, la venta de granos tiene una carga del 10,5%. Este diferencial de tasas puede provocar que el IVA Crédito Fiscal finalice un período con mayor saldo que el IVA Débito Fiscal, generándose saldos técnicos de IVA a favor de los productores frente al Estado. Estos casos se pueden dar en periodos donde se gasta en bienes (insumos) gravados con el 21% y se realizan ventas gravadas con el 10,5% a precios de mercado que circunstancialmente sean muy bajos. Para el presente análisis se supone que los productores no poseen saldos técnicos de IVA a favor, dada las características de los sistemas de producción supuestos. Es válido remarcar que estos saldos, en el caso de existir, generan una carga financiera para los productores y que pueden provocar en algunos casos un costo económico. Sin embargo, estos efectos no serán incluidos por escapar los mismos al objeto de estudio de este trabajo (efectos financieros).

*El IVA aplicable al sector agropecuario presenta alícuotas diferenciales según cuál ser el bien que se venda.*

**Contribución al Régimen de Seguridad Social.** Esta carga suma los aportes del empleador por cada empleado. La alícuota nominal asciende al 23%. Si bien estas contribuciones tienen por objeto el pago de prestaciones para el empleado (determinando de esta manera un status diferente a los otros impuestos), implican una transferencia hacia el Estado. En consecuencia, en el presente trabajo serán tomadas como el resto de los impuestos. Por las Contribuciones Patronales efectivamente abonadas, podrán computarse como crédito fiscal en el IVA los montos que resulten de aplicar a las respectivas bases imponibles los puntos porcentuales que para cada caso corresponden. Para los modelos analizados, que pertenecen a la provincia de Buenos Aires, rige un valor de 1,9 %.

**Impuestos al gasoil.** Dentro de los combustibles se pueden diferenciar dos impuestos. Primero, el Impuesto a las Transferencias de Combustibles (ITC) grava el precio del gasoil con el 19% sobre el precio neto de impuestos. Para el sector agrícola, esta carga presenta la particularidad de poder tomarse a cuenta del pago de Ganancias, por lo que no afecta la ecuación económica (esto es válido para agricultores e individuos que presten servicios de laboreo de la tierra, siembra y cosecha).

Como segunda carga, existe la tasa sobre el gasoil, calculada sobre el precio final del gasoil neto de IVA e ITC. En la actualidad esta tasa es de 20,2% (luego de la sanción de una nueva ley en abril de 2005, que la aumentó desde 18,5%) y no es deducible de ningún otro impuesto. Además de estar afectado por los impuestos mencionados, el gasoil está afectado por otros impuestos generales: IVA, Ingresos Brutos, etc. (el IVA, al igual que con otros insumos puede ser computado como IVA Crédito Fiscal). De cualquier manera en los modelos no se computarán ninguna de las dos cargas, debido a que el consumo de gasoil es mínimo, en base a los sistemas de producción supuestos.

**Autónomos.** En base a la forma jurídica adoptada por las explotaciones representativas de los modelos analizados en el presente informe, se supone un pago mensual de \$122, en carácter de trabajador autónomo.

**Impuesto a los bienes personales.** Este impuesto grava la posesión de bienes personales de personas físicas domiciliadas en Argentina. La base imponible se determina por el valor total de los bienes poseídos, la tierra, la hacienda y las mejoras en los modelos considerados en este análisis (patrimonio total). Existe un monto mínimo exento, sobre el cual se aplica una alícuota cero, cuyo valor es de \$102.300 (Ley 25.585). Para el cálculo del impuesto, a la base imponible hay que sustraerle el mínimo exento y sobre ese valor se aplica la alícuota, que es de 0,5 % si el valor obtenido es de hasta \$200.000 y de 0,75 % si el valor supera los \$200.000.

**Documento para el tránsito animal.** Todo traslado de ganado, deberá efectuarse al amparo del instrumento denominado "Documento para el Tránsito Animal" (D.T.A.). Este tendrá el carácter de único documento válido para controlar y registrar las transacciones y/o traslados de animales. Este documento obligatorio, que lo recauda el SENASA, tiene como base imponible cada cabeza de ganado y su alícuota es de \$0,9 por animal. Se agrega en los modelos desarrollados, el aporte al Instituto de Promoción de la Carne Vacuna Argentina (IPCVA), que considera en valor fijo por animal con destino a faena de \$1,35.

*El impuesto a las transferencias de combustibles puede tomarse a cuenta del pago de Ganancias en el caso del sector agrícola.*

*Documento para el Tránsito Animal es requerido por el SENASA y se emplea para controlar y registrar las transacciones y/o traslados de animales.*

## Impuestos provinciales

**Ingresos brutos.** Este tributo se aplica sobre las ventas de productos agropecuarios y con tasas diferenciales por provincias, gravando el ejercicio habitual de las actividades desarrolladas en la provincia que recauda el tributo. La base imponible se determina por el valor o monto total devengado en concepto de la venta de bienes y el régimen prevé que este impuesto debe ser

retenido por algunas actividades específicas al recibir la venta. Para este análisis, se considera una alícuota del 1%, que recae sobre la actividad pecuaria en la provincia de Buenos Aires.

**Impuesto inmobiliario.** Todos los dueños de propiedades situadas en la provincia, deberán pagar anualmente este impuesto, en función de las alícuotas y mínimos establecidos por la ley impositiva. El monto imponible está constituido por la valuación fiscal de cada inmueble multiplicada por los coeficientes anuales de actualización que fije el Poder Ejecutivo dentro de los índices que establezca una ley especial. Existen diferentes escalas de valuaciones de inmuebles y de alícuotas en función que los terrenos sean urbanos o rurales y de que se considere o no la incorporación de mejoras. Para los modelos bajo análisis se toman en cuenta los pagos realizados por establecimientos representativos a los sistemas y zonas de producción considerados. Para no distorsionar el resultado del análisis, no se considera la actual situación de emergencia, en la que se estableció una postergación en el pago del impuesto.

## Impuestos municipales

**Tasa vial.** Es la tasa cobrada para la conservación o mantenimiento de los caminos, variando la alícuota según los municipios. La base imponible está constituida por el 80% de la valuación de mercado de la tierra libre de mejoras. En el presente análisis se consideran las alícuotas vigentes en los partidos a los que pertenecen las explotaciones mencionadas.

En el caso de Bahía Blanca esta tasa no existe, pero a través de un convenio municipal con la Asociación de Ganaderos y Agricultores de Bahía Blanca, esta institución se encarga de administrar los recursos para el mantenimiento de los caminos del partido.

**Tasa por control de marcas y señales.** Es un permiso de marcación que se debe efectuar al nacimiento de los terneros y cuando se realizan movimientos de hacienda hacia cualquier destino. La base imponible, en este caso es cada cabeza de ganado y la tasa difiere en cada partido, por lo que se considerarán las que rigen en los partidos mencionados. Para este análisis, se tuvo en cuenta un informe previo<sup>1</sup>, en el que se investigan los destinos en la comercialización de hacienda en la región. A partir de los datos aportados por el mismo, se estima el valor tributado por las explotaciones representativas de los modelos considerados, en carácter de tasa por control de marcas y señales. Se consideran también, el costo de los denominados precintos de seguridad, representado por una tasa fija que se paga en cada movimiento de hacienda y el permiso de marca o señal, en el que se considera un valor fijo por animal inscripto al nacer.

<sup>1</sup> *Indicadores de Actividad Económica N° 83, noviembre 2005.*

## Impacto regional

En este apartado se evalúa cuál es la presión fiscal en dos modelos regionales de producción ganadera del Sudoeste de la Provincia de Buenos Aires, bajo la modalidad de campo propio. Los modelos elegidos son los considerados representativos para la región en estudio, dada el predominio de la cría y recría de ganado vacuno.

## Descripción de los modelos y metodología

Para realizar las estimaciones del impacto impositivo en las explotaciones ganaderas se utilizaron 2 modelos. El modelo 1 se basa en una explotación totalmente ganadera situada en la zona de Villarino Norte - Puan Sur (secano). Representa un establecimiento de 800 has dedicado exclusivamente a la cría de ganado vacuno, con una producción de carne de 54 Kg/ha, una

carga de 165 Kg/ha y una base forrajera representada por el campo natural y pasturas perennes (pasto llorón). La reposición de hembras es interna, por lo que sólo se compran toros. Se considera un valor para la tierra de 850 u\$s/ha.

El modelo 2 se construyó a partir de datos de una explotación representativa de la zona centro del sudoeste de la provincia de Buenos Aires (Sur de Tornquist, Bahía Blanca, Cnel Rosales, centro de Puan). Se trata de un establecimiento de 600 has, en donde la superficie total está dedicada a la cría y recría de ganado vacuno. La producción de carne es de 160kg/ha, producida sobre pasturas, verdes y campo natural, la carga es de 230 Kg/ha. La reposición de hembras es de la propia producción, solo se compran toros. El valor de la hectárea se considera de 1200 u\$s/ha.

Las distintas variables que permiten construir los modelos, surgen de datos regionales obtenidos en base a referencias de instituciones como el INTA, grupos CREA y a elaboración propia en base a informes anteriores. Para los insumos y la tierra se utilizan precios vigentes (de mercado) y para la ganadería se utilizan precios actuales del mercado de Liniers. Se supone para ambos modelos, que no se posee maquinaria propia, por lo que los trabajos se hacen a través de contratistas.

Para ambos modelos se simularon los resultados circunscriptos a un ciclo productivo, sin tener en consideración los efectos generados por diferencias entre el stock final e inicial y asumiendo que toda la producción es vendida dentro del mismo ejercicio. Además se asume, para ambos casos, que se adopta como forma jurídica de organización, la persona física.

La metodología de análisis de los resultados en cada modelo, se inicia con el cálculo del valor bruto de los ingresos generados por las ventas, a los que se les descuentan los costos directos (gastos de producción, de comercialización y los costos de compras de hacienda) y los costos indirectos (gastos de estructura). De esta forma se obtiene un primer resultado antes de descontar impuestos y tasas (Margen Bruto antes de Impuestos).

Posteriormente, se le descuenta al Margen Bruto obtenido en cada modelo todos los impuestos y tasas, mencionados y especificados en el marco tributario que recae sobre la actividad. Por último, se obtiene el Resultado Final después de Impuestos.

## Resultados de los modelos

En base al análisis que se describió anteriormente, se muestran los resultados que se obtuvieron para las explotaciones tomadas de la región. Tanto para el modelo 1, como para el 2, se verifica una clara diferencia entre la carga impositiva que se aplica a nivel nacional y la que proviene de los otros niveles de gobierno. La incidencia de la carga tributaria nacional es similar en ambos casos, cercana al 35%. Lo mismo sucede en el caso de la carga impositiva provincial, donde la carga oscila entre el 5% y el 6%. La diferencia en la incidencia tributaria se ubica en el nivel municipal, donde en el modelo 1 es del 8% y en el modelo 2 es del 4%.

*Se verifica una clara diferencia entre la carga impositiva que se aplica a nivel nacional y la que proviene de los otros niveles de gobierno.*

Para el modelo 1, cuando se le restan, al ingreso bruto por ventas, los costos directos de producción, de administración y estructura (indirectos) y las amortizaciones, se obtiene un margen bruto antes de impuestos cercano a los \$50 por hectárea. Para el modelo 2, se obtiene un valor de \$135 por hectárea, para el mismo indicador. En ambos casos la incidencia impositiva total es cercana al 50%, sobre el margen bruto antes de impuestos. De esta manera se puede afirmar que el estado, en sus 3 niveles, se apropia de la mitad de la renta generada por la actividad analizada. Se obtiene una utilidad de \$25 por hectárea para el modelo 1 y de \$74 para el modelo 2.

Siguiendo el mismo análisis, se puede obtener el valor monetario tributado por hectárea, hacia los tres niveles y para ambos modelos. En esta oportunidad, para estimar la recaudación, se tomará sólo el modelo 2, que a partir de información aportada por el INTA de Bahía Blanca, es el modelo que predomina en la zona. Para el cálculo se deben mantener algunos supuestos que permiten obtener un valor aproximado para la recaudación impositiva aportada por la región, hacia los tres niveles de gobierno. Se considera que en la región, la superficie se destina en un 70% a la ganadería y en un 30% a la agricultura. A partir de esto, y en base a una superficie total regional cercana a las 5,4 millones de hectáreas y a que el aporte hacia el nivel nacional supera los \$48 por hectárea, se estima que la actividad en la región aporta una cifra cercana a los \$184 millones por año al estado nacional. Bajo los mismos supuestos, para el nivel provincial el aporte es superior a los \$25 millones y para el nivel municipal supera los \$20 millones.

<b>MODELO 1: CAMPO DE 800 has (cría)</b>			
		%	\$/ha
Margen Bruto antes de Impuestos		100%	50
Carga Impositiva	Nivel Nacional	35%	17,5
	Nivel Provincial	6%	3
	Nivel Municipal	8%	4
Carga Impositiva Total		49%	24,5
Resultado Final Después de Impuestos		51%	25,5

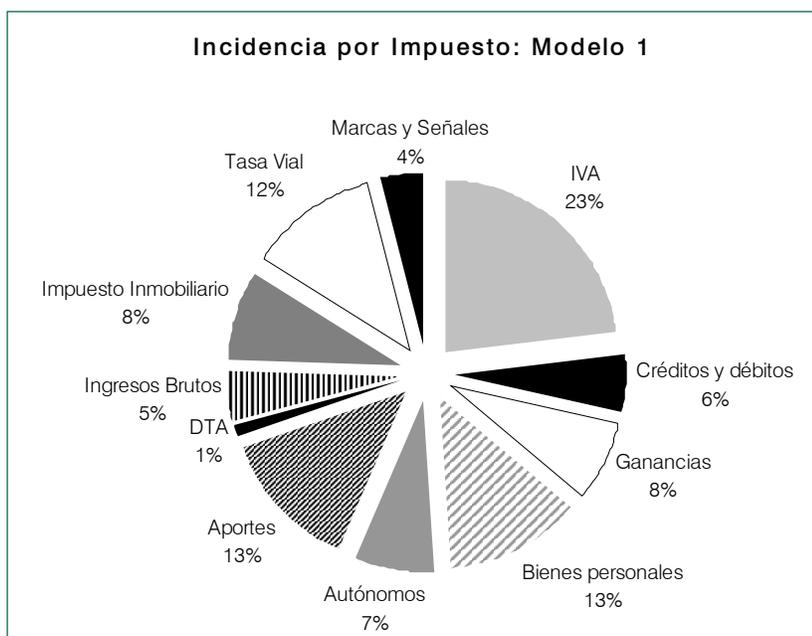
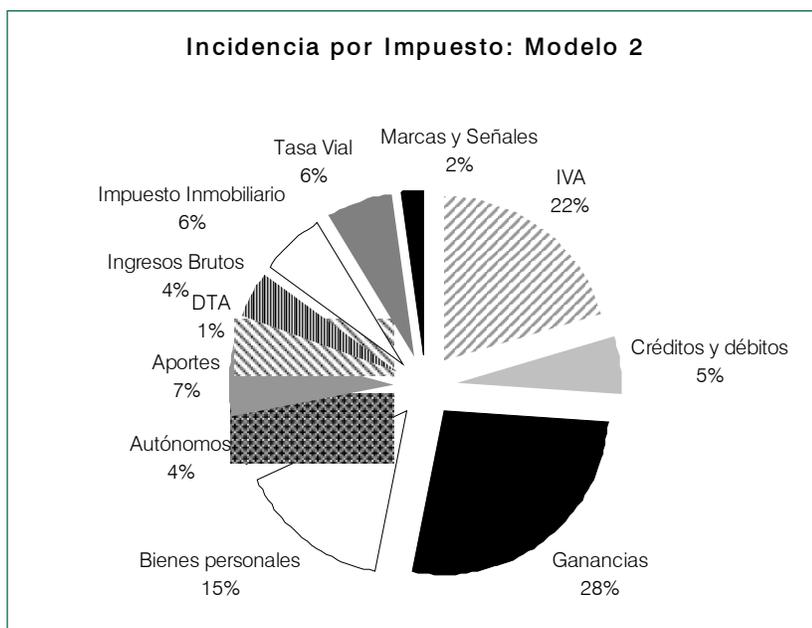
<b>MODELO 2: CAMPO DE 600 has (cría y recría)</b>			
		%	\$/ha
Margen Bruto antes de Impuestos		100%	135
Carga Impositiva	Nivel Nacional	36%	48,6
	Nivel Provincial	5%	6,75
	Nivel Municipal	4%	5,4
Carga Impositiva Total		45%	60,75
Resultado Final Después de Impuestos		55%	74,25

## Afectación por impuesto

La composición de la carga tributaria, para el modelo 1, tiene como principal carga impositiva al IVA con un 11% de afectación sobre el margen bruto antes de impuestos. Esto se debe a las características propias de la producción, en donde el bajo uso de insumos, no permite acumular crédito fiscal para compensar el importante débito fiscal que se genera en las ventas del producto final, que en este caso son los terneros. En segundo lugar se encuentran los aportes, que representan el 7% de la transferencia impositiva al Estado, en un orden de importancia menor, se ubican Bienes Personales y la Tasa Vial con un 6% de afectación.

Para el modelo 2, el impuesto a las ganancias es el que mayor participación tiene en la carga impositiva, debido a que el margen bruto antes de impuestos, es sustancialmente mayor que

en el modelo anterior y por consiguiente las deducciones establecidas por ley, no permiten una compensación importante de la carga impositiva total. De esta manera, este ejemplo refleja la progresividad, que caracteriza al impuesto a las ganancias. Como el beneficio final asciende a una cifra mayor que en el caso anterior, el pago de este impuesto aumenta considerablemente. Algunos impuestos que completan la carga tributaria que recae sobre este modelo de producción, se reparten de una manera diferente al modelo anterior, como consecuencia del mayor margen bruto antes de impuestos. En este modelo la carga impositiva del nivel municipal, tiene una menor afectación, dada las características de los impuestos, que recaen sobre la actividad. La tasa vial y la tasa de control por marcas y señales, que representan a la carga tributaria municipal, tienen una base imponible y una alícuota similar a las que se toman para el modelo 1, por lo que su importancia relativa en la carga total disminuye.



*Los gráficos ilustran el peso relativo de los diferentes impuestos sobre el margen bruto en los dos modelos de análisis planteados.*

En el caso de los impuestos provinciales, se puede afirmar que la afectación en los dos modelos es similar, a pesar de las diferencias, que en términos de margen bruto antes de impuestos, poseen ambos sistemas de producción. En estos momentos, el Ministerio de Asuntos Agrarios, está analizando la posibilidad de modificar la base imponible que se tiene en cuenta para calcular el impuesto inmobiliario rural. A partir de la misma, se tendría en cuenta la productividad de la tierra y de esta manera se determinaría en función de los ingresos potenciales generados por cada actividad y no en función de la valuación fiscal de la tierra, como es en la actualidad.

## Consideraciones finales

Queda evidenciado (teniendo en cuenta los supuestos asumidos) que en base a la estructura impositiva actual y los precios vigentes, las explotaciones de las características tenidas en cuenta en el presente informe tienen una carga tributaria cercana al 50% del margen antes de impuestos. Se puede concluir también, que de continuar la actual situación de precios, en donde a partir de la intervención estatal, se visualiza un horizonte incierto, y la actual presión impositiva, el retorno que puedan generar este tipo de producciones no presenta una buena perspectiva, en virtud del mayor costo directo e indirecto que recaerá sobre la actividad, producto del aumento de precios que se espera para el próximo año. Esta situación podría afectar negativamente la inversión y por consiguiente la producción de carne a nivel nacional, agravando el problema de escasez de oferta que se visualiza en este momento.

Para los partidos regionales en los que existe un número importante de cabezas de ganado, es muy alto el aporte a la recaudación municipal que proviene de la tasa de control de marcas y señales. Esta alta dependencia de recursos para las reparticiones municipales, representa un obstáculo frente a la posibilidad de una menor presión a través de una reducción de tasas. De modo similar, si se mantiene el énfasis en mantener un nivel alto de ahorro en las cuentas públicas por encima de 3% del PBI, como hasta ahora, y se tiene en cuenta que se está visualizando una gradual disminución en el superávit de las cuentas públicas, resulta improbable una disminución en la carga tributaria que recae sobre el sector agropecuario. Ante este escenario, la presión tributaria sobre los márgenes de utilidad plantea una perspectiva difícil para el sector en la región. ■

# ¿El fin de los reembolsos a los puertos patagónicos?

■  
El costo fiscal de mantener los reembolsos a las exportaciones por los puertos patagónicos es significativo.

■  
Se ha verificado un desvío de cargas desde puertos no promocionados hacia puertos beneficiados por los reembolsos.

■  
El esquema previsto de reducción de reembolsos eliminaría paulatinamente las situaciones diferenciales.

## Las medidas de promoción en los puertos patagónicos

El origen de los reembolsos adicionales a las exportaciones realizadas a través de puertos patagónicos se inicia a partir de la Resolución ME N° 88/83. Dicha Resolución establece por el término de un año reembolsos adicionales para las exportaciones de los productos patagónicos que salieran desde los puertos comprendidos al sur del Río Colorado. El beneficio mínimo determinado en la resolución es del 8% para las operaciones realizadas por San Antonio Este, y se incrementa gradualmente en dirección al sur hasta alcanzar un máximo de 13% para operaciones realizadas a través del puerto de Ushuaia.

Posteriormente, en la Ley N° 23.018, se ratifica la resolución de creación de los reembolsos y se incorpora el Puerto de San Julián, con un reembolso adicional del 11%. Asimismo, se establece que los porcentajes de beneficio disminuirían un punto porcentual a partir del 1° de enero de 1984, manteniéndose en los niveles resultantes por el término de 11 años, es decir, hasta el 1° de enero de 1995, momento a partir del cual, el reembolso disminuirá finalmente a razón de un punto porcentual por año hasta su total extinción.

El objetivo primordial enunciado al establecer la medida fue lograr el desarrollo armónico de la zona patagónica, a través del establecimiento de regímenes preferenciales y estables que favorezcan la radicación de la población en dicha región del país.

En 1995, momento en el que de acuerdo a la Ley N° 23.018 comenzarían a extinguirse gradualmente los reembolsos, se sanciona la Ley N° 24.490, mediante la cual se prorroga por el término de cinco años (a partir del 1° de enero de 1995) la vigencia del reembolso adicional en los porcentajes vigentes en 1984, luego de lo cual el reembolso comenzaría a disminuir a razón de un punto porcentual por año hasta su total extinción. En consecuencia, de acuerdo al nuevo esquema de la Ley N° 24.490 los reembolsos adicionales se rigen por el cronograma que se presenta en el Cuadro 1.

De acuerdo a este esquema, a partir de 2007 los reembolsos quedarían totalmente suprimidos para los puertos de San Antonio Este y Madryn, y a partir de 2012 se extinguirían completamente.

Como toda medida discrecional, la aplicación de reembolsos adicionales a las exportaciones por puertos patagónicos genera ganadores y perdedores. Un análisis aparte<sup>1</sup> merece la

<sup>1</sup> Para un análisis más detallado de los efectos de esta medida ver “Los reembolsos patagónicos ¿Políticas de promoción o de discriminación?”, IAE 40.

discriminación que esta medida genera en contra de los puertos localizados en el litoral marítimo de la Provincia de Buenos Aires. En particular, el puerto de Bahía Blanca, con un área de influencia potencial orientado principalmente hacia la región patagónica, modificó completamente su perfil exportador desde la implementación de los reembolsos, con un importante desvío de cargas hacia los puertos promocionados, principalmente en el caso de frutas y pescados congelados que anteriormente salían por Bahía Blanca.

<b>Cronograma de reducción de reembolsos (2000/2012)</b>													
<b>Puerto</b>	<b>00</b>	<b>01</b>	<b>02</b>	<b>03</b>	<b>04</b>	<b>05</b>	<b>06</b>	<b>07</b>	<b>08</b>	<b>09</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>12</b>
S. A. Este	7%	6%	5%	4%	3%	2%	1%	0%					
Madryn	7%	6%	5%	4%	3%	2%	1%	0%					
C. Rivadavia	8%	7%	6%	5%	4%	3%	2%	1%	0%				
Deseado	10%	9%	8%	7%	6%	5%	4%	3%	2%	1%	0%		
San Julián	10%	9%	8%	7%	6%	5%	4%	3%	2%	1%	0%		
Punta Quilla	11%	10%	9%	8%	7%	6%	5%	4%	3%	2%	1%	0%	
Río Gallegos	11%	10%	9%	8%	7%	6%	5%	4%	3%	2%	1%	0%	
Río Grande	11%	10%	9%	8%	7%	6%	5%	4%	3%	2%	1%	0%	
Ushuaia	12%	11%	10%	9%	8%	7%	6%	5%	4%	3%	2%	1%	0%

Cuadro 1

Paralelamente, luego de la devaluación, el estado argentino establece los derechos de exportación sobre ciertos productos enunciando como objetivo la necesidad de evitar presiones inflacionarias sobre la canasta de alimentos básicos, originadas en aumentos de los precios internos de los cereales. Sin embargo, detrás de la medida subyace el objetivo recaudatorio en un contexto de aumentos en el precio internacional de los productos agrícolas, crisis fiscal interna y recesión económica (que condiciona el resto de los impuestos que percibe el sector público). En un país que devalúa los ingresos por exportaciones son terreno propicio, a los ojos del estado, para el establecimiento de impuestos adicionales. Este impuesto trae como consecuencia la modificación de precios relativos entre los productos sujetos a derechos de exportación y los que no lo están. Más aún, no solamente hay una modificación de precios entre bienes "gravados y no gravados" sino que un mismo bien está gravado bajo una circunstancia (si es exportado) y no gravado en otra (si se destina al consumo interno).

Desde el punto de vista de la política económica, se observan contradicciones en los objetivos de las dos medidas analizadas: los reembolsos a los puertos patagónicos y los derechos de exportación. Una operación realizada por los puertos del sur es gravada por los derechos de exportación y subsidiada al mismo tiempo por los reembolsos. Si bien se sigue manteniendo la situación diferencial entre los puertos -patagónicos y no patagónicos- hay una contradicción de política económica.

## Las estadísticas de exportación y los reembolsos

Para realizar la estimación de los montos por reembolsos a las exportaciones por los puertos del sur se utilizan las estadísticas de INDEC y de la Dirección General de Aduanas, tomando

como relevantes aquellas operaciones que registren como aduana de salida a alguna de las aduanas que se encuentran beneficiadas por la medida, y se realicen por vía marítima. Los datos corresponden a los años 2003 a 2005 y las aduanas de salida consideradas son: Comodoro Rivadavia, Puerto Deseado, Puerto Madryn, Río Gallegos, Río Grande, San Antonio Este, Ushuaia.

De acuerdo a las disposiciones de AFIP, la fórmula de cálculo del valor de los reembolsos por puertos patagónicos viene dada por:

$$Trpt = Vrpt \times \frac{Rpt}{100}$$

Donde:

- Vrpt = valor FOB exportado + ajuste a incluir – ajuste a deducir - insumos importados temporalmente con giro de divisas importados por el propio exportador (a valor CIF) + flete + seguro
- Rpt/100 = alícuota correspondiente a cada puerto.

Además, para evitar el otorgamiento de reembolsos sobre un valor de transacción que incluye los derechos de exportación de cada producto<sup>2</sup>, el Vrpt debe reestimarse multiplicándolo por el siguiente coeficiente, que tiene en cuenta el derecho de exportación que alcanza a cada producto en particular.

$$\frac{1}{100 + \text{derechode}X}$$

<sup>2</sup> En base a consultas realizadas en la Dirección General de Aduanas.

## Los resultados

El total de exportaciones por los puertos patagónicos durante el año 2005 supera los 6,6 millones de toneladas, tal como puede apreciarse en el Cuadro 2. El principal puerto de salida claramente es Comodoro Rivadavia que concentra un 69% de las exportaciones del año 2005. Luego siguen en orden de importancia, aunque con magnitudes mucho menos significativas, Puerto Deseado (12%), San Antonio Este (8%), Puerto Madryn (5%), Río Grande (3%), Río Gallegos (3%) y por último Ushuaia (1%).

Cuadro 2

Fuente: INDEC-  
Dirección General de  
Aduana

Volumen de exportaciones por puertos patagónicos				
Miles de toneladas				
Aduana	2003	2004	2005	% 2005
Comodoro Rivadavia	4.215	4.448	4.571	69%
Puerto Deseado	1.472	866	782	12%
Puerto Madryn	335	304	327	5%
Río Gallegos	70	138	129	2%
Río Grande	374	406	226	3%
San Antonio Este	464	439	533	8%
Ushuaia	35	46	36	1%
<b>Total</b>	<b>6.965</b>	<b>6.648</b>	<b>6.604</b>	<b>100%</b>

Esta gran diferencia en el volumen de exportaciones entre los diferentes puertos viene dada por las operaciones petroleras registradas en Comodoro Rivadavia. Nótese que en 2005, salieron por este puerto más de 4 millones de toneladas de aceites crudos de petróleo, mientras que el total de salidas fue de 4,5 millones de toneladas. Podría decirse que Comodoro Rivadavia no se encuentra diversificado en cuanto a productos, estando especializado en derivados del petróleo. Si bien en Puerto Deseado, Río Gallegos y Río Grande también se exportan aceites crudos de petróleo, las cantidades son sustancialmente inferiores a las registradas en Comodoro Rivadavia, al mismo tiempo que se observa una mayor diversificación de productos.

La evolución de las exportaciones totales muestra cierta tendencia descendente, impulsada por la reducción en las exportaciones de Puerto Deseado que caen un 47% entre 2005 y 2003 debido a una disminución en las salidas de aceites crudos de petróleo por dicho puerto.

Si se dejan de lado los productos derivados del petróleo, adquiere singular importancia el volumen de operaciones registradas en San Antonio Este, con valores cercanos a las 530 mil toneladas de productos en 2005. Allí se observa una gran variedad de mercaderías principalmente vinculadas a la producción del valle rionegrino y a la exportación de productos de mar.

Con respecto al valor de exportaciones (Cuadro 3), se observa una tendencia creciente entre 2003 y 2005 fundamentalmente como consecuencia del incremento en el valor de las exportaciones de derivados del petróleo. Esto posiciona a Comodoro Rivadavia nuevamente en primer lugar, siendo así el principal puerto beneficiado con la política de reembolsos a las exportaciones patagónicas.

<b>Valor de las exportaciones por puertos patagónicos</b>				
Millones de dólares FOB				
<b>Aduana</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>% 2005</b>
Comodoro Rivadavia	777	991	1.329	48%
Puerto Deseado	469	390	448	16%
Puerto Madryn	418	450	524	19%
Río Gallegos	7	11	29	1%
Río Grande	92	133	100	4%
San Antonio Este	217	209	264	10%
Ushuaia	58	73	72	3%
<b>Total</b>	<b>2.038</b>	<b>2.257</b>	<b>2.767</b>	<b>100%</b>

*Cuadro 3*

*Fuente: INDEC-  
Dirección General de  
Aduana*

El valor total exportado por los puertos del sur durante 2005 es cercano a los 2.800 millones de dólares. De ese total el 48% corresponde a Comodoro Rivadavia, seguido por Puerto Madryn que concentra un 19% del valor total exportado. En orden de importancia puede enumerarse a Puerto Deseado (16%), San Antonio Este (10%), Río Grande (4%), Ushuaia (3%) y finalmente Río Gallegos (1%).

En cuanto al valor de los reembolsos, durante 2005 la cifra sería cercana a los 78 millones de dólares (Cuadro 4). Si bien estos guarismos son aproximados, sirven para dar una idea del costo fiscal de esta medida. Como consecuencia de la reducción en las alícuotas, se observa

Cuadro 4

Fuente: INDEC-  
Dirección General de  
Aduana

<b>Reembolsos a las exportaciones por puertos patagónicos</b>				
Miles de dólares				
<b>Aduana</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>% 2005</b>
Comodoro Rivadavia	31.107	31.731	31.910	41%
Puerto Deseado	29.180	20.963	19.979	26%
Puerto Madryn	16.561	13.394	10.341	13%
Río Gallegos	476	650	1.438	2%
Río Grande	5.929	7.449	4.811	6%
San Antonio Este	7.951	5.753	4.835	6%
Ushuaia	5.136	5.614	4.890	6%
<b>Total</b>	<b>96.340</b>	<b>85.556</b>	<b>78.203</b>	<b>100%</b>

una disminución en el monto de los reembolsos que recibe cada puerto, salvo en el caso de Comodoro Rivadavia y Puerto Deseado donde los valores permanecen relativamente constantes a lo largo del período analizado. Esto se explica por el incremento en los precios de los derivados del petróleo, que contrarresta la disminución en la alícuota de reembolsos de los puertos en aquellos lugares donde estos productos tienen una fuerte presencia.

A nivel de productos, en el Cuadro 5 puede observarse el ranking de las 10 primeras mercaderías según los reembolsos recibidos durante 2005. Existe una gran concentración, dado que los aceites crudos de petróleo captan más de 46 millones de dólares en concepto de reembolsos, mientras que el resto de los productos concentra porcentajes sensiblemente inferiores. Con respecto a esta cuestión vale destacar que los derivados del petróleo se canalizan naturalmente por los puertos cercanos a la ubicación del recurso, independientemente de las medidas promocionales vigentes en los mismos.

Cuadro 5

<b>Reembolsos a las exportaciones por puertos patagónicos</b>	
Diez primeros productos - Miles de dólares	
<b>Producto</b>	<b>2005</b>
Aceites crudos de petróleo o de mineral bituminoso	46.552
Aluminio en bruto	6.528
Lana y pelo fino u ordinario	4.865
Moluscos e invertebrados acuáticos	4.214
Manzanas, peras y membrillos, frescos	4.117
Filetes y demás carne de pescado	2.797
Lana sin cardar ni peinar	1.898
Pescado congelado, excepto los filetes	1.633
Alambre de aluminio	1.049
Jugos de fruta u otros frutos	286

Fuente: INDEC- Dirección General de Aduana

## Comentarios finales

Tal como surge de los resultados el costo fiscal de mantener los reembolsos a las exportaciones por los puertos patagónicos no es menor, con valores cercanos a los 78 millones de dólares anuales. Si bien esta cifra constituye una primera aproximación al tema, su estimación abre la posibilidad de estudiar con mayor detalle el impacto de los reembolsos sobre la competitividad de los puertos del país.

En este sentido, las cifras muestran la distribución de los beneficios fiscales entre los puertos del sur. Si se tiene en cuenta la clase de productos que se exportan por cada uno de ellos se pone de relieve que, en muchos casos, por las características de las mercaderías se ha dado un desvío de cargas desde puertos que no cuentan con el beneficio promocional hacia puertos beneficiados por los reembolsos. El caso más destacado es el del puerto de San Antonio Este, en clara competencia con el Puerto de Bahía Blanca por las mercaderías de la provincia de Río Negro, dato que adquiere especial relevancia frente a la próxima puesta en operaciones del muelle multipropósito en el puerto local.

De no mediar modificaciones legislativas, el esquema previsto de reducción de reembolsos eliminaría paulatinamente las situaciones diferenciales, permitiendo que los flujos de exportación mercancías se guíen por cuestiones económicas y no por motivos fiscales. No obstante, siempre que existen medidas discrecionales que definen grupos ganadores y grupos perdedores, aparece un incentivo en los ganadores a realizar presiones sobre los decisores para perpetuar tales medidas diferenciales. Por lo tanto, pueden esperarse en los próximos meses acciones de grupos de interés tendientes a presionar al poder político en virtud de conseguir la prórroga de esta medida. ■

## La evolución de las exportaciones regionales

■ | ■  
*En 2005, las exportaciones oficializadas Bahía Blanca alcanzaron su máximo histórico: poco más de 10 millones de toneladas.*

■ | ■  
*Los datos referidos a exportaciones regionales y precios reflejan un incremento en la relación valor / volumen o precio FOB implícito.*

■ | ■  
*Transcurrido más de un semestre, se registraría una importante baja en las exportaciones de granos con respecto al año previo.*

**E**l propósito del siguiente análisis es trazar una breve descripción del perfil exportador local y la evolución de las ventas en el último año de las ventas al exterior. La descripción se realiza en base a los datos suministrados por Aduana Nacional y el Consorcio de Gestión del Puerto de Bahía Blanca.

Bahía Blanca representa uno de los principales puntos de salida del flujo de exportaciones del país. Durante el año 2005, de acuerdo a los registros oficiales, la Aduana local registro exportaciones por un volumen superior a los 10 millones de toneladas, lo que representa un máximo histórico, y por un valor estimativo de US\$ 2,200 millones.

Este volumen importante no refleja plenamente la importancia de la ciudad como principal punto de salida de las ventas al exterior, por cuanto, de acuerdo a las estadísticas del Consorcio de Gestión del Puerto de Bahía Blanca, durante el año pasaron se exportaron más de 10 millones de toneladas por vía marítima. Evidentemente, las terminales portuarias captan cargas oficializadas en otras aduanas del país.

Las exportaciones del Puerto local proceden de dos grandes complejos; el agroindustrial y el petroquímico. El primero se conforma básicamente por granos (trigo, maíz, soja), subproductos (pellets de girasol y soja) y aceite (girasol, soja). Estos productos proceden de una amplia región de influencia, mayormente conformada por una franja de territorio sobre el oeste de la provincia de Buenos Aires, que va desde Bahía Blanca hasta el sur de Córdoba y Santa Fe. El tendido de las vías ferroviarias y la configuración de las rutas permiten un transporte eficaz desde estos puntos hasta las terminales portuarias locales. Los productos petroquímicos proceden principalmente de las empresas radicadas en el Complejo Petroquímico de Bahía Blanca, en la zona adyacente al puerto. El complejo petroquímico genera carga a granel líquido (combustibles y gases), sólido (urea, fertilizante) y en contenedores (polietileno, PVC).

Durante el año 2005, el principal flujo de exportaciones a través del puerto local fue el de granos con un total de embarques superior a los 6.6 millones de toneladas. Le siguió en orden de importancia, los subproductos y gases con más de un millón de toneladas en cada categoría; y en un tercer nivel, los fertilizantes (0,5 millón de ton.), combustibles (0,5 millón de ton.) y aceites vegetales (0.35 millón de ton.). Con respecto al año anterior, se registró un fuerte crecimiento impulsado por un gran aumento en las exportaciones de granos.

Además de las cargas señaladas, en los últimos años ha comenzado a desarrollarse el nuevo segmento de cargas en contenedores. Durante el 2005, además de los productos ya señalados del complejo petroquímico, se registraron importantes movimientos de harina. El volumen de

cargas en contenedores ascendió en el 2005 a poco más 75 mil toneladas anuales y se compone en su mayor parte de productos plásticos como el PVC y el polietileno; aunque se advierte en los últimos años una mayor inserción de otros productos propios de la zona y del Valle del Río Negro. La licitación del muelle multipropósito abre la posibilidad de desarrollar este segmento de cargas a través de los servicios del futuro concesionario. En pocos años más, cabría esperar una modificación de los alcances de la zona de influencia del puerto con nexos importantes a la zona del Valle de Río Negro, Valle de Río Colorado, Centro y Sur de la Pampa y el Sur de Cuyo.

En los últimos años se observa un incremento en la relación valor / volumen o precio FOB implícito. Este incremento refleja la mayor participación de productos petroquímicos caracterizados por un mayor valor agregado en relación al resto de los productos, principalmente de origen agropecuario. La tabla siguiente presenta la conformación del valor de las exportaciones oficializadas por la Aduana de Bahía Blanca durante el año 2005, y su correspondiente relación Valor / Volumen. Entre las principales mercaderías, se destacan por mayor precio, el polietileno (u\$s 1260 por ton.), PVC (U\$S 840 por ton.), aceite de girasol (U\$S 580 por ton.), filetes de pescado y moluscos (U\$S 1200 / 1400 por ton.).

Producto	Miles tn	Miles u\$s FOB	FOB implícito
Trigo	2.867	360.187	126
Soja	2.370	545.248	230
Maíz	1.565	142.422	91
Gas	935	436.581	467
Pellets de soja	658	115.583	176
Abonos minerales nitrogenados	500	120.896	242
Aceite de girasol	265	154.233	581
Cebada	227	28.264	125
Malta	213	61.333	288
Residuos extracción aceites vegetales	191	12.631	66
Aceite de soja	126	57.300	454
Girasol	58	15.617	270
PVC	52	43.346	841
Amoníaco	46	12.223	265
Soda Cáustica	42	14.865	357
Derivados de hidrocarburos	41	23.487	573
Aceites	29	16.594	570
Otros productos	64	40.645	640
<b>Total</b>	<b>10.248</b>	<b>2.201.454</b>	<b>215</b>

Fuente: Delegación Aduana Bahía Blanca

Del flujo de productos de productos embarcados por el puerto local con destino al exterior, alrededor de un tercio se destina al MERCOSUR (trigo a Brasil). Estas cargas se conforman principalmente por granos, gases y combustibles. Hacia otros destinos, se observa un claro predominio de granos y en menor medida subproductos del agro. Entre estos últimos destinos,

se podría destacar: China (soja: 1,6 millón ton.), Malasia (maíz 0.5 millón ton.), Egipto (maíz: 0.2 millón toneladas), Indonesia (trigo: 0.3 millón toneladas), Chile (urea: 0.1 millón toneladas y propano: 0.15 millón toneladas).

Además de las exportaciones por vía marítima, existe un importante flujo de exportaciones de la región que se canalizan por vía terrestre, en su mayor parte, por el puerto de Buenos Aires y por camión hasta Brasil y Chile. El volumen es del orden de las 600 mil toneladas anuales. De este total, se destaca la cebolla (200 mil toneladas), la harina (190 mil toneladas), polietileno (170 mil toneladas) y la miel (estimado en 10 mil toneladas).

## Evolución de las exportaciones en el 2006

En lo que del año 2006, de acuerdo a las estadísticas del CGPBB, se observa una disminución importante del movimiento de cargas. En el período enero -julio, el volumen total es inferior en un 16% con respecto al año anterior. La caída se debe a una fuerte disminución en el nivel de embarque de granos. En los primeros siete meses del año, frente a poco más de 5 millones de toneladas en el 2005, durante este año se alcanzó solo se movilizaron poco más de 3.4 millones. Esta variación reflejaría una importante merma en la comercialización de granos con destino de exportación en la región. Cabe señalar también que la caída en granos se ve compensada por un aumento en el movimiento de otros tipos de productos, principalmente subproductos y otras cargas varias.

Entre los productos más significativos de acuerdo al volumen físico de embarques, se observan importantes disminuciones en trigo (-49%) y maíz (-48%). En contrapartida, se observa un aumento en fuel oil (44%) y urea (14%). ■

# CENTRO REGIONAL DE ESTUDIOS ECONOMICOS BAHIA BLANCA-ARGENTINA



## IAE DIGITAL

En la web, síntesis de los estudios especiales, informes de coyuntura y series estadísticas publicados bimestralmente en Indicadores de Actividad Económica.



## REPORTES IPC Y EMI

Seguimiento del costo de vida y de la producción industrial en Bahía Blanca, a través de los indicadores Índice de Precios al Consumidor, Costo de la Canasta Familiar y Estimador Mensual Industrial, presentados en informes de difusión mensual.



## BANCO DE DATOS

Modernos sistema de registro, almacenamiento, rastreo y recuperación de datos útiles para el análisis económico. Diseño de bases. Series estadísticas completas a disposición del público.



## CREEBBA ON LINE

Servicio gratuito de información vía e-mail: una forma fácil de acceder a las novedades sobre trabajos de investigación, actualizaciones del website, publicaciones y eventos de interés.



## INFORMES DE COYUNTURA

Monitoreo permanente de la industria, el comercio, el sector servicios y el mercado inmobiliario y de la construcción en Bahía Blanca, presentado en boletines de difusión periódica.



## SOPORTE INFORMATICO

Desarrollo de softwares de asistencia específicos para el óptimo manejo de información y el cálculo de indicadores de actividad.



## ASESORAMIENTO PROFESIONAL

Agil servicio de orientación y suministro de material específico al público interesado. Atención de dudas y consultas en forma personal o vía correo electrónico.



## ACTUALIDAD EN SINTESIS

Servicio de noticias vía e-mail, sobre temas económicos de interés local.



## JORNADAS DE DIFUSION

Ciclos de conferencias, encuentros, seminarios y cursos de actualización sobre temas económicos y trabajos de investigación desarrollados por el Centro.



Una gama de  
servicios  
permanente  
para la mejor  
comprensión de  
la economía de  
Bahía Blanca y su  
región

Acérquese al CREEBBA,  
Alvarado 280 (8000) Bahía Blanca  
Telefax: (0291) 455-1870 líneas rot.  
e-mail: [info@creebba.org.ar](mailto:info@creebba.org.ar)  
website: [www.creebba.org.ar](http://www.creebba.org.ar)

# Análisis de coyuntura

## Índice de Precios al Consumidor

En el mes de agosto se registró la menor tasa inflacionaria en lo que va del año, al incrementarse el índice de precios al consumidor local en 0,4%. La desaceleración observada en la escalada de los precios ha reducido el promedio mensual de subas a 0,88% y, puntualmente en esta oportunidad, se explica por la incidencia de bajas estacionales como la constatada en el rubro turismo. El mes previo, el índice había tenido un ajuste del 0,7%. El INDEC, por su parte, estimó aumentos del 0,6%, tanto en julio como en agosto.

La inflación minorista acumulada en lo que va del año asciende a 7,2% y las proyecciones provisorias al mes de diciembre anticiparían un aumento global del 10,5% al concluir 2006, algo inferior a la pauta oficial establecida en el inicio el año. Claramente, las regulaciones y acuerdos sectoriales de precios han incidido de modo significativo para contener la inflación. Al respecto, diversos estudios señalan una diferencia de alrededor de 4 puntos porcentuales cuando se evalúa a la inflación según si se consideran o excluyen los rubros con acuerdos de precios.

Desde el gobierno se ha expresado la intención que los acuerdos de congelamiento de precios, que en principio vencen a fin de año, se extiendan durante el próximo. Por su parte, las empresas consideran que, sin bien los acuerdos fueron útiles para desalentar las expectativas inflacionarias, no resultan sostenibles en el largo plazo, y que aunque varios sectores empresarios se han beneficiado con la reactivación resultante en el consumo, ese mismo factor pone de manifiesto la necesidad de nuevas inversiones para que la mayor demanda no se traduzca en inflación. Vale decir que las medidas de fondo pasan por la generación de condiciones propicias para que se inviertan fondos en capacidad productiva adicional, que se materialice en crecimiento real y que dé cabida a la demanda en ascenso.

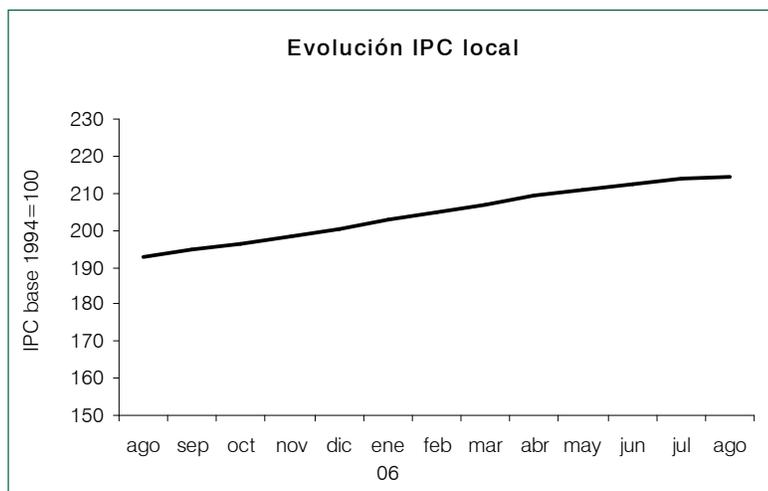
Con referencia a los comportamientos de precios verificados durante agosto en la ciudad, sobresale el capítulo "Educación", con un incremento del 2,7%. Concretamente, hubo aumentos en los rubros educación formal y textos y útiles escolares, estimados en 3,7% y 2,1% respectivamente. En el primer caso, la suba se atribuye a la elevación de cuotas en algunos establecimientos educativos privados. Lo llamativo es que, dada la no autorización del gobierno para que los

colegios subsidiados apliquen aumentos por el momento, algunas entidades decidieron añadir una cuota y prorratear su valor en las restantes, como forma de realizar algún tipo de actualización.

"Indumentaria" ocupó el segundo lugar en importancia dentro del ranking de subas, con una variación general del 2,5%. Si bien persisten las liquidaciones de stocks de artículos invernales, ya han comenzado a aparecer en el mercado algunas prendas de primavera y son éstas las que registran considerables aumentos con respecto a igual período del año pasado. Con relación a esto, el gobierno pretende crear una canasta económica de prendas estivales, motivo por el cual convocó a empresarios y representantes del sector. Esta iniciativa se suma al convenio pactado hace unos cuatro meses, por el cual se mantendrán sin cambios hasta fin de año los precios de 300 artículos de indumentaria. Volviendo a las variaciones registradas en la ciudad, en agosto hubo bajas en artículos de marroquinería, telas y ropa interior, que cayeron 0,6%, 0,4% y 0,1% respectivamente, mientras que la ropa exterior de hombre y mujer evidenció un incremento cercano al 7%.

"Esparcimiento" avanzó un 1%, impulsado por los aumentos en juguetes y rodados, que variaron un 2,1% en el mes. Estas subas ya habían comenzado en julio y se atribuyen principalmente a las mayores compras con motivo del día del niño y a la renovación de stocks en las jugueterías, que incluye últimas novedades y cambios en la presentación de productos tradicionales. Por otra parte, hubo un descenso del 2,3% en el rubro hotelería y excursiones, lo que obedece a la rebaja de tarifas propia del período de temporada baja en materia turística. Estos descensos, sin embargo, no resultaron suficientes para contrarrestar los incrementos producidos, con lo que se cerró en alza.

"Transporte y Comunicaciones" exhibió un aumento del 0,25%. En términos desagregados hubo comportamientos variados. Por un lado, los repuestos y cubiertas se incrementaron un 1,2% y los servicios de



seguro y estacionamiento lo hicieron en 0,11%. Al mismo tiempo, el rubro automóviles presentó una baja del 0,6%, contrarrestando parcialmente las demás variaciones y moderando el alza del capítulo.

"Salud" tuvo un ajuste general del 0,23%. En particular, los elementos de primeros auxilios subieron un 2,2% y los medicamentos variaron un 0,2%. En tanto, los servicios médicos y prepagas permanecieron sin cambios.

"Alimentos y Bebidas" registró una leve suba general, al prácticamente compensarse los aumentos y descensos constatados durante agosto en los diversos rubros del capítulo. Por el lado de las subas intervinieron: verduras frescas (3,2%), condimentos (2,3%), infusiones (1,8%), alimentos preparados (1,1%), bebidas sin alcohol (0,8%), bebidas alcohólicas (0,6%) y aceites y grasas (0,3%). En tanto, las bajas operaron en: frutas (-2%), cereales y derivados (-0,9%), azúcar, dulces y cacao (-0,8%), lácteos (-0,5%) y carnes (-0,2%).

"Bienes y servicios varios" fue el capítulo con menor aumento general, estimado en 0,08%. Más específicamente, los servicios para el cuidado personal tuvieron un pequeño ajuste del 0,7% y los productos

de tocador descartables, una variación aun menor, del 0,1%.

Entre los capítulos en baja sobresalió "Equipamiento del hogar", con una caída del 0,84%. Las categorías con mayor incidencia fueron artículos de decoración y productos de limpieza, que descendieron 5,6% y 0,6% respectivamente. En tanto, con menor peso operaron las subas de los rubros muebles (1%), artículos de ferretería (0,6%) y artefactos domésticos (0,5%).

Finalmente "Vivienda" retrocedió un 0,22%. Por primera vez en mucho tiempo se constató una baja en el rubro materiales de construcción, que en agosto fue del 1,3% y que constituyó el cambio que en definitiva explicó el cierre negativo del capítulo. La baja se aparta de la tendencia ascendente observada por los insumos para la construcción y obedece a promociones especiales ofrecidas por tiempo limitado en la ciudad.

### Costo de vida

El costo mínimo de una canasta de alimentos para una familia de cinco integrantes alcanzó en agosto los 743,7 pesos, lo que significa un incremento del

0,5% con respecto al mes anterior y del 8,5% en relación a agosto del año pasado.

El gasto en alimentos representa aproximadamente un 40% del presupuesto familiar en los segmentos de ingresos medios. En efecto, el valor mínimo de una canasta familiar de referencia se estima en 1.853,6 pesos, considerando únicamente los precios más bajos para cada uno de los bienes y servicios incluidos. Si en cambio se promedian los valores de bienes de todo tipo de marca y calidad, se llega a un costo de 2.381,3 pesos para la misma canasta. Esta canasta estándar, la más representativa del consumo familiar, se sitúa 9% por encima del valor de 2005.

### Comercio, industria y servicios

La encuesta de coyuntura realizada a firmas bahienses comerciales, industriales y de servicios arrojó como resultado para el bimestre julio-agosto una leve caída en el indicador de situación general. Esta disminución en el nivel de actividad, además de ser leve, es fundamentalmente estacional y típica de los meses de invierno, por lo que en líneas generales puede afirmarse que los resultados fueron estables respecto al bimestre anterior.

El indicador de situación general continúa en niveles normales, cercano a la categoría "bueno": el 30% de las firmas relevadas califica su situación como buena, el 63% como normal y sólo el 7% de los encuestados dice encontrarse en una mala situación general.

Sin embargo, se nota un deterioro progresivo de la situación general respecto al año anterior. Es decir que al comparar la situación general actual con aquella imperante en cada firma hace un año, desde hace varios meses ha ido disminuyendo la proporción que se encuentra mejor y ha ido creciendo la proporción que se encuentra igual. Esto abona la hipótesis de amesetamiento de la economía local de un tiempo a esta parte.

#### Costo mínimo mensual de la canasta de ALIMENTOS

por grupos - datos de agosto 2006

ALIMENTOS Y BEBIDAS	COSTO (\$)	PESO*
<b>Total</b>	<b>743,7</b>	<b>40,1%</b>
Carnes rojas, carnes blancas, fiambres y embutidos	286,5	15,5%
Leche, productos lácteos, quesos y huevos	107,3	5,8%
Frutas y verduras	103,6	5,6%
Bebidas (alcohólicas y no alcohólicas)	99,4	5,4%
Pan, cereales, galletitas, harinas, pastas	70,9	3,8%
Infusiones	26,8	1,4%
Azúcar, dulces, cacao	23,9	1,3%
Aceites y margarinas	15,7	0,8%
Condimentos, aderezos, sal y especias	9,7	0,5%

\*Participación en el costo mensual de la canasta familiar

<b>SITUACION GENERAL</b>	<b>Buena</b> 30%	<b>Normal</b> 63%	<b>Mala</b> 7%
<b>TENDENCIA DE VENTAS<sup>1</sup></b>	<b>Mejor</b> 14%	<b>Igual</b> 73%	<b>Peor</b> 13%
<b>SITUACION GENERAL<sup>2</sup></b>	<b>Mejor</b> 18%	<b>Igual</b> 72%	<b>Peor</b> 10%
<b>EXPECTATIVAS SECTORIALES</b>	<b>Alentadoras</b> 15%	<b>Normales</b> 80%	<b>Desalent.</b> 5%
<b>EXPECTATIVAS GENERALES</b>	<b>Alentadoras</b> 9%	<b>Normales</b> 87%	<b>Desalent.</b> 4%
<b>PLANTEL DE PERSONAL<sup>1</sup></b>	<b>Mayor</b> 15%	<b>Igual</b> 79%	<b>Menor</b> 6%

<sup>1</sup> En relación al bimestre nov-dic<sup>2</sup> Con respecto a igual bimestre de 2005

Como comentario adicional, la mayoría de los encuestados, en sus opiniones, coinciden en que se nota una desaceleración en el nivel de actividad. Se ha reducido la circulación de efectivo y han aumentado las transacciones de montos pequeños con tarjeta de crédito.

Analizando pormenorizadamente los sectores que componen la muestra, se observó que Comercio se mantuvo estable, en tanto que Industria y Servicios desmejoraron levemente su performance. El sector industrial disminuyó levemente la utilización de su capacidad instalada (cayendo por debajo del 70%) así como también sus ventas respecto a mayo-junio.

Las expectativas para los próximos meses muestran una gran dosis de cautela. Más del 80% de los encuestados pronostica que no habrá cambios y sólo el 5% de las firmas cree que la situación empeorará. Este escaso pesimismo es sin dudas un dato alentador, pero como contrapartida queda planteada una gran incertidumbre sobre cómo se desenvolverá la economía en los próximos meses. ¿El nivel de la meseta es el techo del nivel de actividad? En otras palabras, ¿finalizó la tendencia ascendente de la situación general?

### Comentarios sectoriales

- ✓ Las farmacia transitan su temporada alta, con buenos niveles de ventas.
- ✓ Las firmas constructoras disminuyen su actividad en los meses de invierno, aunque en este período se mantuvo su utilización de capacidad instalada. Por su parte, las casas de materiales informan aumentos de precios y demanda estable para la época.
- ✓ El sector petroquímico informó una disminución en la utilización de su capacidad instalada como producto de una parada de planta de una de las firmas que lo integran.
- ✓ Los locales de indumentaria no tuvieron un alto nivel de actividad en el bimestre, ya que son meses de liquidación de ropa de invierno.
- ✓ Las concesionarias de automóviles mantienen un buen nivel de actividad, con demanda sostenida producto de la relativamente escasa diferencia de precio entre los cero kilómetro y los vehículos usados.
- ✓ Los locales de artículos para el hogar

informan demanda sostenida, estabilidad de precios y buenas expectativas para el próximo bimestre.

- ✓ Las metalúrgicas detectan una disminución en la demanda, y por lo tanto el nivel de operaciones, como producto de la temporada baja de la construcción, que tiene estrecha relación con este rubro. Continúan los incrementos en los precios de la materia prima.
- ✓ En los locales gastronómicos, el mes de julio presenta generalmente una disminución importante en la demanda, y los entrevistados señalan que este año esa disminución fue mayor a lo que se esperaba.

### Mercado inmobiliario

Durante el bimestre julio-agosto y tras el declive verificado en el período anterior, la plaza inmobiliaria local exhibió un comportamiento diferenciado en sus mercados de compraventa y alquiler, si bien la situación general de ambos puede calificarse por el momento como normal. En el caso del segmento de compraventa, hubo una leve recuperación del nivel de operaciones, aunque no suficiente como para equiparar la performance registrada en marzo-abril, antes de que se produjera el quiebre de la tendencia. En lo que respecta a las locaciones, la caída de la demanda había sido anteriormente más leve que en el caso de la compraventa pero, en contrapartida, esta baja se acentuó a partir de julio en lugar de revertirse como sí ocurrió en el mencionado mercado.

El rasgo que mejor caracteriza al mercado inmobiliario en este momento es la incertidumbre. Por un lado se constata una importante oferta de nuevas unidades de inmuebles, particularmente en el rubro departamentos, y las dudas se refieren a la capacidad de absorción del mercado. Desde la perspectiva de la compra, los

valores inmobiliarios actuales se encuentran alejados del ingreso medio de la población, a la vez que la disponibilidad de ahorros o fondos recuperados del corralito es reducida puesto a que estos fondos ya se han volcado mayormente al mercado, cuando todavía los bienes raíces no habían recuperado su valor en dólares. Por otra parte, la incidencia del crédito hipotecario es marginal, por las dificultades de acceso del público medio, no obstante las nuevas medidas tendientes a apuntalar al demanda de créditos, que resultan insuficientes para lograr que un inquilino hoy se convierta en propietario (ver estudio especial en esta edición). Por el lado de las locaciones, resulta incierto el margen de rentabilidad, en primer lugar como consecuencia del desbalance entre oferta y demanda de alquileres y en segundo término, por las intenciones del gobierno de establecer controles sobre los contratos locativos, a fin de evitar o moderar próximos aumentos.

Un indicador de la cautela que persiste en el sector y de la relativa incertidumbre vigente está dado por las expectativas de los agentes inmobiliarios, que no se

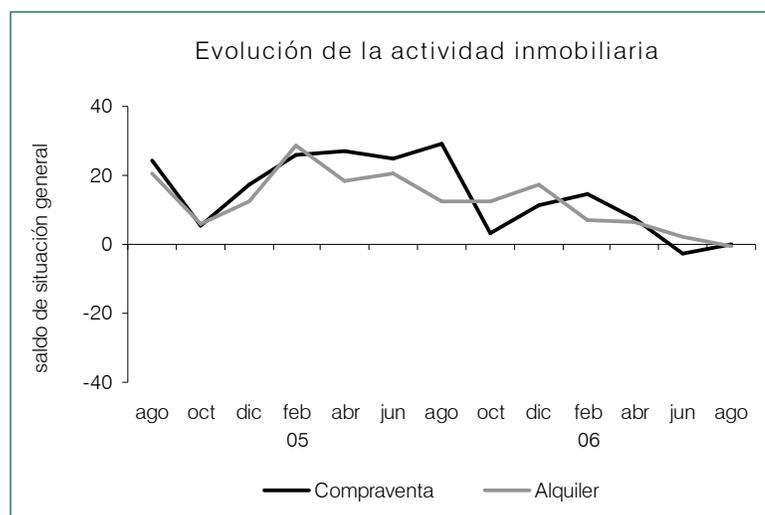
relación al mercado de alquileres, el 75% de los agentes estima que no se modificará el cuadro general, en tanto que el 25% restante se muestra optimista respecto a la evolución del sector en el corto plazo.

A nivel rubros dentro de la plaza de compraventa, la mayoría logró concertar mayor número de transacciones, aunque el incremento no fue sustancial como para provocar un cambio de tendencia, de modo que permanecieron con situación normal. Las categorías que evidenciaron tal comportamiento fueron: casas, pisos, departamentos de dos dormitorios, locales y lotes para horizontales y locales. En tanto, se destacó la performance de los departamentos de un dormitorio y funcionales, que mejoraron su saldo de actividad de normal a bueno y volvieron a liderar el sector. Los terrenos para casas permanecieron sin cambios en el volumen de operaciones con un indicador de situación normal. Cocheras y depósitos fueron los únicos que registraron caídas en la demanda, las que derivaron en un deterioro de la tendencia, de normal a regular.

depósitos han visto reducido el volumen de transacciones. En el caso de los precios, únicamente se mantiene el valor en pesos de cocheras y depósitos mientras que las demás categorías se cotizan por encima de los promedios del año pasado.

En el mercado locativo, la baja general de la demanda se concentró especialmente en el rubro cocheras, cuya situación desmejoró de normal a regular. También los depósitos cerraron con un cuadro regular, aunque no verificaron cambios en la cantidad de contratos celebrados. Las demás categorías conservaron el saldo de demanda normal exhibido durante el bimestre pasado, algunas con mayor número de operaciones, como casas y departamentos de un dormitorio, y otras con mermas, como departamentos de dos dormitorios y locales. Por su parte, los pisos y departamentos grandes continuaron en posición normal aunque sin alteraciones en la cantidad de locaciones concretadas.

En relación a julio-agosto del año pasado, se mantienen los niveles de actividad en todos los rubros, excepto en departamentos de un dormitorio, que incrementaron el volumen de contratos cerrados. Con respecto al valor de los alquileres, se constata un incremento generalizado, a partir de las actualizaciones periódicas pactadas entre propietarios e inquilinos, no obstante la imposibilidad de aplicar mecanismos indexatorios dispuesta en la ley de alquileres. ■



encuentran claramente concentradas en una opinión en particular. En el caso de la compraventa, el 50% de los consultados espera que la situación permanezca sin cambios y el resto considera que las condiciones generales mejorarán. Con

Con respecto a igual bimestre del año pasado, la mayor parte de los rubros presenta similares niveles de actividad. Solamente los departamentos de un dormitorio y funcionales superan la marca de 2005, en tanto que los locales y