

AÑO II - N°11

**SEPTIEMBRE /
OCTUBRE 1993**

INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONOMICA

CREEBBA

**CENTRO REGIONAL DE ESTUDIOS ECONOMICOS
BAHIA BLANCA - ARGENTINA**

Socios Patrocinantes Fundadores del CREEBBA

Fundación Bolsa de Comercio de Bahía Blanca
Cámara de Comercio del Sur
Banco del Sud S.A.
CORFO Río Colorado
Isaura S.A.
Petroquímica Bahía Blanca S.A.
Banco de Galicia y Buenos Aires
Banco Dorrego S.A.
Cía. Argentina de Seguros La Acción
Cenit Cía. Argentina de Seguros Generales S.A.
Consejo Profesional de Ciencias Económicas - Del. Bahía Blanca
Codimat S.A.
Bolsa de Comercio de Bahía Blanca
ING Bank
Cooperativa Obrera Limitada de Consumo y Vivienda
Banco de la Nación Argentina
Cámara Marítima y Portuaria de Bahía Blanca
Ferro Expreso Pampeano S.A.
Arecco Ingeniería S.A.
Supermercados Suma
Esso SAPA

CREEBBA

**CENTRO REGIONAL DE ESTUDIOS ECONOMICOS
BAHIA BLANCA - ARGENTINA**

19 de mayo 271 - Tel./Fax 091-38285 - 8000 Bahía Blanca

Consejo Directivo

Lic. Ricardo Bara

PRESIDENTE

Ing. Francisco García Zamora

Cr. Héctor Cueto

Cuerpo Técnico

Economistas Responsables

Lic. Juan Esandi

COORDINADOR

Lic. Oscar Liberman

ASESOR

Economista Asistente

Lic. Susana Nuti

Realización de Encuestas

Verónica Villalba

Karina Temporelli

Gabriela Cristiano

Mónica Herrero

Lorena Tedesco

Juan Manuel Delgado

**Fundación Bolsa de Comercio
de Bahía Blanca**

INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONOMICA

AÑO II - N 11 - SEPTIEMBRE / OCTUBRE 1993

Director Responsable

Lic. Ricardo Bara

Indicadores de Actividad Económica es una publicación bimestral editada por el Centro Regional de Estudios Económicos - Bahía Blanca - Argentina, ubicado en las instalaciones de la Bolsa de Comercio de Bahía Blanca.

Registro de la propiedad intelectual N°329258

Valor de la suscripción anual: \$ 90.-

Diseño: LOS GRAFICANTES - Sarmiento 266 - Bahía Blanca
Impresión: Impresos FUCH - San Martín 409 - Tel. 091-24321 - Ba. Blanca
Agradecemos la colaboración brindada por la empresa Jotaff.

Indice

	Pág.
Nota Editorial _____	1
Sector Industrial _____	5
Sector Comercial Mayorista _____	13
Sector Comercial Minorista _____	21
Sector Financiero _____	31
Sector Inmobiliario _____	37
Estudios Especiales: La reforma previsional _____	43
Indicadores sobre la situación nacional _____	47

De primera

Este número se inicia con un análisis de la inversión y el ahorro local. Una comprensión adecuada de estos procesos resulta esencial para descubrir las perspectivas de desarrollo de la región. Los datos obtenidos arrojan evidencia sobre una capacidad de ahorro relativamente importante con grandes dificultades de ser canalizados en el circuito productivo local a través de inversiones.

Con respecto a la situación económica general, a partir de septiembre se destaca una recuperación en las ventas en la industria y el comercio local. No obstante, se destaca claramente un panorama muy heterogéneo entre los distintos rubros, incluyendo resultados muy diferenciados entre empresas de un mismo subsector.

En el sector industrial, repuntan algunas actividades como Alimentos-Bebidas y Productos Químicos, constringiendo con la difícil situación existente en las empresas del Complejo Petroquímico. Para los próximos meses en general se espera un mayor ritmo de actividad industrial que permitirá reducir el significativo margen de capacidad de producción ociosa en los establecimientos

industriales.

En el comercio mayorista, el fuerte impulso ascendente de las ventas en septiembre, interrumpe la tendencia declinante en la demanda iniciada a partir de marzo pasado.

En sector minorista, los resultados a partir de septiembre acentúan la diferencia entre la situación general de los distintos rubros. El repunte de la demanda se explica por el cambio de estación y por el mantenimiento de un ritmo de ventas intenso en los rubros dedicados a la venta de bienes de consumo durable. La proximidad de las ventas de fin de año permite anticipar un panorama optimista.

En la plaza financiera, la principal novedad consiste en una baja de los depósitos en dólares, combinada con una mayor volumen de operaciones de préstamos en esta misma moneda.

Finalmente, este informe incluye una sección destinada a aclarar las características de los sistemas previsionales alternativos próximos a ser implementados, y el aporte de algunos elementos claves para optar por uno u otro régimen.

La falta de Inversión y el estancamiento en Bahía Blanca contrastan con los altos niveles de ahorro

En estos momentos en que se ha instalado a nivel local la discusión acerca de la falta de crecimiento de la ciudad. Resultan muy reveladoras las cifras sobre los niveles de ahorro y la inversión local en los últimos años.

En los últimos tiempos se ha escuchado la voz del ministro Cavallo señalando los bajos niveles de ahorro que se observan a nivel nacional, tratando de concientizar a la población acerca de la necesidad de ahorrar más para no condicionar la inversión futura al ingreso permanente de capitales del exterior.

En la ciudad de Bahía Blanca se observa un fenómeno totalmente opuesto: los niveles de ahorro son sumamente elevados y la inversión muy baja. Este contraste entre la situación económica local y nacional no es nuevo, habiéndose planteado con anterioridad en las discusiones referentes al desempleo y la falta de reactivación. Resulta evidente la necesidad de profundizar acerca de la composición y comportamiento de la estructura económica local, circunstancia que deriva en el planteo del problema a través de dos

aspectos principales:

- (1) La evolución del ahorro local en los últimos años.
- (2) La inversión en Bahía Blanca.

Los datos de depósitos y préstamos locales plantean la hipótesis de una fuga de capitales a partir de 1980.

La plaza financiera local y el nivel de ahorro

El análisis de los datos históricos señalan a Bahía Blanca como un importante centro financiero, especialmente en lo que a nivel de ahorro respecta. Esto se

refleja en los niveles de depósito per cápita. Comparando a nuestra ciudad con otras ciudades y jurisdicciones importantes y con la totalidad del país, se observa que en los últimos diez años Bahía Blanca mantiene el nivel más elevado (ver gráfico 1).

Sin embargo, si se cotejan los datos correspondientes a depósitos y préstamos locales y nacionales, la situación resulta sustancialmente diferente. La relación préstamos- depósitos indica que la plaza nacional estuvo mayormente sobreprestada en los últimos diez años. Esto es, los niveles de préstamos fueron prácticamente iguales a los de depósitos o superiores. En tanto que en Bahía Blanca, siempre se registró un volumen de depósitos muy por encima del de préstamos (gráficos 2 y 3).

Esta situación presenta una importante continuidad por lo menos en los

últimos doce años y denota a Bahía Blanca como un centro expulsor de fondos. En otros términos, se plantea la hipótesis de una fuga de capitales a nivel local, proceso que se registró durante los mismos años a nivel nacional. Sin embargo, a partir del plan de convertibilidad esta situación se revierte y el país observa una importante entrada de capitales. En cambio, a pesar de los importantes cambios económicos, Bahía Blanca parece conservar esta tendencia a expulsar fondos.

Esto lleva a plantear el interrogante acerca de qué sucede con la inversión a nivel local. Es Bahía Blanca una ciudad tan rica que puede invertir lo necesario como para crecer y a la vez exportar capitales fuera de la región o se está descapitalizando?

Resulta evidente la necesidad de estudiar más a fondo la inversión a nivel local.

La inversión en Bahía Blanca

A mediados de agosto, el C.R.E.E.B.A. implementó un sondeo entre los empresarios locales con el fin de averiguar el estado de la inversión a nivel local. Los resultados obtenidos contrastan significativamente con los altos niveles de ahorro observados en la ciudad.

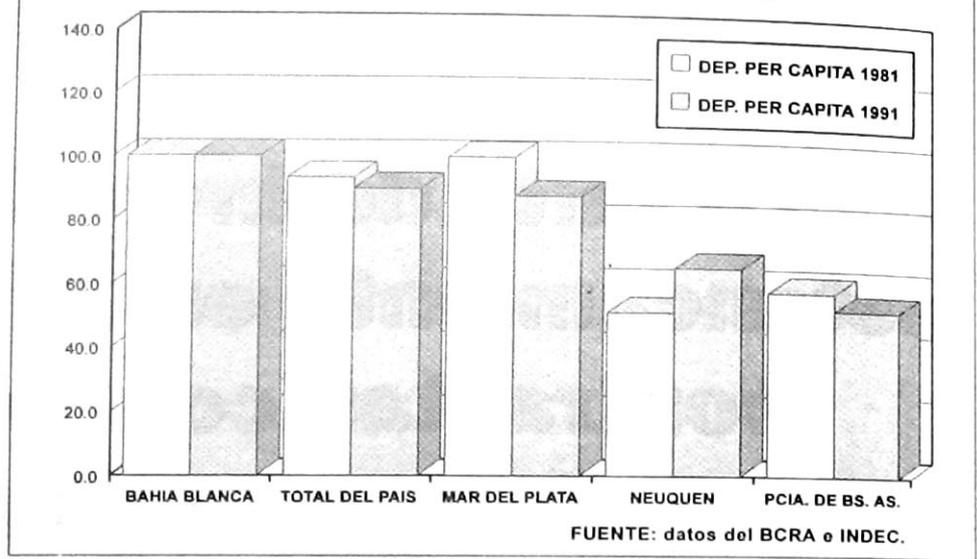
Actualmente, solo el 40% del mercado se halla invirtiendo en la ciudad, el 6% lo hace fuera de la misma, y el 54% no invierte (ver gráfico 4).

Por otra parte, si se analiza la composición de la inversión local, las cifras obtenidas resultan más reveladoras acerca de su magnitud y conformación.

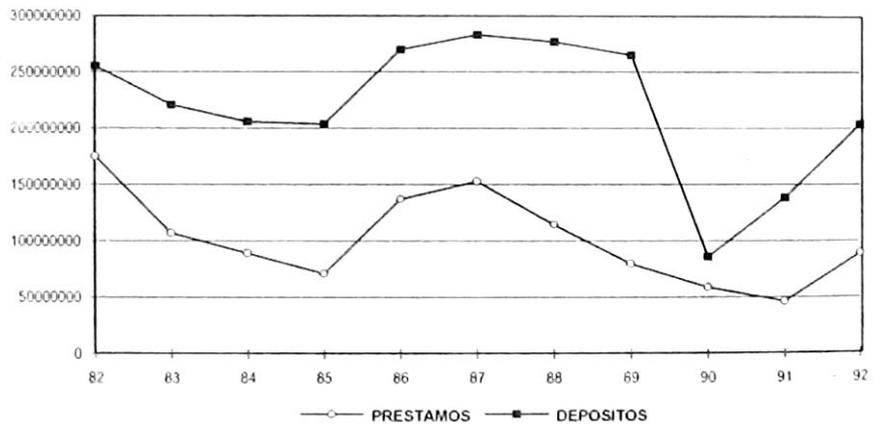
Dentro del 41% destinado a la inversión local, se registran dos componentes importantes: la inversión en activos financieros (4%) y la inversión en inmuebles (compra de propiedades con finalidades de renta)(5%). Esto explica en gran parte la sobreoferta existente en la plaza inmobiliaria y el gran volumen de depósitos. La característica de estas inversiones es que no se integran en forma directa a los procesos productivos.

El 32% restante, lo componen las inversiones en la propia empresa (30%) y

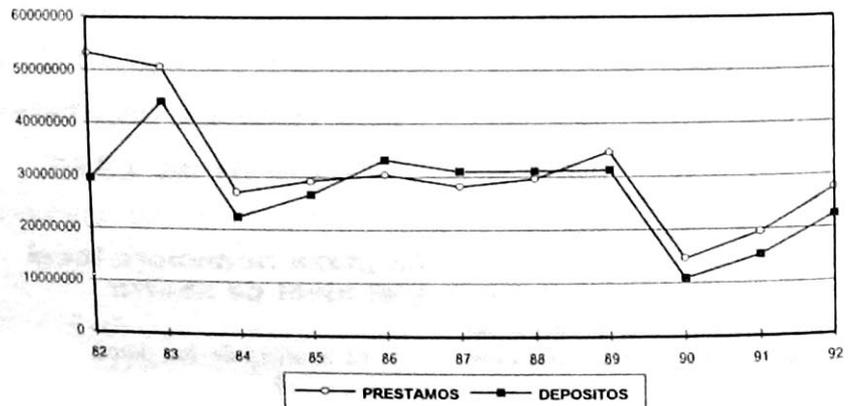
1. DEPOSITOS PER CAPITA



2. EVOLUCION DE DEPOSITOS Y PRESTAMOS EN BAHIA BLANCA



3. EVOLUCION DE DEPOSITOS Y PRESTAMOS EN ARGENTINA



FUENTE: datos del BCRA.

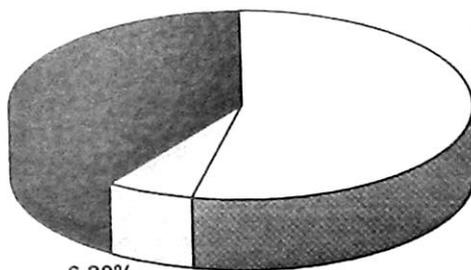
nuevos emprendimientos (2%). Por su parte, el 30% de inversiones en la propia empresa no se traduce totalmente en crecimiento dado que en este porcentaje se incluyen las inversiones necesarias para reponer el capital desgastado en el proceso productivo y la reposición de stocks. Finalmente es evidente que el nivel neto de inversión destinada a ampliar la capacidad de la empresa (inversión neta) sumada al 2% de nuevos emprendimientos no resulta demasiado importante si se lo compara con el 9% de activos financieros e inmuebles, el 6% de inversiones fuera de la ciudad y el 53% que no invierte (ver gráfico 5).

Estas perspectivas no resultan nada alentadoras, lo que lleva a proyectar el problema hacia el futuro. Suponiendo que los empresarios no tuviesen restricciones de financiamiento, esto es que dispusieran de una importante suma de dinero excedente, se observan algunos cambios (gráfico 6).

En principio las inversiones con fines de renta (activos e inmuebles) mantienen su posición. Las inversiones en su empresa continúan siendo las más elevadas, situación que parece razonable en un marco fuertemente competitivo que plantea la necesidad de reconvertir la estructura y funcionamiento de la empresa.

Finalmente, la inversión en nuevos emprendimientos adquiere niveles destacados lo que sugiere la existencia de problemas de financiamiento. Sin embargo,

BAHIA BLANCA
40.10%



FUERA DE LA CIUDAD

4. DESTINO DE LAS INVERSIONES

53.70%

NO INVIERTE

no parece razonable inferir que la razón exclusiva por la que no se invierte en la ciudad es la falta de capital financiero. Para ello, se consultó a los empresarios sobre los diferentes problemas que enfrentan a la hora de invertir, obteniendo las siguientes respuestas:

La falta de financiación es realmente un problema, y en menor grado también la existencia de regulaciones y disposiciones legales. Pero los dos aspectos más destacados como condicionantes de la inversión son la falta de oportunidades comerciales y el tamaño pequeño del mercado local (ver gráfico 7).

Esta última plantea dos aspectos fundamentales:

La importancia relativa de estos problemas se observa en el gráfico 7.

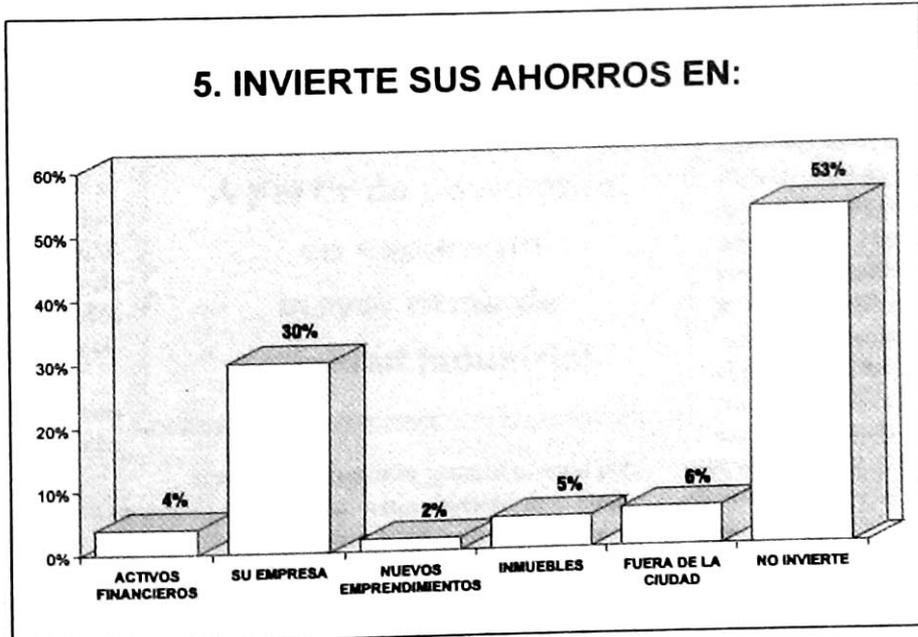
Conclusiones y perspectivas

Las evidencias encontradas se orientan en un mismo sentido: Bahía Blanca se halla inmersa en un proceso de descapitalización, que a diferencia del país, no parece revertirse desde la implementación del plan de convertibilidad.

El contraste entre una inversión débil y altas tasas de ahorro señala la existencia de un problema que merece ser visto desde dos puntos de vista. En principio, los responsables del financiamiento (sistema financiero)

encuentran dificultades para prestar a tasas accesibles, encareciendo el costo del crédito, pues deben incorporar un factor de riesgo asociado a la insegura rentabilidad de los proyectos de inversión locales. Visto desde el lado opuesto, los empresarios señalan dificultades de financiamiento para invertir, ya que los proyectos de inversión locales observan bajas perspectivas de rentabilidad

5. INVIERTE SUS AHORROS EN:



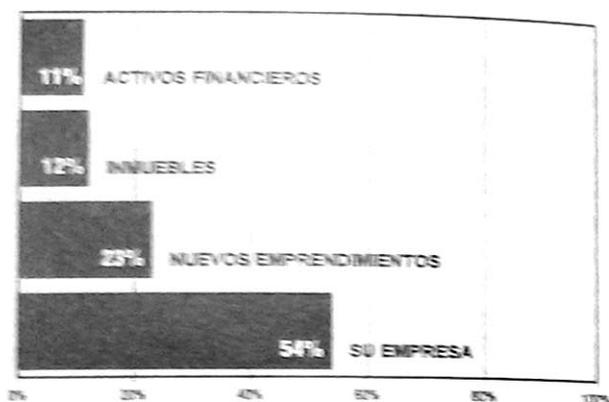
condicionadas por los problemas antes mencionados (principalmente el tamaño pequeño del mercado local), impidiéndole comprometerse con créditos a las tasas vigentes.

La discusión sobre estos temas que resultó en el planteo de la existencia de un clima generalizado de estancamiento en la ciudad, se ha politizado y sectorizado excesivamente en los últimos tiempos, corriendo el riesgo de simplificar el problema en una visión sumamente coyuntural y cortoplacista.

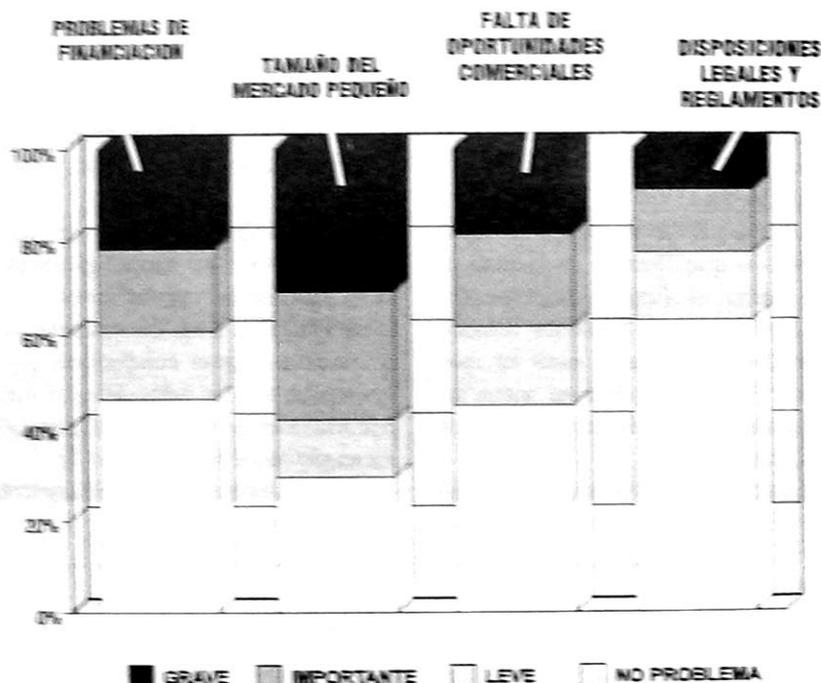
Resulta entonces conveniente tomar distancia, más aún si se tiene en cuenta que este proceso es de muy larga data, tal como lo revelan los resultados expuestos, y más allá de los problemas sectoriales, la verdadera cuestión a dilucidar es identificar qué ventajas competitivas ofrece particularmente la ciudad, y en función de ello, determinar las oportunidades de negocios asociadas a las mismas. A partir ahí resulta crucial la integración de estos proyectos al resto de la economía local, circunstancia que cobra protagonismo en estos momentos en que comienzan a materializarse algunas inversiones de gran envergadura en un marco de repliegue de numerosas actividades locales.

Por estas cuestiones básicas pasa el problema del crecimiento de la ciudad. □

6. SI TUVIERA DINERO EXCEDENTE INVERTIRIA EN:



7. DIFICULTADES PARA INVERTIR EN BAHIA BLANCA



Sector Industrial

❑ La situación general de la industria se mantiene en un nivel estable y las perspectivas del sector para noviembre anticipan un escenario estable.

❑ A partir de septiembre se registra un repunte de las ventas a partir de niveles desalentadores en el período mayo-agosto, debido a un mayor ritmo de demanda en Alimentos-Bebidas, Construcción y Frigoríficos.

❑ El agravamiento de la crisis en las empresas petroquímicas determina la situación más crítica en el subsector que agrupa al conjunto de grandes empresas localizadas en el Complejo Petroquímico local.

❑ A nivel subsectorial, en el último bimestre también debe destacarse la recuperación observada en el subsector de frigoríficos.

❑ La situación actual revela niveles normales de stocks y en tendencia ascendente. Estos resultados anticipan una mayor actividad industrial y/o una mayor demanda a los proveedores de las empresas industriales locales.

❑ En los próximos meses se espera un mayor ritmo de actividad industrial. El aumento de la producción permitirá a las empresas reducir el elevado margen de capacidad ociosa (actualmente, el nivel de producción dista un 35% de la producción potencial).

Situación General

La situación general de la industria permanece estabilizada en parámetros acordes con un **escenario de normalidad**. A partir de septiembre, hay signos de recuperación en la demanda incidiendo positivamente sobre la situación general de las firmas industriales. Este cambio se explica fundamentalmente por la reactivación de las ventas observada en Alimentos y Bebidas, Construcción y Frigoríficos.

Para noviembre no se observan mayores expectativas de cambio en relación a la situación actual.

A partir de septiembre, la única modificación destacable en términos generales con respecto a la situación de julio y agosto, se origina en la nueva composición de las respuestas.

Es decir, si bien el "saldo de respuestas" (diferencia de porcentaje de mercado en buena y mala posición) se mantiene en todo el período en un mismo nivel, a partir de septiembre vuelve a predominar clara-

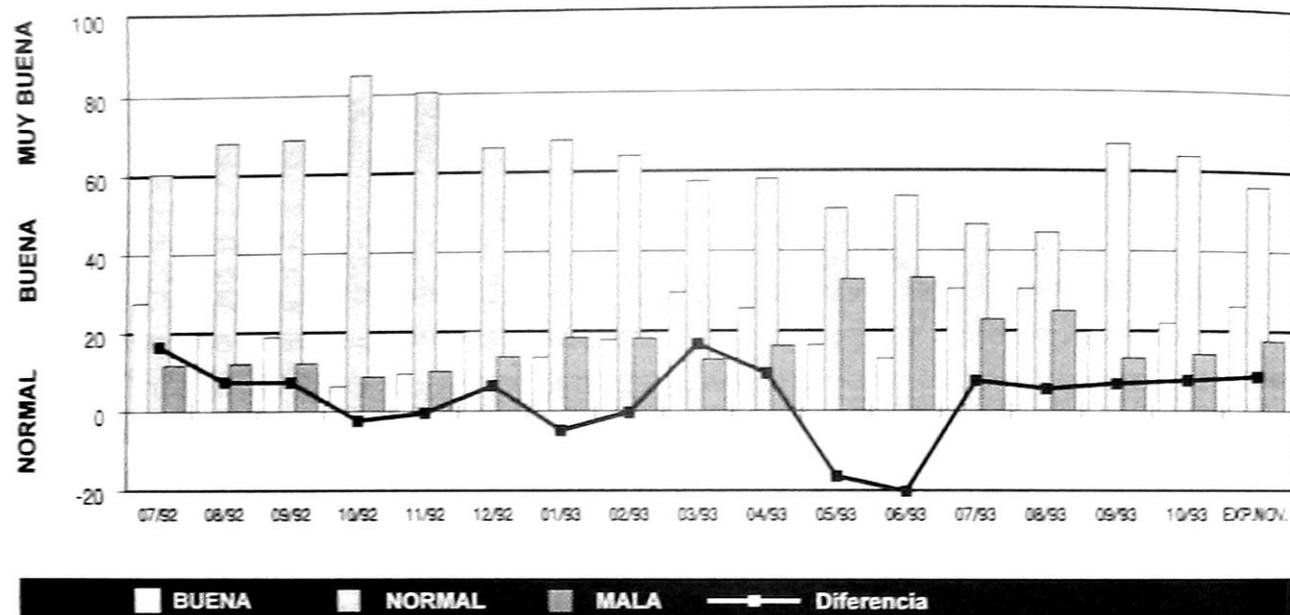
**A partir de noviembre,
se espera un
mayor ritmo de
actividad industrial.**

mente una situación general normal para el 60% de las ventas industriales. Desde otra perspectiva, **disminuyen las empresas que informan situaciones desequilibradas** (tanto en el sentido favorable como desfavorable).

Analizando por rubros, persiste un momento favorable para las medianas empresas químicas, se destaca una evolución positiva en la construcción y frigoríficos, se normaliza la actividad en Alimentos-Bebidas y Hierro, y el agravamiento de la crisis en las empresas petroquímicas determina la situación más crítica en el subsector que agrupa al conjunto de grandes empresas localizadas en el Complejo Petroquímico local.

Pese a que en términos agregados, el panorama de la industria es estable con signos de recuperación en la demanda de ciertos rubros, esta situación coyuntural no debe ocultar la difícil etapa que atraviesa el sector, particularmente las pequeñas y medianas empresas ligadas a actividades que han expandido fuertemente la oferta tras la apertura de la economía. El contexto ac-

SITUACION GENERAL



tual plantea fuertes exigencias a las empresas. Por un lado, la retracción de la demanda y la **incorporación de nuevos oferentes** acentúa la rivalidad y por la tanto es mayor la necesidad de diferenciar la producción con mayor calidad y/o menores costos. Por otra parte, los **costos son impulsados al alza** fundamentalmente por el precio de los servicios, impuestos y nivel de tasas de interés. Estos elementos combinados **presionan sobre el margen de ganancia**. El **aumento de la productividad** es la alternativa de las empresas dado que recompone la rentabilidad a través de menores costos. Por otra parte, posibilita alcanzar precios más competitivos y por la tanto compensar el menor margen de beneficio con un aumento en el volumen de ventas.

Tendencia de las ventas

Los resultados hasta octubre permiten apreciar una re-

cuperación en las ventas de los últimos meses.

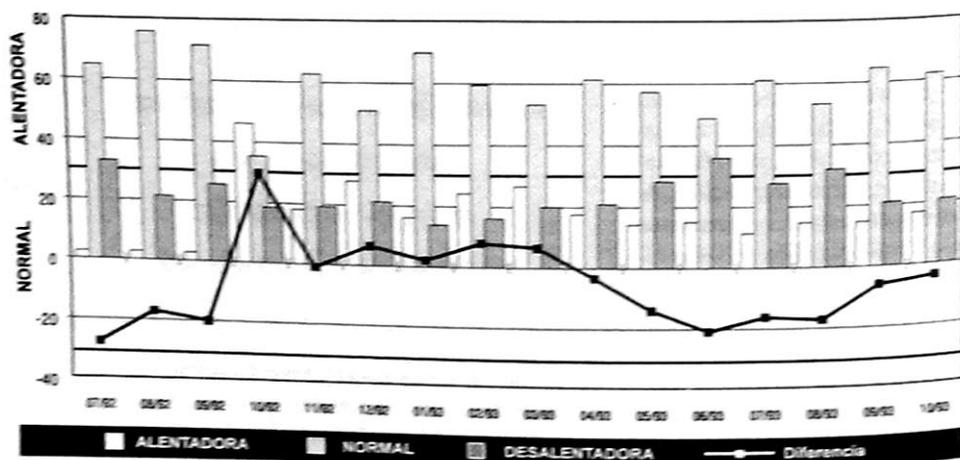
De acuerdo a los datos, **la demanda evoluciona favorablemente** desde septiembre, a partir de los deprimidos niveles registrados en el período mayo-agosto. La situación refleja un ritmo de ventas caracterizable como normal, con un rit-

mo alentador en el 17% de las ventas industriales y desalentador en el 22%.

Análisis por rubros

Tal como se señaló antes, durante el bimestre septiembre-octubre, se registró una buena situación general en los frige-

TENDENCIA DE LAS VENTAS



ríficos, las empresas químicas y las firmas constructoras. En el otro extremo, se observa regulares condiciones en Hierro, Alimentos-Bebidas y en el subsector Petroquímicas-Refinerías de Petróleo (en este último caso, reflejando las dificultades de algunas importantes empresas del complejo petroquímico).

Este análisis descubre situaciones diferenciadas de acuerdo al subsector bajo estudio. Esta mayor dispersión justifica un análisis detallado de los resultados subsectoriales, dado que estas diferencias son disimuladas en los resultados "promedio" para el agregado industrial.

En el rubro de Alimentos y Bebidas, se advierte un restablecimiento de condiciones generales normales en las empresas. Tras haber alcanzado el peor momento en agosto con una situación general regular tendiente a mala, las empresas del sector evidencian signos de recuperación a partir de septiembre. Estos cambios coinciden con un mayor ritmo de demanda alentado en parte por el mayor consumo de bebidas por razones estacionales. No obstante registrarse una mejora explicada por una reactivación en las ventas, la situación actual se mantiene regular. Se observa un exceso de stock dado que los niveles resultan elevados y predomina la intención de reducirlos. Los costos financieros tienen una elevada incidencia sobre los costos generales, existe un margen elevado de capacidad ociosa (superior al 45%) y la producción en noviembre se reduciría levemente en no-

vembre. Las expectativas no anticipan cambios en los próximos meses.

El subsector de Productos Químicos y Plástico atraviesa un momento favorable. Pese a que no se detectan desequilibrios de stocks, las empresas en forma generalizada optan por incrementar sus

actividad.

Las Empresas Constructoras destacan un buen momento. La demanda se ha tonificado a partir de septiembre. En este contexto, las empresas planean aumentar el ritmo de actividad en los próximos meses.

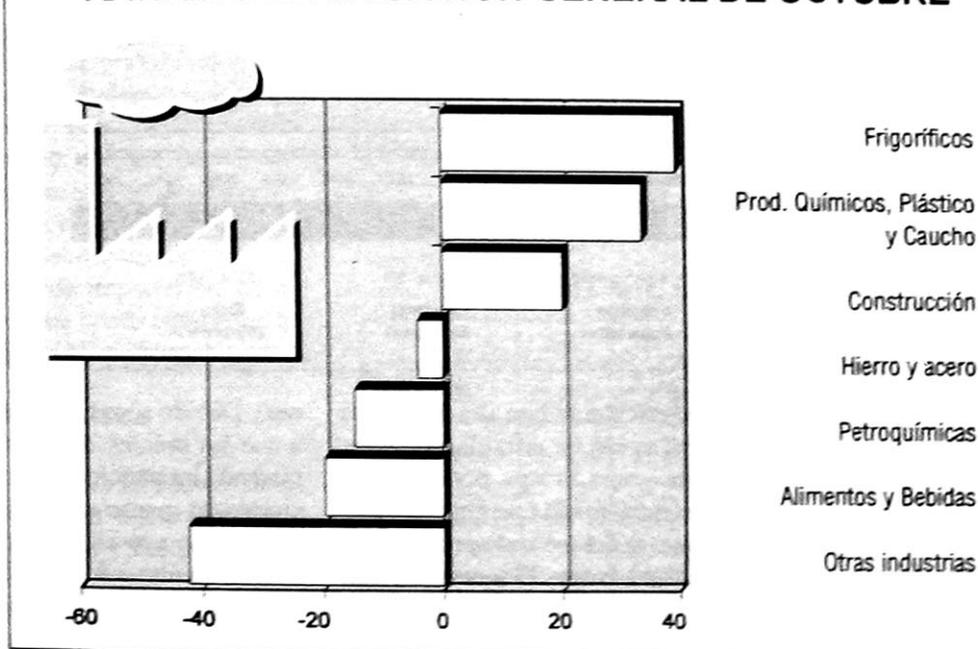
El sector de Hierro y Acero evidencia una situación estable, caracterizada por un desalentador ritmo de demanda y niveles de stock reducidos. Las perspectivas señalan una tendencia a aumentar niveles de existencias y predomina la intención de incrementar la producción.

La principal novedad en el último bimestre consiste en la recuperación observada en el subsector de frigoríficos. En forma paralela con

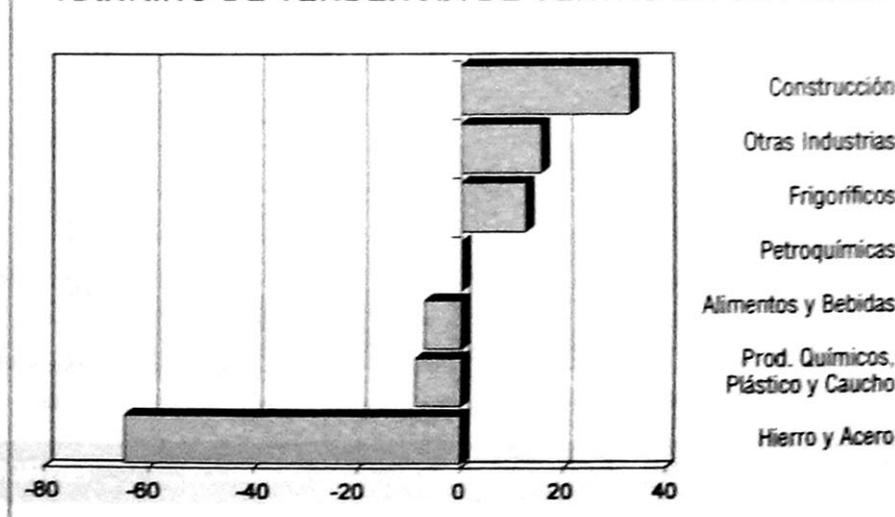
niveles. Esto se refleja en un ritmo intenso de producción que se acelerará en los próximos meses, dado que el grueso de las firmas planean aumentar el nivel de

la reactivación de las ventas desde niveles desalentadores, la situación general ha evolucionado favorablemente y actualmente puede ser caracterizada como

RANKING DE SITUACION GENERAL DE OCTUBRE



RANKING DE TENDENCIA DE VENTAS EN OCTUBRE

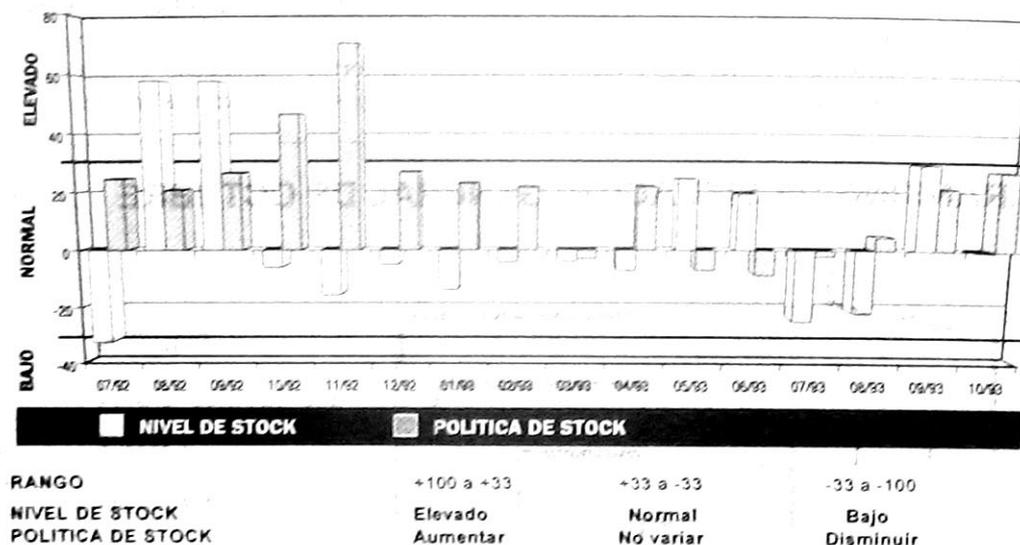


buena. El ritmo de producción se ha intensificado, determinando una significativa reducción en el margen de capacidad instalada ociosa. No obstante, los productores enfatizan una carga excesiva de costos financieros.

Finalmente, el balance para el conjunto de empresas localizadas en

el Complejo Petroquímico (Petroquímicas y Refinerías de Petróleo) arroja un saldo negativo. En general, pese a que la demanda es estable, las empresas han reducido sus niveles de stocks y en los próximos meses planean disminuir el ritmo de actividad. En este cuadro, inciden en modo especial la crisis en la que se ven inmersas las empresas petroquímicas. Los efectos de la misma se vienen evidenciando desde hace tiempo (dificultades en la privatización de PBB, racionalización de personal y conflictos labora-

NIVEL Y POLITICA DE STOCK



relación a los competidores extranjeros. El crecimiento de la economía registrado a partir de 1991 aumentó la demanda local de productos petroquímicos pero este aumento del consumo ha sido captado principalmente por oferentes extranjeros (importaciones).

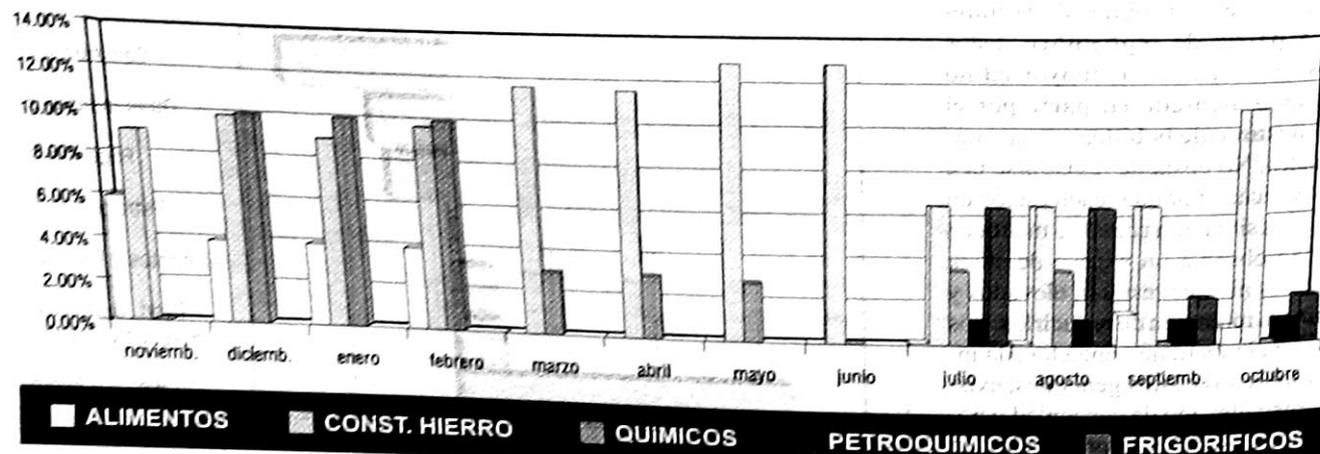
les) y recientemente han desembocado en la paralización de actividades de las plantas del grupo Indupa por interrupción del suministro de energía eléctrica.

El contexto del mercado petroquímico mundial es adverso. El sector enfrenta desde 1991 un brusco descenso del precio internacional determinado por la recesión de los países desarrollados y la expansión de la oferta mundial, un aumento de la competencia externa tras la apertura de la economía y costos internos de producción relativamente elevados en

Debido a los elevados costos fijos y a que los precios son establecidos en el mercado internacional, las empresas han procurado mantener niveles intensos de producción aún en los casos en que debían acumular pérdidas. Esta situación determinó un progresivo endeudamiento de firmas en el sector.

La situación del sector puede mejorar en los próximos meses ante el reciente anuncio del gobierno de aplicar derechos antidumping a las importaciones provenientes de Brasil a precios subsidiados.

PRODUCTO DE STOCK PORCENTAJE DE STOCK IMPORTADO



Stocks

En general, los niveles de stocks industriales se recuperaron en septiembre desde los bajos niveles de los meses anteriores. A partir de este mes, los niveles se recomponen y las decisiones en materia de política de stocks se inclinan por aumentar los niveles existentes, alentados por el restablecimiento en el ritmo de ventas observado en el mismo período.

La situación actual revela niveles normales de stocks y en tendencia ascendente. Estos resultados anticipan una mayor actividad industrial y/o una mayor demanda a los proveedores de las empresas industriales locales en relación a los bajos niveles de los meses anteriores.

La operatoria de importación no es significativa si toma como parámetro su participación sobre el stock total.

Costos financieros

La normalización de los costos financieros identificada en agosto, se interrumpe en septiembre y retoma niveles normales a partir de octubre.

La participación de los costos financieros es elevada pero es necesario destacar que en lo que va del año ha descendido en relación a los muy altos niveles de los

PORCENTAJE DE EMPRESAS CON MERCADERIA IMPORTADA *

	JUL	SEPT	NOV	FEB	ABR	JUN	AGO	OCT
ALIMENTOS	30.77%	34.00%	26.67%	10.00%	0.00%	0.00%	22.20%	22.20%
CONST.HIERRO	29.70%	0.00%	16.67%	29.00%	42.90%	46.20%	23.10%	21.40%
QUIMICOS	33.33%	40.00%	0.00%	17.00%	20.00%	0.00%	20.00%	0.00%
PETROQUIMICO	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	20.00%	20.00%
FRIGORIFICO	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	33.00%	16.70%

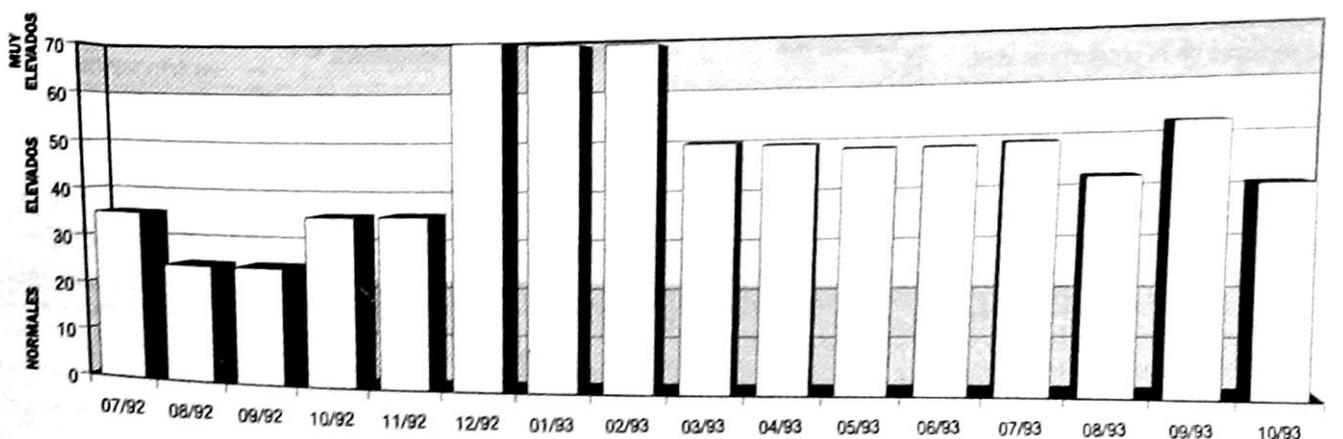
* Cantidad de empresas del subsector que realizan importaciones.

PORCENTAJE DE MERCADO IMPORTADOR **

	JUL	SEPT	NOV	FEB	ABR	JUN	AGO	OCT
ALIMENTOS	38.20%	7.91%	38.20%	39.30%	0.00%	0.00%	25.20%	25.20%
CONST.HIERRO	18.18%	28.57%	25.00%	27.30%	41.50%	46.20%	25.70%	23.20%
QUIMICOS	26.54%	0.00%	0.00%	12.30%	9.50%	0.00%	70.80%	0.00%
PETROQUIMICO	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	21.80%	21.80%
FRIGORIFICOS	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	58.20%	55.10%

** Participación en las ventas del subsector correspondiente a las empresas que importan.

COSTOS FINANCIEROS



RANGO: +100 a +60: Muy elevados +60 a +20: Elevados +20 a -20: Normales -20 a -60: Bajos -60 a -100: Muy bajos

primeros meses.

La participación de los costos financieros sobre la estructura de costos responde a dos elementos básicos: el costo de financiamiento y el grado de endeudamiento frente a terceros. En el primer elemento inciden especialmente las condiciones de pago, tasas de interés y plazos en los préstamos bancarios, el crédito de proveedores y/o en las operaciones de venta financiadas.

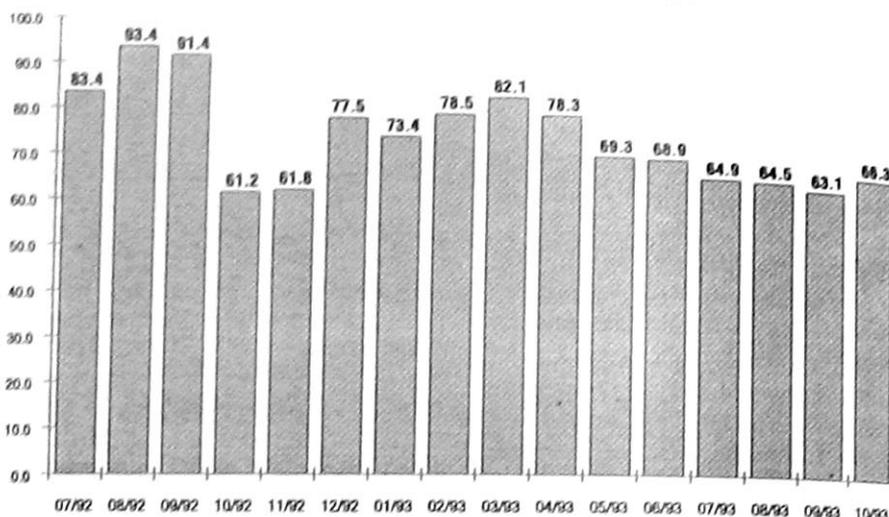
Todos estos aspectos en el manejo del financiamiento de las empresas determinan la participación de los costos financieros; por esto, normalmente los costos resurgen normalmente en los meses en que las firmas recomponen sus stocks y/o aumentan sus ventas financiadas (por ejemplo, septiembre), al margen de que el crédito financiero puede tornarse más accesible en relación a las condiciones establecidas sobre tasas de interés, requisitos de ingreso y plazo de financiamiento.

Niveles de producción

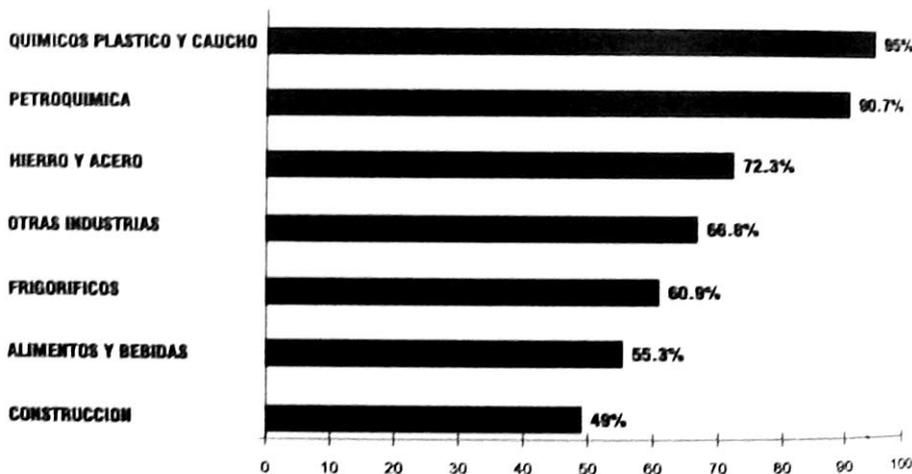
De acuerdo a los resultados obtenidos, cabe esperar un incremento en la actividad industrial a partir de noviembre. Un significativo porcentaje de mercado (43%) corresponde a empresas con planes de aumentar la producción, un porcentaje idéntico representa a las firmas que no piensan modificar el nivel actual y solo una minoría (14%) anticipa una reducción con respecto al ritmo de actividad de octubre.

Este aumento de la producción en la mayor parte de las empresas permitirá una recomposición en el nivel de actividad industrial en los próximos meses. No obstante, cabe destacar que en lo que va de 1993, la tendencia descendente en los porcentajes de capacidad instalada revelan un progresivo enfriamiento en el nivel de actividad de las industrias locales. Actualmente, en promedio se registra un aprovechamiento cercano al 65% de la capacidad de producción instalada. Los datos registrados permiten anticipar un quiebre de esta tendencia y una recomposición del nivel de producción en los últimos dos meses del año en curso. □

PORCENTAJES DE UTILIZACION DE CAPACIDAD INSTALADA



UTILIZACION DE CAPACIDAD INSTALADA OCTUBRE 1993

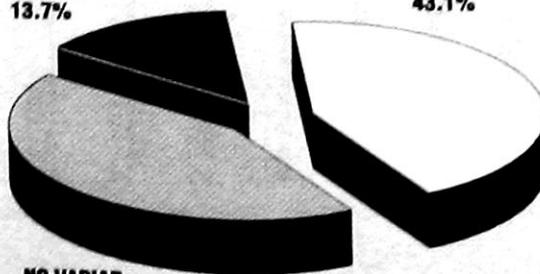


DISMINUIR
13.7%

AUMENTAR
43.1%

NO VARIAR
43.1%

VOLUMEN PLANEADO DE PRODUCCION



SECTOR INDUSTRIAL - RESULTADOS DE OCTUBRE

SITUACION GENERAL	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPT.	OCTUBRE	NOV.*
Alimentos Bebidas y Tabaco	-13.4	-13.4	36.5	21.2	38.7	25.8	-30	-37.6	-18.1	-19.7	-13
Químicos, Plástico y Caucho	26.6	26.6	33.4	28.4	-42.5	-42.5	68.9	68.9	33.5	33.5	35.2
Construcción	-20.5	-14.6	-18	-19.8	-18.8	-18.8	-4	-4	18.1	20.1	8.9
Hierro y Acero	23	18.1	47.6	47.6	7.7	2.4	-16.2	-16.2	-4.2	-4.2	-9
Petroquímicas	-17.2	-17.2	-29.4	-14.7	-22	-22	-24.6	-24.6	-14.7	-14.7	-10.5
Frigoríficos	-81.4	-73.5	-25.9	-49	-64.1	-64.1	-45.8	-45.8	29.1	39.3	35.8
* Expectativas de noviembre.											
TENDENCIA DE VENTAS											
Alimentos Bebidas y Tabaco	-1.9	-1.9	41.7	11.2	9.3	-16.4	-15.6	-30.7	-4.1	-7.2	
Químicos, Plástico y Caucho	15.7	7.3	1	-3.9	-14	-24	-19.1	-9.1	-19	-9	
Construcción	-31.4	7.8	-2.8	16.7	-23.6	-17.6	18.6	14.5	33.1	33.1	
Hierro y Acero	0	-23.2	2	-31.2	-89.4	-36.3	-57.8	-57.8	-49.6	-64.7	
Petroquímicas	25.6	0	9.7	0	31.5	21.8	0	0	0	0	
Frigoríficos	-15.7	0	-60.5	-51.5	-67.2	-67.2	-42.7	-42.7	6.2	12.5	
NIVELES DE STOCKS											
Alimentos Bebidas y Tabaco	1.3	26.2	-30.6	-6.7	1.1	1.1	18.5	28.4	36.3	30.1	
Químicos, Plástico y Caucho	-71.1	-58	9	-1	79.9	69.9	-70.9	-70.9	70.9	0	
Construcción	0	0	-38.6	-38.6	22.5	22.5	-30.3	-30.3	-64.8	-64.8	
Hierro y Acero	-24.1	-51.7	-31.4	-31.4	-46.9	-46.9	-57.5	-57.5	-55.7	-55.7	
Petroquímicas	74.4	74.4	9.7	9.7	-31.8	-41.5	-10	-2.5	19.4	-31.8	
Frigoríficos	62.7	62.7	28.3	-28.6	-18.7	-27.7	-19	-19	-29	-38.5	
POLITICA DE STOCKS											
Alimentos Bebidas y Tabaco	0	0	6.7	6.7	0	0	-9.2	-9.2	-14.6	-14.6	
Químicos, Plástico y Caucho	66.4	58	0	66	-3.9	-13.9	-5.1	4.9	70.9	80.9	
Construcción	0	30.3	0	0	0	0	0	0	0	0	
Hierro y Acero	12.1	12.1	0	0	-24.2	-24.2	-24.2	18.3	40.6	68.8	
Petroquímicas	-17.2	-17.2	-19.4	-9.7	2.5	12.2	-48.8	-48.8	-34.1	-41.2	
Frigoríficos	0	0	-28.3	-28.3	-36.4	-27.4	56.9	59.2	0	9.5	
COSTO FINANCIERO											
Alimentos Bebidas y Tabaco	54.7	54.7	40.9	40.9	12.8	12.8	65.7	65.7	58.5	58.5	
Químicos, Plástico y Caucho	94.3	94.3	54.5	54.5	79.9	79.9	39.8	22.6	47	11.6	
Construcción	77.1	69.1	62	56.7	57.3	57.3	48.4	42.3	65.3	65.3	
Hierro y Acero	24.9	33.7	36.5	36.5	18.9	18.9	29.8	21.8	14.2	14.2	
Petroquímicas	32.3	32.3	52.8	52.8	17.9	17.9	43.3	43.3	27.9	27.9	
Frigoríficos	50	50	71.5	71.5	67.5	67.5	50.1	50.1	83.1	83.1	
UTILIZACION CAPAC. INSTALADA											
Alimentos Bebidas y Tabaco	85.2	86.5	94	81.1	65.1	62.7	62.1	60.4	54.5	55.3	
Químicos, Plástico y Caucho	75	78	100	99.9	93.7	94.2	88.7	89.7	85	95	
Construcción	49.7	55.2	65.1	69.1	50.9	52.4	49.7	48.7	48.9	48	
Hierro y Acero	70.7	78.5	86	88	90.8	90.8	65.8	64.3	72.3	72.3	
Petroquímicas			79.5	88.7	85.1	84.4	89.7	88.1	90.4	90.7	
Frigoríficos			57	52.3	57.5	57.5	47.2	47.2	60.9	60.9	

Resultados Octubre	SITUACION GENERAL				TENDENCIA DE VENTAS				PERSPECT. CORTO PLAZO				PLANES DE PRODUCCION			
	BUENA	NORM	MALA	SALDO	ALENT	NORM	DESAL	SALDO	BUENA	NORM	MALA	SALDO	AUME	N/Varia	Dismin.	Saldo
Alimentos, Bebidas, Tabacos	3.1	74.1	22.8	-19.7	27.9	37	35.1	-7.2	17	53	30	-13	28.6	33.4	38	-9.4
Químicos, Plástico, Caucho	38	57.5	4.5	33.5	0	91	9	-9	42.6	50.1	7.4	35.2	86	14	0	86
Construcción	27.1	65.9	7	20.1	48.7	35.7	15.6	33.1	21.5	65.9	12.6	8.9	46.8	53.2	0	46.8
Hierro y Acero	28.2	39.4	32.4	-4.2	0	35.3	64.7	-64.7	26.5	38	35.5	-9	22.7	77.3	0	22.7
Otras Industrias	0	57.8	42.2	-42.2	57.8	0	42.2	15.6	0	57.8	42.2	-42.2	0	100	0	0
Petroquímicas	0	85.3	14.7	-14.7	0	100	0	0	0	89.5	10.5	-10.5	14.7	34.1	51.2	-36.5
Frigoríficos	39.3	60.7	0	39.3	12.5	87.5	0	12.5	35.8	64.2	0	35.8	2.4	97.6	0	2.4

Sector Comercial Mayorista

- ❑ Situación normal con un fuerte impulso ascendente de las ventas en el mes de Septiembre.
- ❑ El principal aspecto a destacar en los resultados del bimestre agosto-septiembre es la tendencia a una creciente diferenciación en los resultados de las empresas.
- ❑ El repunte de las ventas en Septiembre interrumpe la tendencia declinante en la demanda iniciada a partir de marzo, y con un pico mínimo en el bimestre julio-agosto.
- ❑ A nivel de rubros se observan importantes diferencias; observándose las mejores condiciones en Papel y Alimentos-Bebidas. En el otro extremo, persiste una situación desfavorable en Maquinarias y Productos Primarios.
- ❑ En general, no se registra desequilibrios significativos en los niveles de existencias.
- ❑ Se consolida una tendencia declinante en la participación de los costos financieros a partir de niveles muy elevados.
- ❑ El personal de ventas tiende a ser excedente en relación al nivel de operatoria comercial.

Situación general

La situación general ha repuntado levemente a partir de Septiembre y actualmente exhibe parámetros acordes con un momento normal. En este mismo mes, se advierte un fuerte impulso a las ventas al por mayor que hasta entonces se encontraban estacionadas a niveles desalentadores. Esta favorable evolución confirma las expectativas adelantadas por los empresarios del sector en agosto pasado.

Si bien en términos agregados la evolución es suavemente ascendente, los cambios no son significativos desde Abril pasado. Durante la mayor parte de este

período, los indicadores de situación general alcanzaron niveles muy cercanos a cero, destacando un momento estable en términos agregados.

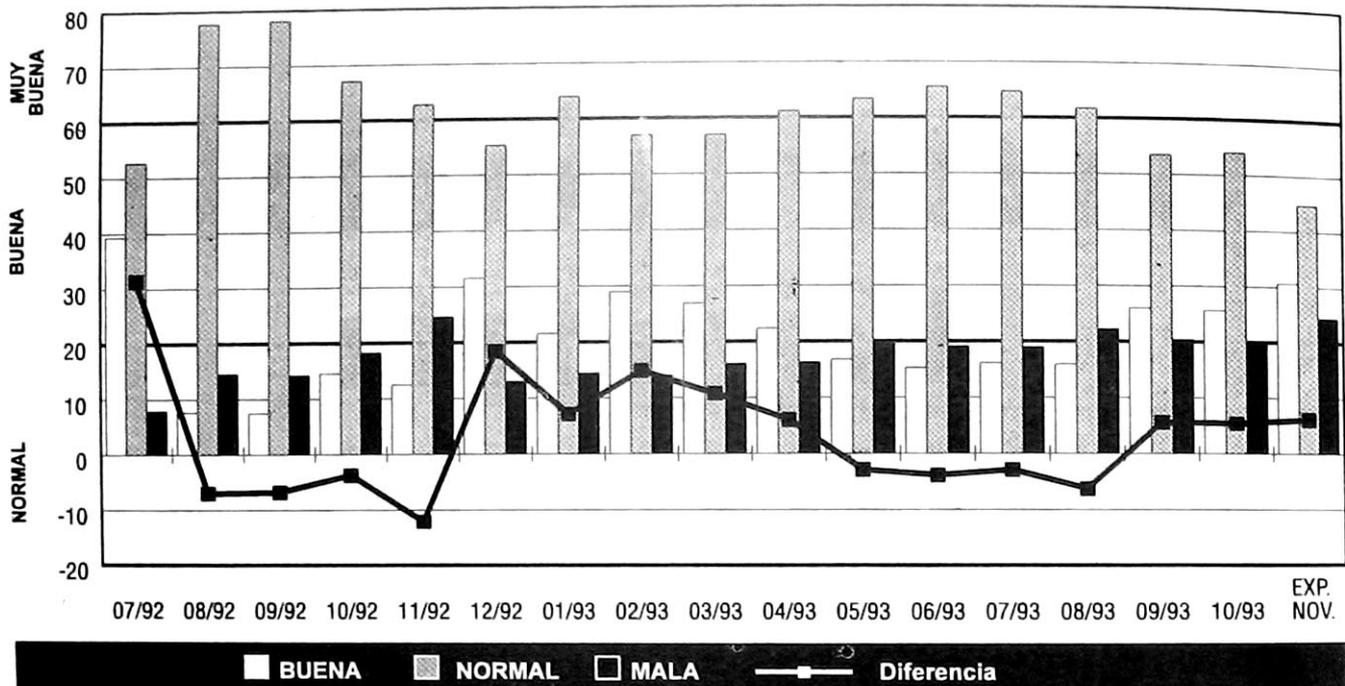
**Se intensifica
el nivel de ventas
en septiembre.**

El principal aspecto a destacar en los resultados del bimestre agosto-septiem-

bre es la ratificación de un proceso ya comentado en números anteriores y que representa uno de los cambios más destacables del conjunto de empresas locales mayoristas en lo que va de 1993. Concretamente, se observa un diferenciación creciente en los resultados de las empresas. Esta tendencia se refleja en los porcentajes de mercado cada vez mayores, representativos de empresas en "buena" y "mala" posición o alternativamente, en el continuo descenso del porcentaje de mercado correspondiente a empresas en situación normal.

Paradójicamente, pese a que durante la mayor parte del año el diagnóstico general describe condiciones de normali-

SITUACION GENERAL



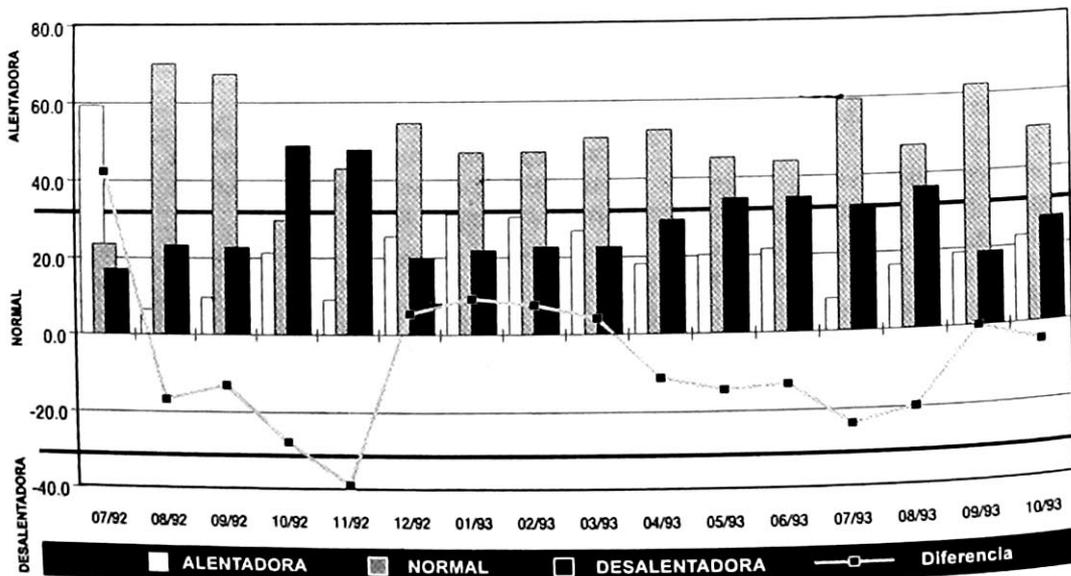
RANGO: +100 a +60: Muy Buena - +60 a +20: Buena - +20 a -20: Normal - -20 a -60: Regular - -60 a -100: Mala

dad para el agregado mayorista, una visión más detallada de los resultados (es decir, observando la evolución de los porcentajes de mercado correspondientes a las alternativas: buena, normal y mala) revela un porcentaje cada vez mayor de empresas en condiciones "anormales" (ya sea, en "buena" o "mala" posición). Las firmas del sector empiezan a observar los resultados de los procesos de reestructuración iniciados el año pasado, ante el aumento de la presión competitiva y la retracción de la demanda. Las medidas para enfrentar esta situación se enfocaban en ajustar la estructura de personal, elevar la rota-

ción de stock, optimizar el manejo de los recursos financieros y diferenciar el servicio a través de mayores y mejores pres-

taciones al cliente (garantías, financiación, etc.). En este contexto, hoy se marcan más las diferencias entre aquellas

TENDENCIA DE LAS VENTAS



RANGO: +100 a +33: Ritmo Alentador +33 a -33: Ritmo Normal -33 a -100: Ritmo Desalentador

empresas que han encontrado respuestas adecuadas para ajustar sus estructuras al nuevo contexto y aquellas con dificultades para adaptarse a las nuevas reglas, ya sea por no encontrar una estrategia competitiva adecuada o, aún conociéndola, por no haber podido implementarla en forma eficaz.

Cabe aclarar que la situación para el agregado mayorista es normal, puesto que los porcentajes de mercado correspondientes a empresas en condiciones buenas y malas se compensan. En la metodología utilizada, esto determina una diferencia entre ambos porcentajes (denominada "saldo de respuestas") cercano a cero acorde con una situación general estable.

Tendencia de la demanda

Se destaca claramente un salto ascendente de la demanda en el mes de septiembre. De esta forma, se quiebra la tendencia declinante de la demanda iniciada en marzo pasado. Este curso desfavorable de la demanda alcanza su pico más bajo en el período julio-agosto, estacionándose a niveles desalentadores.

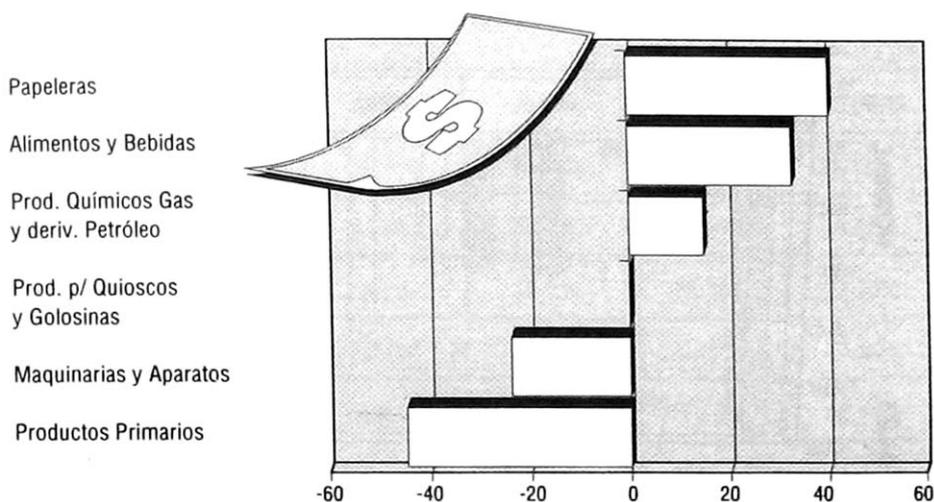
La recuperación registrada en septiembre, condujo a un ritmo aceptable de ventas con leves signos de desaceleración en agosto.

Análisis por rubros

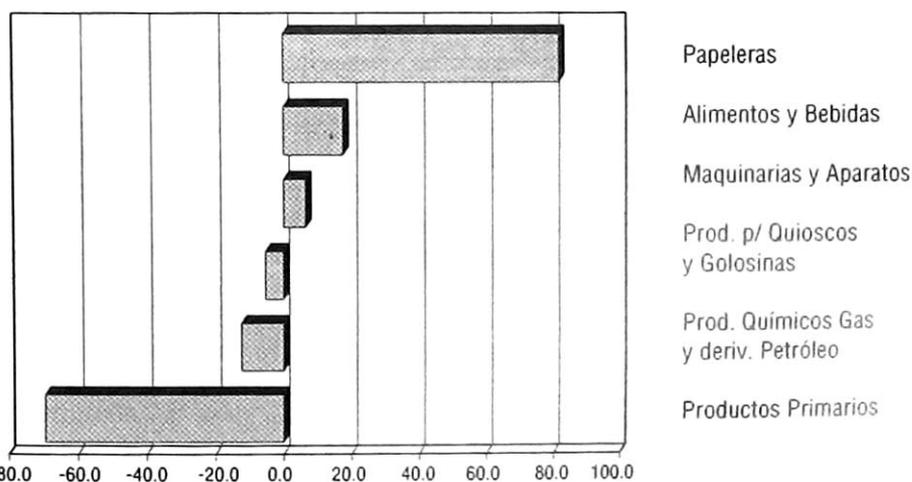
A nivel subsectorial, las mejores condiciones se observan en Papeleras, Alimentos-Bebidas y Derivados del Petróleo-Gas. Por otro lado, la situación es normal en Productos para Kioscos y mala en los rubros de Maquinarias y Productos Primarios. Este cuadro dista de exhibir una situación uniforme para las distintas actividades mayoristas.

Tras el diagnóstico general de normalidad subyacen claras diferencias entre

RANKING DE SITUACION GENERAL EN OCTUBRE



RANKING DE TENDENCIA DE VENTAS EN OCTUBRE



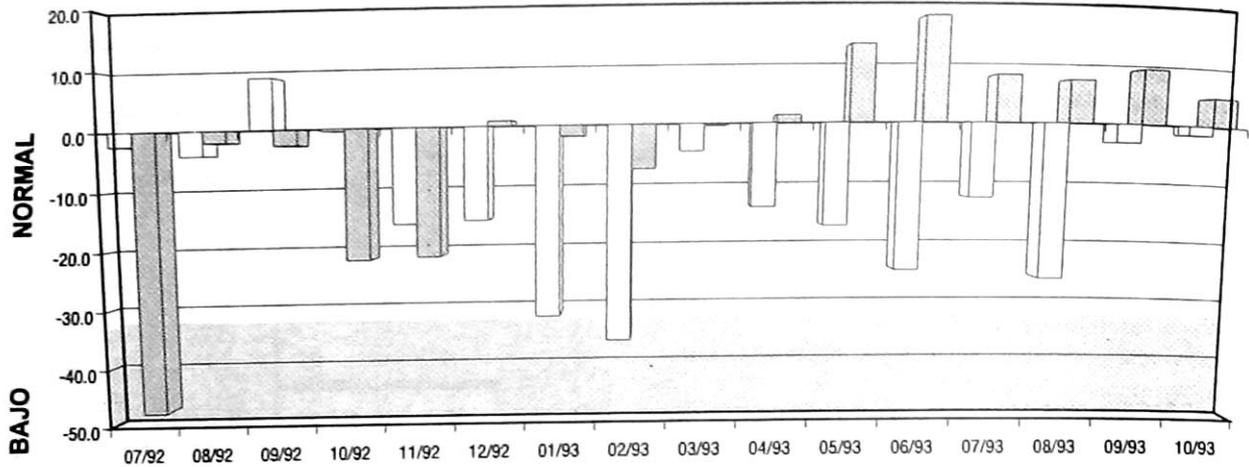
los sectores y aún entre las empresas de un mismo sector. En otros términos, la performance de las firmas depende tanto de su participación a un rubro determinado como de las decisiones adoptadas por los responsables del manejo.

La situación más preocupante corresponde a las firmas comercializadoras de productos primarios (granos, lana y madera). En este caso, se mantienen las condiciones adversas en lo que va del año en curso. La demanda está estacionada en niveles desalentadores y los stocks se mantienen en niveles reducidos ante las escasas perspectivas de un incremento en

las ventas. Este balance desfavorable en lo que va del año se refleja en una merma de exportaciones de cereales a través del puerto local en los primeros siete meses de 1993 con respecto al mismo período del año anterior. Por ejemplo, la caída en trigo y maíz son del orden del 7% y 20% respectivamente.

En forma opuesta, el rubro de Alimentos y Bebidas observa condiciones favorables en lo que va del año. En este subsector, la situación general es favorable y sin cambios bruscos. La demanda, paulitanamente se ha ido tonificando a partir de agosto y actualmente exhibe un

NIVEL Y POLITICA DE STOCK



RANGO	+100 a +33	+33 a -33	-33 a -100
NIVEL DE STOCK	Elevado	Normal	Bajo
POLITICA DE STOCK	Aumentar	No variar	Disminuir

ritmo tendiente a alentador. Pese a no registrarse cambios en la dotación de personal de ventas y al curso ascendente de la demanda; los empresarios creen que el personal de ventas tiende a ser excedente. La presión competitiva los empuja a elevar la productividad que en este caso se refleja en una mayor cantidad y monto de operaciones mensuales por vendedor ocupado.

En Derivados del Petróleo-Gas, se observa cierta inestabilidad en la deman-

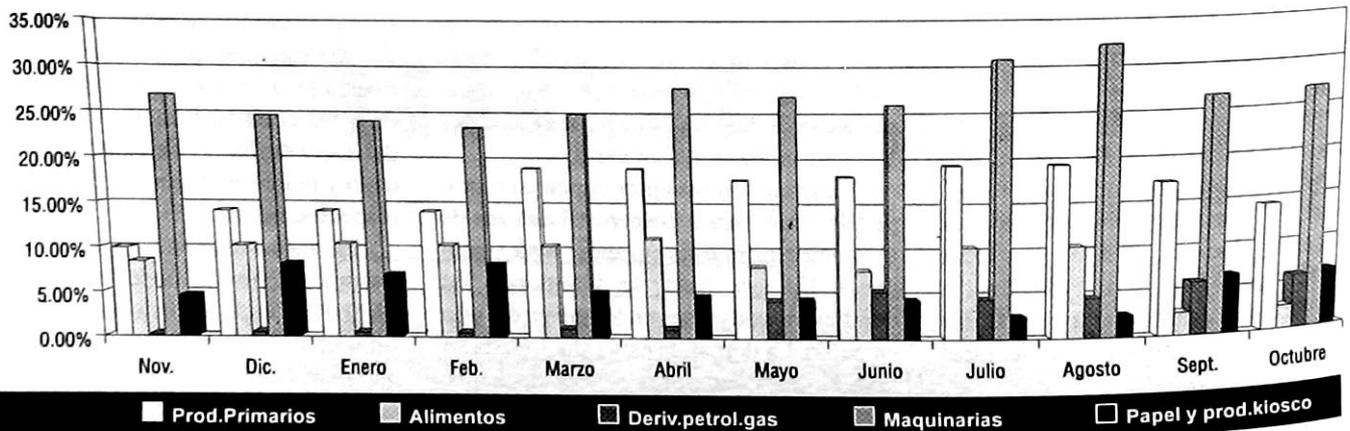
da de los últimos meses. No obstante, las condiciones generales tienden a ser favorables a partir de septiembre y predomina la expectativa de una mejora significativa en el mes de noviembre. En este caso, la evolución de los stocks sigue muy de cerca el comportamiento de la demanda.

Tal como se viene señalando en ediciones anteriores, el subsector de maquinarias ha enfrentado en forma persistente en lo que va del año una situación general adversa. En la mayor parte del mismo,

predominó un ritmo de demanda con algunas oscilaciones pero siempre con características desalentadoras.

No obstante, los resultados de octubre arrojan un saldo levemente positivo reflejando ventas aceptables, y esto resulta suficiente para destacar un claro contraste con la situación del subsector en los meses previos. Alentados por esta reactivación en las ventas y un menor peso de los costos financieros (que cabe resaltar, tienen una incidencia muy elevada particu-

PORCENTAJE DE STOCK IMPORTADO



larmente en este rubro), los empresarios esperan una positiva evolución a partir de noviembre.

El subsector de Papeleras informa un fuerte aumento de las ventas a partir de agosto, manteniendo un nivel intenso de operaciones hasta la actualidad. Pese a que los niveles de stocks son elevados, la mayor demanda combinada con algunas dificultades para el normal abastecimiento (trabas a la importación de papel) empuja a que las empresas refuercen sus niveles de existencias. En este contexto, la situación general es descrita como buena.

Finalmente, en Productos para Kioscos, no hay cambios significativos. Las condiciones generales son normales, la demanda presenta un ritmo estable y se advierte un exceso de existencias junto a una elevada participación de los costos financieros. Para eliminar estos desajustes, los empresarios disminuyen el ritmo de compras a abastecedores.

Stocks

Los resultados exhibidos no destacan mayores desequilibrios de existencias para el Comercio Mayorista. Los niveles de existencias son normales y los desajustes son de carácter leve, consistiendo en una tendencia a aumentar los volúmenes de mercadería almacenados.

Cabe señalar que desde mayo pasado, el nivel de existencias es bajo y la política predominante en este período consistió en recomponer gradualmente el nivel de stock almacenado. El salto de ventas de septiembre no sorprendió a las empresas, dado que pese a informar una disponibilidad reducida de mercaderías en los meses previos, el stock resultó normal y no hubo necesidad de ajustes significativos.

PORCENTAJE DE EMPRESAS CON MERCADERIA IMPORTADA *

	ABRIL	JUNIO	AGOSTO	OCTUBRE
Productos Primarios	50.0%	66.7%	66.7%	66.70%
Alimentos	46.0%	46.2%	69.2%	50.00%
Der.Petróleo-Gas	9.0%	18.2%	18.2%	27.30%
Maquinarias y aparatos	67.0%	77.8%	77.8%	77.80%
Papel y Prod.Kiosco	100.0%	100.0%	100.0%	85.70%

* Cantidad de empresas del subsector que realizan importaciones.

PORCENTAJE DE MERCADO IMPORTADOR **

	ABRIL	JUNIO	AGOSTO	OCTUBRE
Productos Primarios	57.0%	65.8%	65.8%	65.80%
Alimentos	57.5%	39.4%	61.4%	47.50%
Der.Petróleo-Gas	1.0%	14.5%	14.6%	20.70%
Maquinarias y aparatos	77.7%	77.7%	77.7%	77.70%
Papel y Prod.Kiosco	100.0%	100.0%	100.0%	68.90%

* Participación en las ventas del subsector correspondiente a las empresas que importan.

En relación a las importaciones, cabe señalar que en promedio representan entre un 10 y 15% de las existencias totales. La mayor participación se observa en Maquinarias (entre el 25 y 30% del stock total).

Costos financieros

La participación de los costos financieros registra una nueva reducción en el bimestre agosto-septiembre. De esta forma, se consolida la tendencia descendente del peso de los costos financieros a partir de marzo.

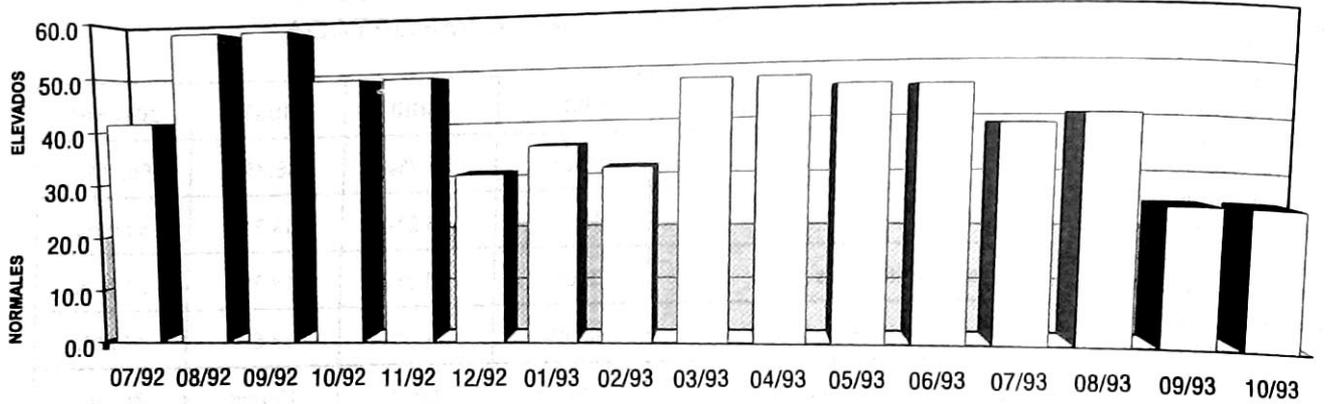
Los últimos resultados obtenidas

destacan una participación elevada que tiende a normalizarse y cabe destacar, que los indicadores alcanzados en el bimestre bajo análisis representan la participación más baja de los costos financieros sobre la estructura general de costos desde fines de 1991.

Personal de ventas

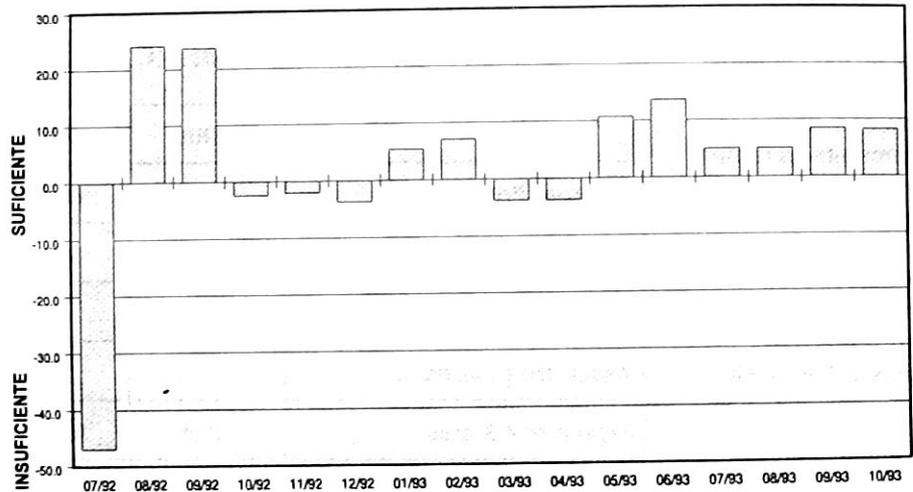
El personal de ventas tiende levemente a ser excedente. La mayor actividad comercial a partir de septiembre no alcanza a disimular la existencia de un plantel excesivo de ventas que ha tendido a incrementarse en los últimos meses. □

COSTOS FINANCIEROS



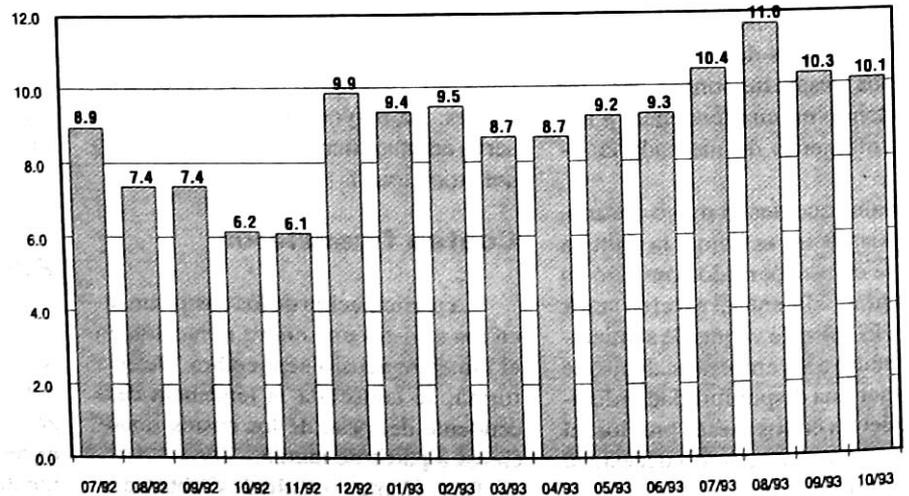
RANGO: +100 a +60: Muy elevados +60 a +20: Elevados +20 a -20: Normales -20 a -60: Bajos -60 a -100: Muy bajos

PERSONAL DE VENTAS EN RELACION A VENTAS



RANGO: +100 a +33: Excedente +33 a -33: Suficiente -33 a -100: Insuficiente

PROMEDIO DE PERSONAL ASIGNADO A VENTAS



SECTOR COMERCIAL MAYORISTA - RESULTADOS DE OCTUBRE

SITUACION GENERAL	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPT.	OCTUBRE	NOV.*
Productos Primarios	-27	-27	-28.6	-18.1	-41.5	-41.5	-39.2	-47.5	-44.7	-44.7	-64.8
Alimentos y Bebidas	30.4	31.3	29.5	24.7	23.1	24.1	23.9	20.8	34.7	33	33.5
Deriv.Petróleo-Gas	20.6	14.2	39.9	27.3	29.6	6.7	-5.5	-8.4	13.4	14.9	26.1
Maquinarias y Aparatos	0.8	-0.3	-13.6	-28.8	-48.6	-44.4	-24.4	-27.6	-31.8	-23.8	-8.6
Papeleras	-2.6	66.6	32	-2.6	6.4	6.4	0	7.9	40.7	40.7	84.3
Prod.p/Kiosco-Golosinas	38	38	45.7	38	-36.3	-41.8	3	3	-2.1	0.1	2.3
(*)Expectativas de noviembre.											
TENDENCIA DE VENTAS											
Productos Primarios	-33.5	-54.4	-47.5	-47.5	-54.5	-54.5	-66.9	-87.5	-44.7	-69.6	
Alimentos y Bebidas	31.9	42.1	25.1	14.6	12.6	14.2	-6.3	1	13.6	17.5	
Deriv.Petróleo-Gas	-5	-0.6	20	7.2	21.2	11.4	-19.4	-32.4	-1.8	-12.5	
Maquinarias y Aparatos	-28.8	-31.6	-48.8	-82.4	-62.1	-40.3	-14.9	-45.9	-26.3	6.5	
Papeleras	51.3	51.3	64.2	-5	0	0	0	84.3	81.4	81.4	
Pr.p/Kiosco-Golosinas	80.4	80.4	85.8	79.1	-89	-89	82.8	82.8	-9.8	-5.4	
NIVELES DE STOCKS											
Productos Primarios	-60	-49.8	-32.1	-32.1	-35.8	-60.3	-30.8	-62	-30.7	-30.7	
Alimentos y Bebidas	-28.4	-46.5	-10.4	-8.7	-12.4	-12.4	1.5	-6.7	-1.6	1.7	
Deriv.Petróleo-Gas	-16.2	-6.2	0	0	21.2	11.4	-11.9	-11.9	-18.2	-18.2	
Maquinarias y Aparatos	-28.9	-32	-22.5	-22.5	-62.1	-40.3	-51.7	-59.4	-14.8	-14.8	
Papeleras	17.9	17.9	87.1	0	0	0	0	0	68.6	68.6	
Prod.p/Kiosco-Golosinas	-15.5	-4.4	79.1	79.1	69.4	69.4	-5.7	-5.7	73.7	78.2	
POLITICA DE STOCKS											
Productos Primarios	9.2	11.7	0	0	39.3	39.3	11.7	11.7	11.7	11.7	
Alimentos y Bebidas	-1.6	-1.6	8.7	12.2	6.9	14.7	10.4	10.4	0.8	-9.1	
Deriv.Petróleo-Gas	-22.2	-10.9	5.7	5.7	4.3	22.4	-12.7	-12.7	-3.5	-3.5	
Maquinarias y Aparatos	-2.7	-14.6	-18.8	-18.8	-16.8	-18	-12.9	-25.5	-18	-18	
Papeleras	-17.9	-87.1	-17.9	-17.9	0	0	0	0	68.6	68.6	
Prod.p/Kiosco-Golosinas	-9.8	77.1	-84.5	-84.5	-84.5	-84.5	77	77	-79.1	-47.7	
COSTO FINANCIERO											
Productos Primarios	39	26.9	51.7	51.7	38.3	38.3	44.4	44.4	19.2	44.4	
Alimentos y Bebidas	33.8	31.8	43	43	37.6	37.6	30.8	30.8	35.9	30.8	
Deriv.Petróleo-Gas	54.2	54.2	15.1	15.1	28.5	28.5	38.9	38.9	29.2	38.9	
Maquinarias y Aparatos	91.4	90	59.2	59.2	66.8	62.8	71.8	71.8	36.2	71.8	
Papeleras	-3.8	-3.8	59	59	91	91	42.1	57.9	-18.6	57.9	
Prod.p/Kiosco-Golosinas	73.7	73.7	89	89	89	89	11.4	11.4	52.4	11.4	
PERSONAL DE VENTAS											
Productos Primarios	16.7	16.7	0	0	0	0	0	0	0	0	
Alimentos y Bebidas	0.4	0.4	-2.6	-2.6	2.6	9.5	10.1	10.1	16.5	10.1	
Deriv.Petróleo-Gas	-5	-5	-10.3	-10.3	-12	-10.7	3.7	3.7	-2.5	3.7	
Maquinarias y Aparatos	8.8	0	0	0	34.8	27.6	0	0	14.1	0	
Papeleras	0	17.9	-17.9	-17.9	69.2	69.2	0	0	0	0	
Prod.p/Kiosco-Golosinas	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	0	0	0	0	

Sector Comercial Mayorista

Resultados Octubre	SITUACION GENERAL				TENDENCIA DE VENTAS				PERSP. CORTO PLAZO				NIVELES DE STOCK			
	BUENA	NORM	MALA	SALDO	ALENT	NORM	DESAL	SALDO	BUENA	NORM	MALA	SALDO	ELEVA	NORM	BAJO	SALDO
Productos Primarios	7.6	40.1	52.3	-44.7	0	30.4	69.6	-69.6	0	35.2	64.8	-64.8	19	31.2	49.7	-30.7
Alimentos y Bebidas	39	55	6	33	23.1	71.3	5.6	17.5	40.7	52.1	7.2	33.5	4.1	93.5	2.4	1.7
Prod.Qcos. y deriv. Petróleo	20.1	74.7	5.2	14.9	10.3	66.9	22.8	-12.5	32.3	61.5	6.2	26.1	0	81.8	18.2	-18.2
Maquinarias y Aparatos	0	76.2	23.8	-23.8	40	26.5	33.5	6.5	13	65.4	21.6	-8.6	8.4	68.4	23.2	-14.8
Papeleras	40.7	59.3	0	40.7	81.4	18.6	0	81.4	84.3	15.7	0	84.3	68.6	31.4	0	68.6
Prod. p/kiosco y golosinas	5.5	89.1	5.4	0.1	0	94.6	5.4	-5.4	7.7	86.9	5.4	2.3	83.6	11	5.4	78.2

Sector Comercial Minorista

Leve recuperación en las ventas a partir de septiembre
y mayor dispersión en los resultados.

Se dividen las aguas tomando mayor claridad las diferencias
entre las empresas que se encuentran bien y las que no lo están.

Situación General

Los resultados del bimestre septiembre octubre señalan dos aspectos principales: (1) Recuperación en las ventas, (2) Aumento en la dispersión en los resultados observados.

Superado el mes de agosto (uno de los peores estacionalmente para el comercio minorista), el mercado local observa signos de recuperación a partir de septiembre. No obstante, esta situación no se da en todos los rubros y empresas. Por el contrario, las diferencias comienzan a acentuarse distinguiéndose claramente aquellos rubros que están bien de los que no lo están. De igual forma, una apertura similar se observa dentro de cada rubro distinguiéndose en cada uno de ellos comportamientos muy disímiles para

empresas de un mismo rubro.

Las expectativas para los próximos meses son optimistas, situación que parece razonable cuando se acercan las ventas de fin de año, uno de los momentos esta-

**La desaceleración
en las ventas
se acentúa por el cambio
de estación.**

cionales más importantes para el comercio minorista. Sin embargo no puede ignorarse que las empresas continúan in-

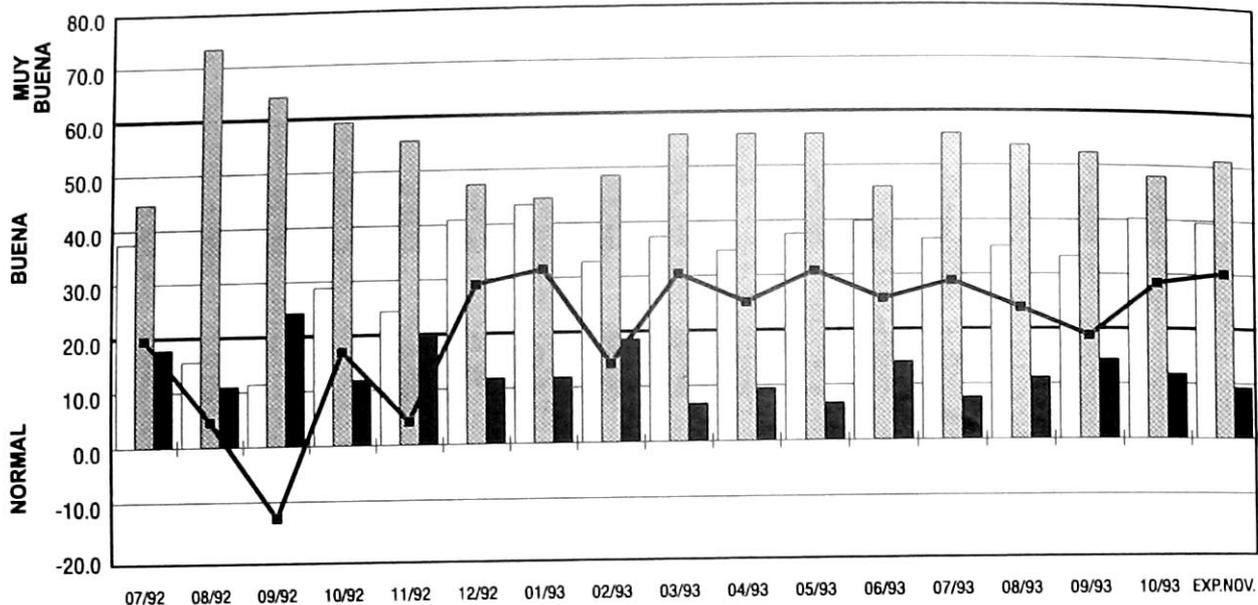
mersas en un importante proceso de reconversión, y que luego de las ventas de fin de año hay que superar los meses de enero y febrero, circunstancia que se torna crucial particularmente para aquellas empresas que no están pasando actualmente por una buena situación.

Las diferentes situaciones que enfrentan las empresas locales se reflejan en la simultaneidad de aperturas y cierres de locales comerciales que se observa actualmente.

Tendencia de las Ventas

Existen dos razones fundamentales que explican la recuperación de las ventas registrada en el último bimestre: (1) El cambio de estación, (2) La continuidad observada en la tendencia de

SITUACION GENERAL



BUENA
 NORMAL
 MALA
 Diferencia

RANGO: +100 a +60: Muy Buena - +60 a +20: Buena - +20 a -20: Normal - -20 a -60: Regular - -60 a -100: Mala

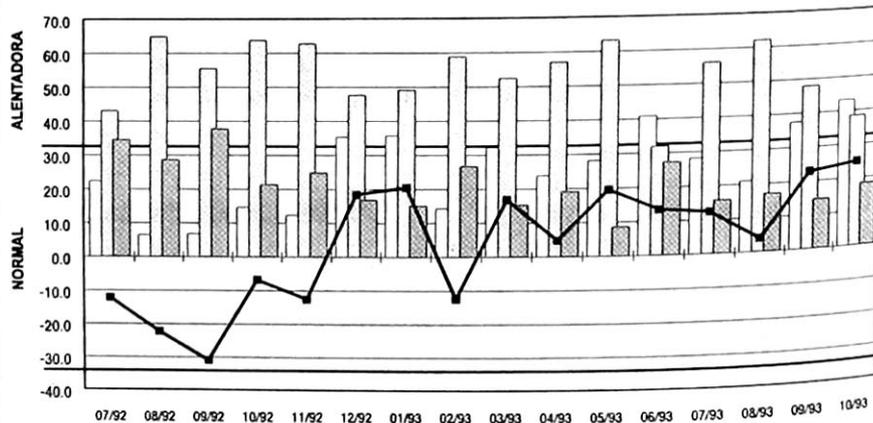
ventas de los rubros que se encuentran en una buena situación desde el inicio del plan de convertibilidad y que por otra parte poseen una gran facturación.

Entre los primeros se encuentran **Indumentaria, Pinturerías y Cámaras y Cubiertas**, todos ellos comenzando la nueva estación. El caso de los rubros que continúan con buena demanda incluye a los comercios de **Artículos para el Hogar y Vehículos** (bienes de consumo durables).

El efecto neto del impacto estas dos situaciones es positivo en lo que a demanda agregada del comercio minorista se refiere, sin embargo la ampliación de la apertura en los resultados también es visible en la demanda registrándose una importante dispersión en los resultados de bimestre.

En la contracara de esta situación se encuentran los comercios de **Repuestos, Farmacias, Librerías y Rodados**. Estos

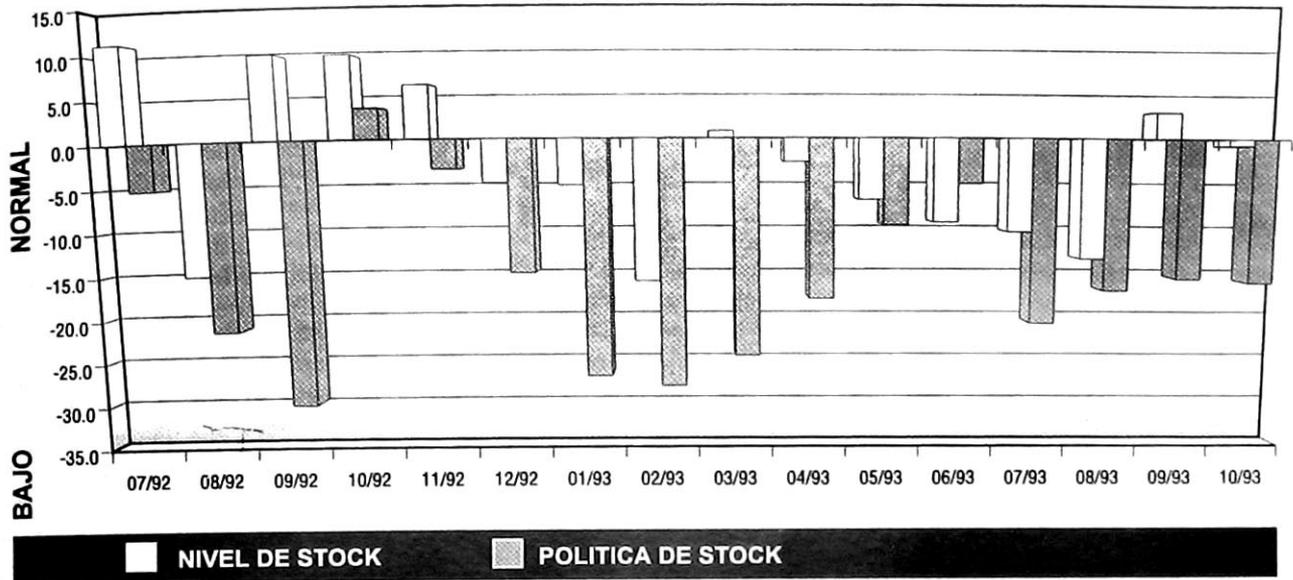
TENDENCIA DE LAS VENTAS



ALENTADORA
 NORMAL
 DESALENTADORA
 Diferencia

RANGO: +100 a +33: Ritmo Alentador +33 a -33: Ritmo Normal -33 a -100: Ritmo Desalentador

NIVEL Y POLITICA DE STOCK



RANGO

NIVEL DE STOCK
POLITICA DE STOCK

+100 a +33

Elevado
Aumentar

+33 a -33

Normal
No variar

-33 a -100

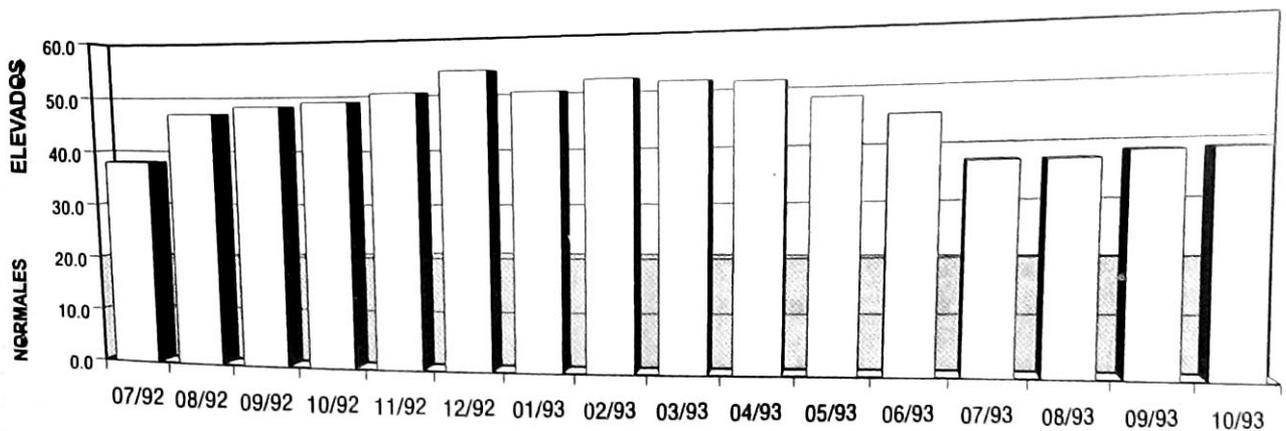
Bajo
Disminuir

últimos se encuentran en una situación sumamente singular, siendo los meses de primavera-verano los de mayor demanda, el rubro observó una sobreoferta muy importante en los últimos dos años que, sumada a las características del producto

(no tiene una demanda tan generalizada como los automóviles y dentro de los de consumo durable es mucho más caro que un televisor o una heladera) determinaron una muy mala situación en su mejor momento estacional.

Las perspectivas del comercio minorista en lo que a demanda se refiere son muy claras: (1) La recuperación en las ventas indica el fin de un largo proceso de desaceleración de demanda pero a niveles relativamente bajos. (2) La clara dis-

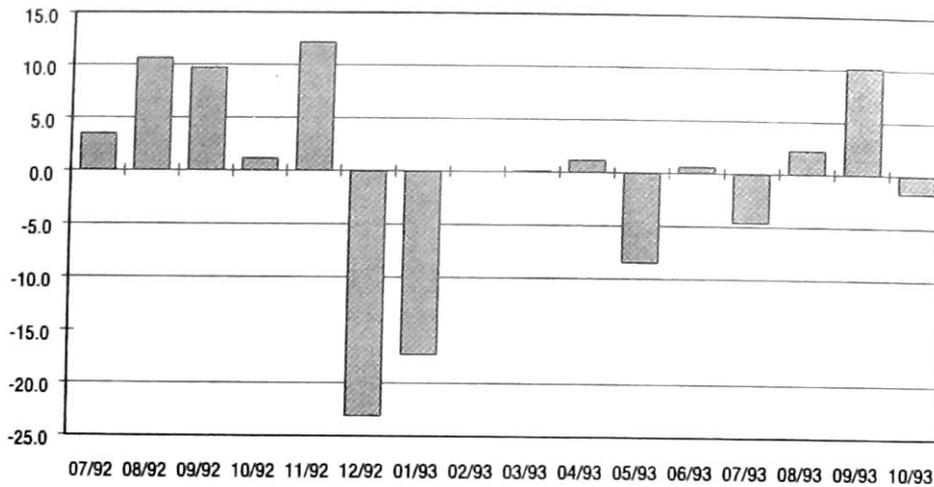
COSTOS FINANCIEROS



RANGO:

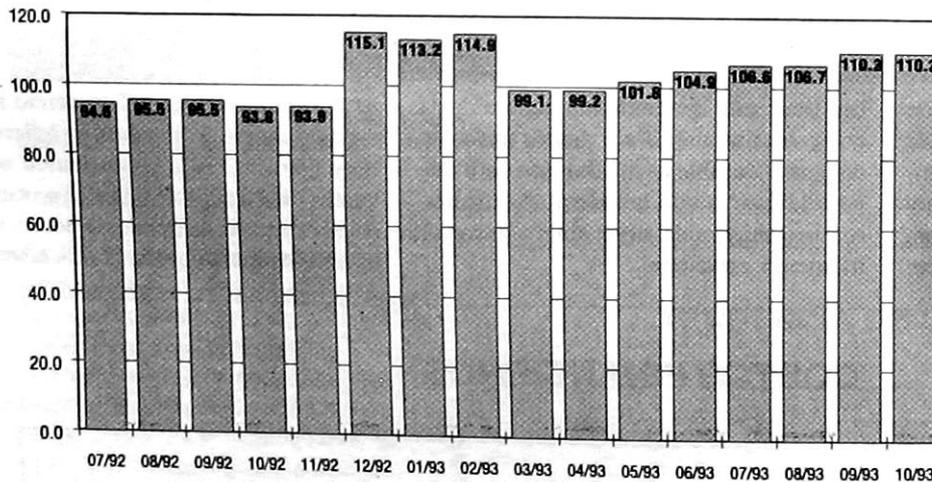
+100 a +60: Muy elevados +60 a +20: Elevados +20 a -20: Normales -20 a -60: Bajos -60 a -100: Muy bajos

PERSONAL DE VENTAS EN RELACION A VENTAS



RANGO: +100 a +33: Excedente +33 a -33: Suficiente -33 a -100: Insuficiente

PROMEDIO DE PERSONAL ASIGNADO A VENTAS



dinamizar la administración del personal de ventas. (3) Mejorar la capacidad de estímulo sobre la demanda.

En el primero de estos casos se registró durante todo el último año un proceso de paulatina reducción de los stocks de equilibrio. El mismo se hallaba sobredimensionado pues en épocas de hiperinflación era una de las formas más comunes de cobertura del impuesto inflacionario para los comerciantes. Es evidente el impacto de la estabilidad, y en este contexto, cada día que transcurre con existencias inmovilizadas en depósito se traduce en un importante capital congelado. A esto se suma el fin del boom de consumo (al menos en la mayor parte de los rubros) lo que indica a los empresarios un comportamiento sumamente cauteloso a la hora de recomponer existencias, situación que viene verificándose en los últimos cuatro cambios de temporada.

Sin embargo, queda todavía ajustar mayor precisión, ya que el riesgo al que muchos comerciantes se enfrentan actualmente es al de pérdida potencial de clientes por falta de producto.

Costos Financieros

El valor de los costos financieros sobre los costos totales observa un pequeña retracción

en el último bimestre, principalmente por tres razones: (1) Las tasas de interés han observado alguna baja y pese a encontrarse aún en valores elevados ya se observa un impacto sobre el nivel relativo de los costos financieros. (2) Los niveles de actividad de los últimos meses han sido bajos, con el consiguiente impacto sobre la cantidad de fondos que se manejan en las empresas. (3) Los proveedores mayoristas e industriales que abastecen a los minoristas señalan haber ampliado sustancialmente sus plazos de financia-

tinción entre empresas que están bien y las que no lo están parece consolidarse eliminándose paulatinamente las situaciones de indefinición. Este rasgo es positivo si se lo considera en términos agregados, ya que mientras el mercado observa la persistencia de gran cantidad de empresas en situación regular que no cierran ni mejoran se observan importantes distorsiones que alcanzan también a aquellas empresas que se encuentran en una buena situación. Sin embargo, también significa esta circunstancia un llamado de aten-

ción para aquellas empresas que no están bien actualmente, pues se torna indispensable en estos casos acentuar los procesos de reconversión interna.

Stocks

Las empresas vinculadas al comercio minorista están inmersas desde comienzos de la convertibilidad en un importante proceso de reconversión que involucra tres aspectos principales: (1) Un manejo más eficiente del Stock. (2) Equilibrar y

ción para no ver disminuido sus flujos de ventas.

Personal de Ventas

Se observa una pequeña variación pasando de personal levemente excedente a levemente insuficiente. Esto resulta coherente en especial en el inicio de una nueva temporada estacional, y se refleja en un muy pequeño aumento del personal medio por empresa. Sin embargo, todavía no se han registrado importantes modificaciones en los planteles de personal de ventas (uno de los recursos claves para optimizar en este proceso de reconver-

sión) debido a la falta de precisiones sobre la reforma laboral, y la posible reducción en aportes patronales. Casi la totalidad de los empresarios manifestaron encontrarse esperando la concreción de estas modificaciones para llevar a cabo los ajustes necesarios en sus planteles.

Importaciones

En el comercio minorista se observó un aumento en el porcentaje de mercado así como en el de empresas que importan. De igual forma se observó una mayor participación de los stocks de mercaderías importadas sobre el total de existencias.

Alimentos y Bebidas

Casi la totalidad del mercado se encuentra operando con mercaderías importadas (94,68 %).

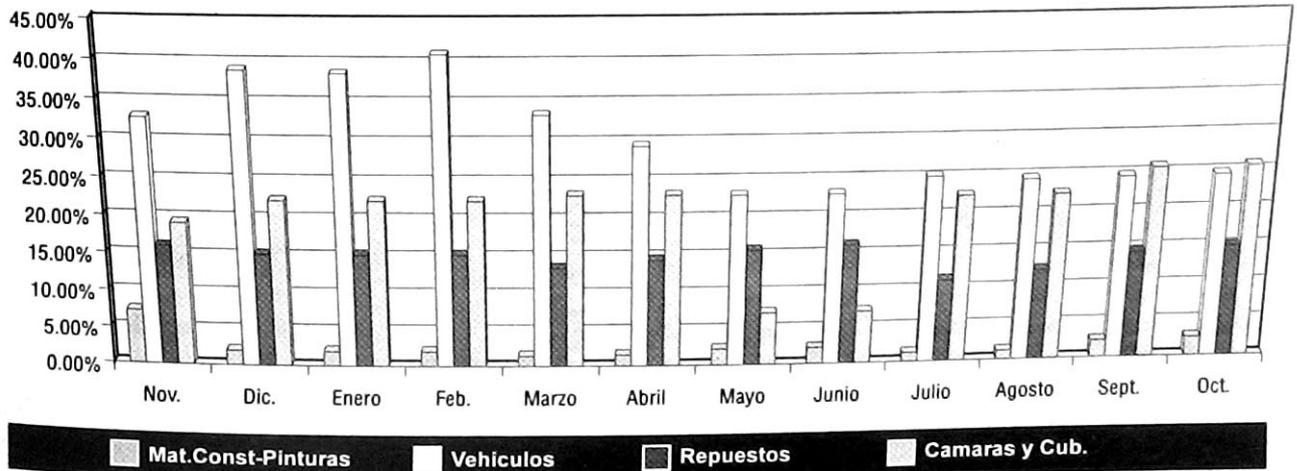
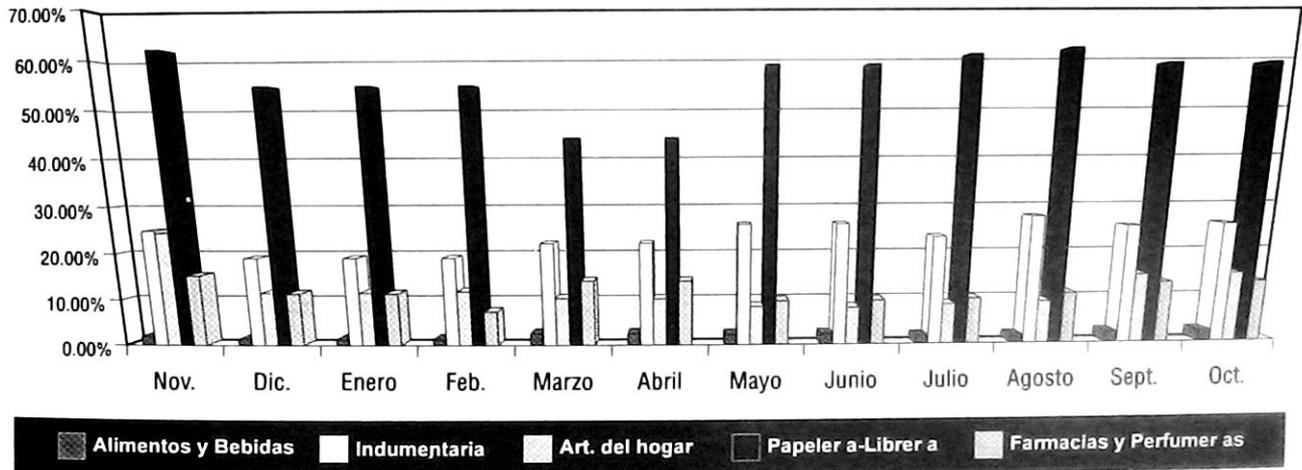
El nivel de participación de importaciones sobre mercancías totales aumentó de 1,7 % a 2,4 %.

Indumentaria, Calzado y Sedas

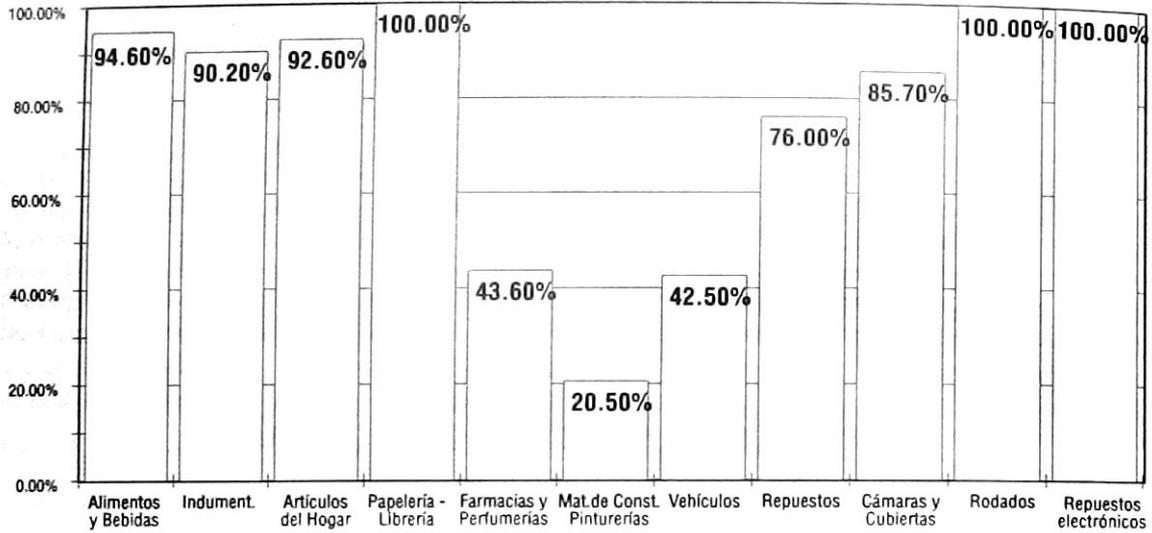
Se mantiene como uno de los rubros con mayor participación de importaciones (25,7 %) operando con este tipo de mercaderías el 90,2 % del mercado.

Se observa una depuración en las cantidades de artículos importados del rubro,

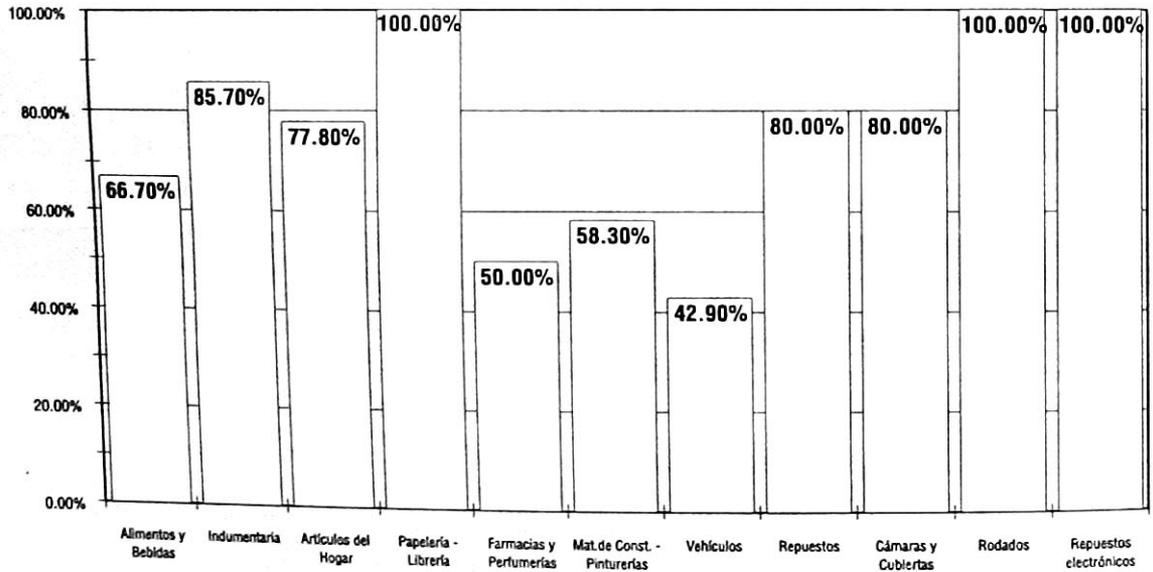
PORCENTAJE DE STOCK IMPORTADO



PORCENTAJE DE MERCADO IMPORTADOR



PORCENTAJE DE EMPRESAS CON MERCADERIAS IMPORTADAS



así como también una mayor continuidad en el abastecimiento.

Artículos para el Hogar

Se observa un aumento del 60 % en la participación del stock de mercaderías importadas sobre las totales alcanzando

en el mes de octubre el 15%.

En este rubro se presenta muy atractiva la temporada de ventas por lo que algunas firmas que se abstendían de realizar importaciones comienzan a operar también encontrándose en estos momentos el 92,6% del mercado trabajando con

mercaderías importadas.

Papelería y Librería

Continúa siendo el rubro con mayor porcentaje del mercado operando con importaciones (100 %) y con mayor proporción de mercaderías importadas

sobre totales (58,9 %).

Farmacias

Aumenta el stock de mercaderías importadas del 10,9 % al 13,1 %. Sin embargo el porcentaje de mercado que opera con importaciones es relativamente bajo (43,6 %).

Materiales de Construcción

Aunque se observa un aumento de 1,2 % a 2,5 % en el nivel de importaciones, sigue siendo este rubro uno de los más bajos en lo que a proporción de importaciones se refiere. De igual forma, el por-

centaje de mercado que opera con mercancías importadas es del 20,5 % siendo el más bajo de todos los rubros.

Vehículos

Es el rubro más estables en cuanto a importaciones. El 42,5 % del mercado se halla importando, y el stock de vehículos importados alcanza al 24,4 %. A partir de fin de año se esperan algunas modificaciones ante la posibilidad de menores precios.

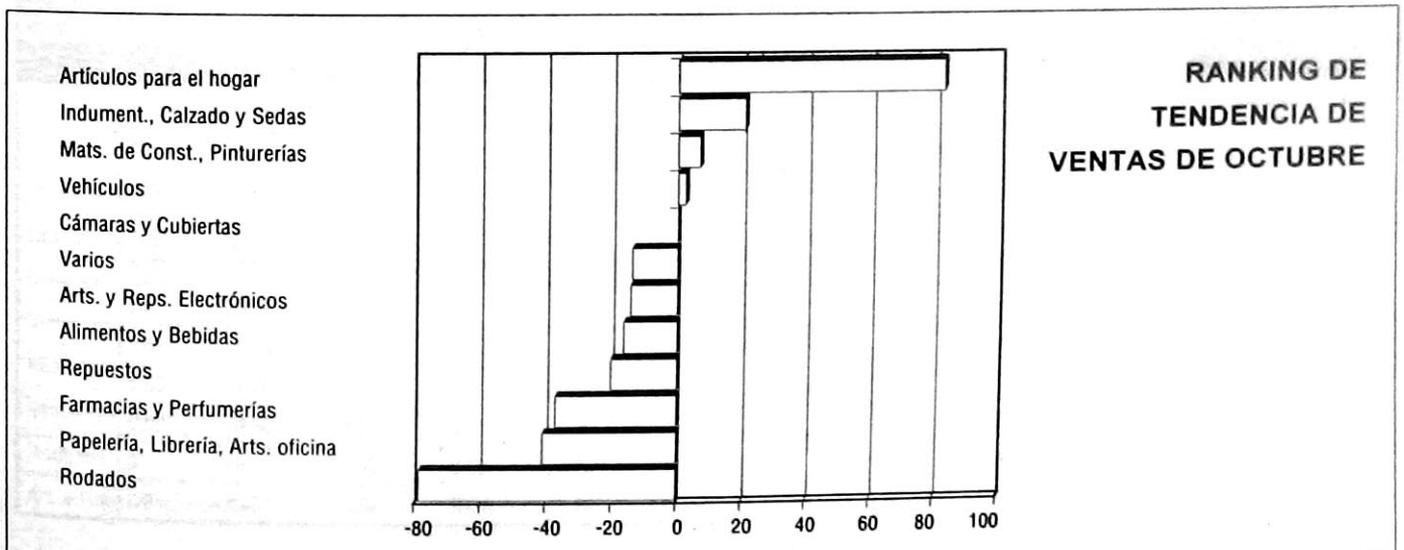
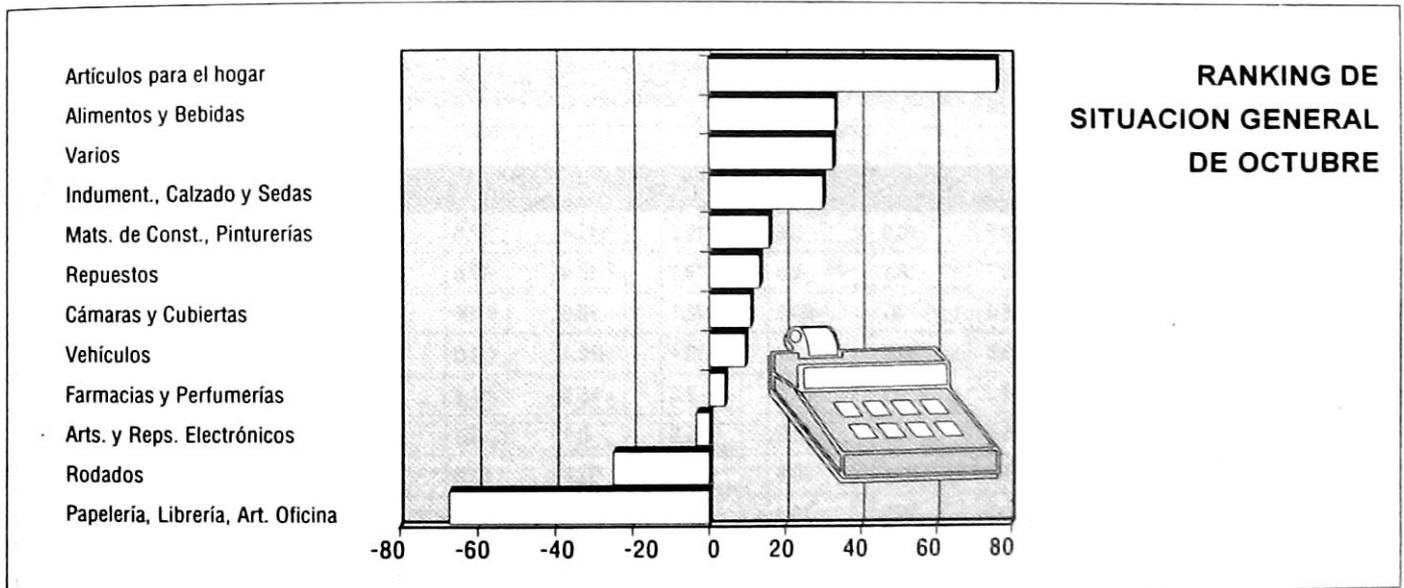
Repuestos

En este rubro el 76 % del mercado

trabaja con mercaderías importadas observándose paulatinamente una mayor participación del stock de importaciones sobre el total de mercaderías. En Julio se encontraba en 11,1% y en octubre en 14,8%.

Cámaras y Cubiertas

Este rubro también observa un crecimiento en el stock de importaciones que comienza a vislumbrarse en el comienzo de su período estacional de ventas. EL stock de importaciones es del 25,5 % siendo el 85,5 % el porcentaje de mercado que trabaja con importaciones. □



SECTOR COMERCIAL MINORISTA - RESULTADOS DE OCTUBRE

SITUACION GENERAL	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPT.	OCTUBRE	NOV.*
Alimentos y Bebidas	42.5	42	34.8	34.6	38	30.7	36.8	32.8	31.9	33.1	36.6
Indum. Calzados y Sedas	20.7	-46.6	12.9	9.6	22.8	24.4	45.7	30.1	-8.8	29.8	45.5
Articulos del Hogar	84.3	83.2	80.7	78.1	72.3	72.3	77.1	77.1	43.1	76.1	41.1
Papeleria-Libreria	-26.6	-13.1	60.4	26.6	-5.4	-5.4	-22.3	-43.5	-56.5	-67.3	-21.2
Farmacias y Perfumerias	-34.7	-46.8	-4.1	-4.1	-15.2	-5.8	-35.3	-15.2	-9	4	4
Mats. Const-Pinturerias	-26.6	-27.2	30.8	16.2	17.5	-7.4	9.4	9.4	16.8	15.7	29.6
Vehiculos	33.1	25	12	12	20.1	20.1	37.6	31	20.1	9.4	31.7
Repuestos	8.9	-23.4	5.7	0.9	1.3	-2.1	2.9	7.6	10.7	13.1	39.3
Cámaras y Cubiertas	46.4	-21	11.1	-5.9	-10.5	-30.6	-25.7	-2.8	10.8	10.8	34.3
Rodados	15.5	-3.4	18.9	18.9	-34.5	-34.5	-3.4	-3.4	-25	-25	0
Art. y Rep. Electrónicos	-37.8	-36	-12.3	-4	-25.7	-47.8	-19	-19	-3.4	-3.4	-3.4
(*) Expectativas de noviembre											
TENDENCIA DE VENTAS											
Alimentos y Bebidas	-4.6	-0.5	-10.6	-9.8	-10.2	-11.4	-2.6	-13.8	-10.6	-6.4	
Indum. Calzados y Sedas	7.5	-65.7	-18.1	-8.3	9.2	16.4	17.8	-16.3	-3.6	55.4	
Articulos del Hogar	83.8	85.4	91	69.5	76.1	73.5	85	82.3	81.3	77.1	
Papeleria-Libreria	-78.5	-23.8	44.6	10.7	-10.1	-10.1	0	-78.5	-79.1	-79.1	
Farmacias y Perfumerias	-21.3	-24.2	-11	-21.5	-3.3	15.5	-51.8	-40.9	-56.4	-49.2	
Mats. Const-Pinturerias	-8.1	-5.6	40	32.2	46.8	-0.1	-0.1	2.4	39.3	49.4	
Vehiculos	43.6	-51.6	50.1	30.8	68.9	37.8	55.8	20.6	38.6	38.6	
Repuestos	-6.6	-6.7	36.5	19.4	-35.2	-46.7	-14.2	-14.2	-19.6	-33.9	
Cámaras y Cubiertas	66.2	-16.9	-33.1	-81.8	-12	-72.8	-22.8	-37.1	21.7	30.8	
Rodados	0	-68.9	-31.1	-100	-68.9	-68.9	-31.1	0	-100	-100	
Art. y Rep. Electrónicos	-63	-37	-41.4	-68.9	-14.2	-30.8	-14.2	-20.2	-2.4	11	
NIVELES DE STOCKS											
Alimentos y Bebidas	-7.5	-7.5	-7.4	-7.4	-5.4	-7.4	-3.1	-3.1	12.1	11.9	
Indum. Calzados y Sedas	-5.7	-4.1	18	4.2	4.2	-5.2	-10	-18.8	-0.8	16	
Articulos del Hogar	14.8	-51.6	18.8	-2.4	-15.3	-15.3	-13.9	3.1	84.8	19.2	
Papeleria-Libreria	21.5	21.5	0	45.3	79.1	21.5	0.6	-33.2	23.8	23.8	
Farmacias y Perfumerias	12.3	-33.2	0	-18.8	29.8	8.3	18.8	8.3	18.8	29.4	
Mats. Const-Pinturerias	-4.2	-4.2	-6.3	-6.3	-4.2	-4.2	-4.3	-9.3	-10.8	-10.8	
Vehiculos	-24	-48.2	-21.2	-21.2	-72.8	-72.8	-57.2	-57.2	-75.2	-75.2	
Repuestos	-37.2	15.2	-15.4	-13.4	12.7	22.7	11	11	36.7	53.4	
Cámaras y Cubiertas	-16.9	-16.9	0	14.3	-9.1	5.2	45.7	-14.3	35.9	22.2	
Rodados	0	31.1	0	0	0	-31.1	37.8	37.8	0	0	
Art. y Rep. Electrónicos	-31.7	-31.7	-23	-10.4	6.4	-21.1	-3.2	-3.2	3.2	9.3	

POLITICA DE STOCKS	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPT.	OCTUBRE
Alimentos y Bebidas	-78.8	-79.9	-86.3	-86.3	-82.7	-82.7	-88	-88	-71.9	-71.2
Indum. Calzados y Sedas	-3.2	-7.5	-9.7	-9.7	-4.7	-14.1	-27.7	1.7	-10.4	23.3
Artículos del Hogar	-83.8	-91.4	-91.1	-18.8	0	15.3	-8.2	10.2	42.6	-32.4
Papelería-Librería	-33.9	33.9	44.6	44.6	23.8	0	0	23.8	2.9	-30.9
Farmacias y Perfumerías	-21.3	0	0	11.6	11	-10.5	0	0	0	0
Mats. Const-Pinturerías	-7.5	-7.5	-3.2	-3.2	-0.6	-0.6	1.4	1.4	10.8	10.8
Vehículos	-10.9	-18.8	17	17	58.4	34.8	30.4	30.4	30.4	30.4
Repuestos	11.1	11.1	18.7	7.3	-22.1	-29.9	-14.2	-8.3	13.7	13.7
Cámaras y Cubiertas	0	0	0	0	-14.3	-14.3	-28	-28	-14.3	-14.3
Rodados	31.1	-31.1	-31.1	-31.1	0	0	0	0	-50	-50
Art. y Reps. Electrónicos	-11.8	-18.7	-25.5	-42.1	-63.9	-63.9	0	0	-36.4	-30.3
COSTO FINANCIERO										
Alimentos y Bebidas	14.9	14.9	19.1	19.1	15.9	15.9	12	12	15.7	15.7
Indum. Calzados y Sedas	28.1	37.3	67	67	70	54.7	61	61	41.2	41.2
Artículos del Hogar	97.2	97.2	92.3	92.3	64.4	64.4	97.6	98.9	60.2	61.3
Papelería-Librería	72.2	72.2	77.4	65.5	86	86	53.6	53.6	55.1	55.1
Farmacias y Perfumerías	43.9	71.9	64.1	64.1	64.7	74.1	67.5	48.7	59.9	69.3
Mats. Const-Pinturerías	32.7	32.7	42	42	1.1	1.1	2.1	2.1	36.2	36.2
Vehículos	63.9	63.9	53.2	53.2	31.5	31.5	41	41	60.4	60.4
Repuestos	74.2	74.2	63.5	63.5	60.8	60.8	86.3	86.3	74.7	74.7
Cámaras y Cubiertas	78.9	78.9	22.9	22.9	40.1	40.1	43.2	43.2	55.8	55.8
Rodados	68.9	68.9	50	50	46.6	46.6	50	50	50	50
Art. y Reps. Electrónicos	79.1	79.1	96.4	96.4	79.9	79.9	82.4	82.4	68.7	68.7
PERSONAL DE VENTAS										
Alimentos y Bebidas	2.1	1.3	10.2	10.2	0	0	0	0	11.8	9.5
Indum. Calzados y Sedas	2	46.4	6.1	6.1	-29.9	-0.3	1.1	15.4	13.8	-0.7
Artículos del Hogar	-85.9	-83.8	0	2.4	-16.1	-14	-19.8	-15.3	3.4	-67.2
Papelería-Librería	0	0	0	33.9	0	-20.9	21.5	21.5	33.9	33.9
Farmacias y Perfumerías	0	0	30.4	18.8	40.9	29.4	18.8	-11	29.4	29.4
Mats. Const-Pinturerías	2	2	2	2	6.3	53.5	2.2	-2.8	2.3	-0.2
Vehículos	-38.5	0	-13.8	-13.8	-8.5	13.1	-53.6	-22	4.2	4.2
Repuestos	12.6	12.6	12.9	12.9	3.5	-17.4	-26.1	-26.1	-25.2	-25.2
Cámaras y Cubiertas	0	0	-45.7	-45.7	0	0	-45.7	-45.7	-45.7	-45.7
Rodados	0	0	-31.1	-31.1	0	0	0	0	50	50
Art. y Reps. Electrónicos	11.8	11.8	49.7	37.2	0	16.6	0	0	16.6	16.6

Sector Comercial Minorista

Resultados Octubre	SITUACION GENERAL				TENDENCIA DE VENTAS				PERSP. CORTO PLAZO				NIVELES DE STOCK			
	BUENA	NORM	MALA	SALDO	ALENT	NORM	DESAL	SALDO	BUENA	NORM	MALA	SALDO	ELEV.	NORM	BAJO	SALDO
Alimentos y Bebidas	42.6	47.9	9.5	33.1	4	85.6	10.4	-6.4	45.7	45.2	9.1	36.6	11.9	88.1	0	11.9
Indument.Calzados y Sedas	35.5	58.8	5.7	29.8	68.4	18.6	13	55.4	46.7	52.1	1.2	45.5	31.5	53	15.5	16
Artículos para el hogar	78.8	18.5	2.7	76.1	82.6	11.9	5.5	77.1	44.9	51.3	3.8	41.1	19.2	80.8	0	19.2
Papelería,librería, art.ofic.	0	32.7	67.3	-67.3	0	20.9	79.1	-79.1	0	78.8	21.2	-21.2	23.8	76.2	0	23.8
Farmacias y Perfumerías	14.7	74.6	10.7	4	0	50.8	49.2	-49.2	24.1	55.8	20.1	4	29.4	70.6	0	29.4
Materiales Const.-Pinturerías	25	65.7	9.3	15.7	51.4	46.6	2	49.4	35.4	58.8	5.8	29.6	0	89.2	10.8	-10.8
Vehículos	29.3	50.8	19.9	9.4	58.5	21.6	19.9	38.6	45.8	40.1	14.1	31.7	0	24.8	75.2	-75.2
Repuestos	18.7	75.7	5.6	13.1	0	66.1	33.9	-33.9	39.3	60.7	0	39.3	59.7	34	6.3	53.4
Cámaras y Cubiertas	15.4	80	4.6	10.8	30.8	69.2	0	30.8	34.3	65.7	0	34.3	45.7	30.8	23.5	22.2
Rodados	0	75	25	-25	0	0	100	-100	0	100	0	0	0	100	0	0
Artículos y Rep.electrónic.	16.8	63	20.2	-3.4	27.6	55.8	16.6	11	16.8	63	20.2	-3.4	25.9	57.5	16.6	9.3

Sector Financiero

- ❑ El nivel de depósitos se reduce y aumenta el volumen nominal de préstamos.
- ❑ El volúmen de operaciones en pesos se mantiene estable; los cambios señalados surgen de una reducción en colocaciones y un aumento en el monto de préstamos en el segmento de moneda extranjera.
- ❑ A lo largo del año no se registran variaciones significativas en la composición de los depósitos según el tipo de operatoria (a la vista o a plazo).
- ❑ El grueso de las operaciones pasivas consisten en depósitos a plazo.
- ❑ La mayor parte de las colocaciones a plazo se instrumenta en dólares. En tanto que las operaciones pasivas a la vista (cajas de ahorro y cuentas corrientes) se realizan predominantemente en moneda local.
- ❑ Se registra un aumento en la participación de los adelantos en cuenta corriente sobre el volúmen total de créditos de los bancos.
- ❑ Sin embargo, el mayor porcentaje corresponde a créditos documentados predominantemente en dólares, aunque con un porcentaje creciente de operaciones en pesos.
- ❑ Los rendimientos sobre depósitos se mantienen estables (en promedio, 7% anual y 13% en dólares y pesos respectivamente).
- ❑ El interés sobre préstamos en pesos sigue su curso decreciente y acorta la diferencia entre el costo de financiamiento en moneda local y extranjera.

Situación general

El sistema financiero local se ha expandido regularmente durante el primer semestre a través de la captación de una masa creciente de depósitos y mantiene un nivel estable en los meses siguientes. Este crecimiento de la capacidad prestable no se tradujo en igual medida en un incremento de los préstamos locales.

En términos generales, el período septiembre-octubre presenta un panorama estable. Por el lado de los depósitos se advierte una ligera variación descendente, que se contrapone con la continua expansión observada a nivel nacional. Por otra parte, se registra

un significativo crecimiento en la cartera de préstamos de los bancos locales. El comportamiento señalado en la operatoria de depósitos y préstamos acorta la brecha

**Aumentan los créditos
y se reducen
las colocaciones
en moneda extranjera.**

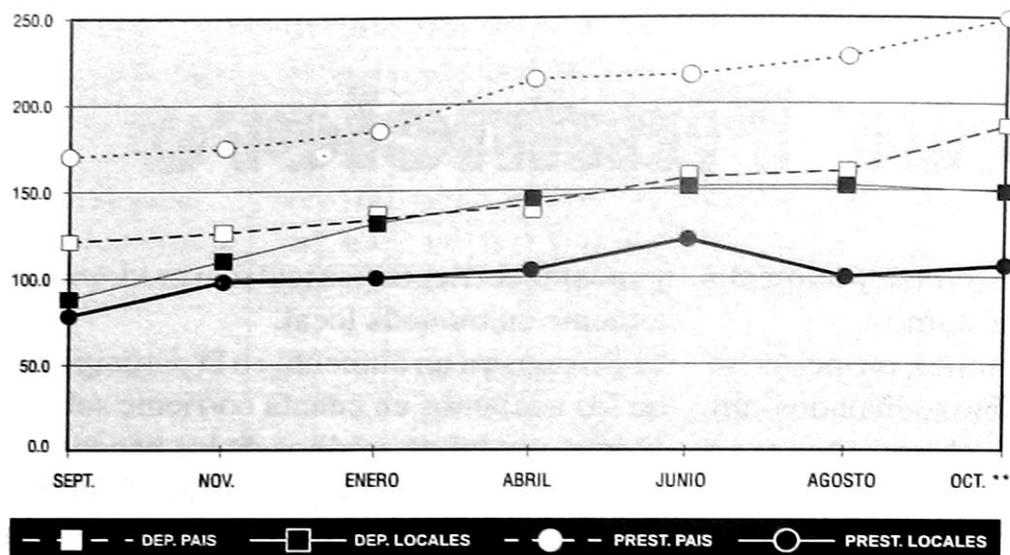
existente entre los montos totales para ambos tipos de transacciones a nivel local.

Por el lado de los préstamos, la tendencia revela una evolución inestable a partir de abril. La recuperación en el monto nominal de préstamos obedece a un mayor volúmen de crédito en dólares.

La retracción en la demanda de depósitos se da principalmente en el segmento de moneda extranjera. En moneda local, los montos nominales son aproximadamente similares a los registrados en el pasado mes de agosto. No obstante, se mantiene el predominio de las operaciones en dólares por sobre las realizadas en pesos.

La evolución reciente del sistema financiero se sintetiza en el comportamiento de la relación préstamos-depósitos. Como

EVOLUCION DE PRESTAMOS Y DEPOSITOS LOCALES Y NACIONALES



Indice base: monto nominal de depósitos correspondiente a mayo = 100.

(** valores nacionales provisorios)

consecuencia de los cambios antes comentados, el coeficiente que relaciona el monto total de préstamos con el de depósitos muestra un ascenso. Tal como lo exhibe el gráfico correspondiente, esta situación se da principalmente por una reducción en el respaldo de depósitos en

el segmento de moneda extranjera (aumenta el crédito y disminuyen las colocaciones). Este cambio en parte es compensado por una relación estable en el segmento de moneda local dado que en este último caso, los montos permanecen estabilizados en niveles similares a los

de activos financieros relativamente estable.

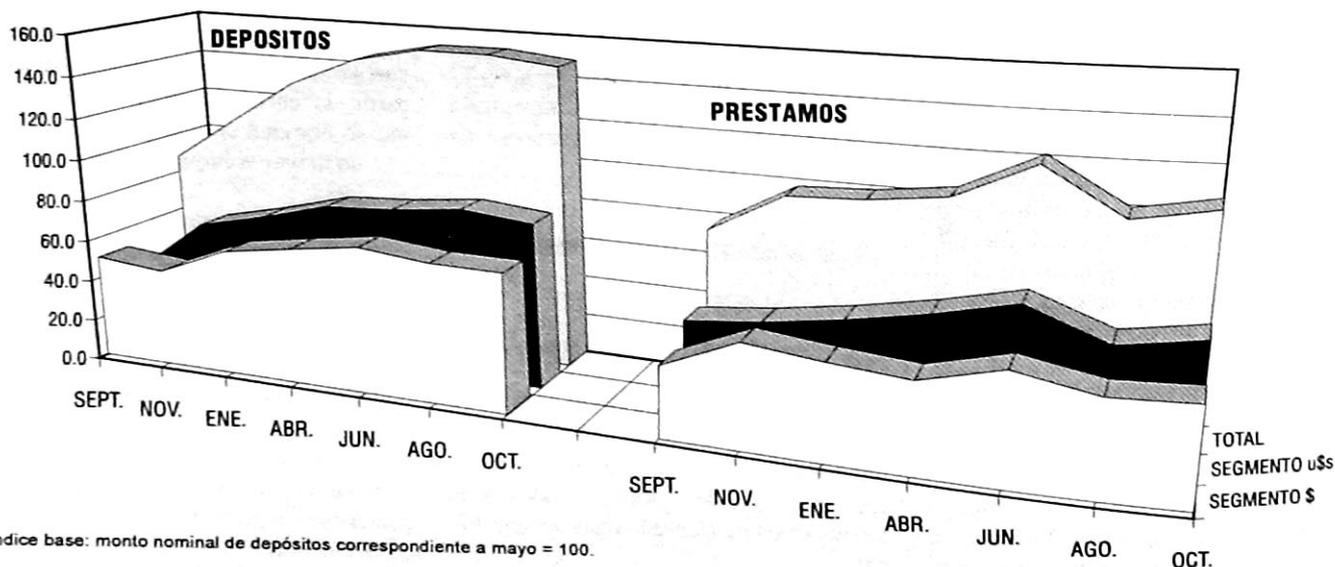
Analizando según el tipo de operaciones, se observa que más del 60% del total de colocaciones se destinan a plazos fijos.

Los cambios en la participación no son significativos, no obstante, es posible

verificados en agosto.

Tal como se destaca antes, la plaza financiera local exhibe un continuo predominio de las operaciones en dólares, tanto activas como pasivas. Por otra parte, los depósitos exhiben un regular ascenso entre desde enero hasta junio y posteriormente se estabilizan hasta el mes de octubre. Cabe destacar que en todo el período, la composición del monto de depósitos según la participación del tipo de operatoria (básicamente, colocaciones a la vista y a plazo) se mantuvo sin cambios sustanciales. En otros términos, las preferencias de los inversores locales se mantuvieron inalteradas a lo largo del año. Esto arroja como resultado una deman-

EVOLUCION DE LOS DEPOSITOS Y PRESTAMOS LOCALES POR SEGMENTOS



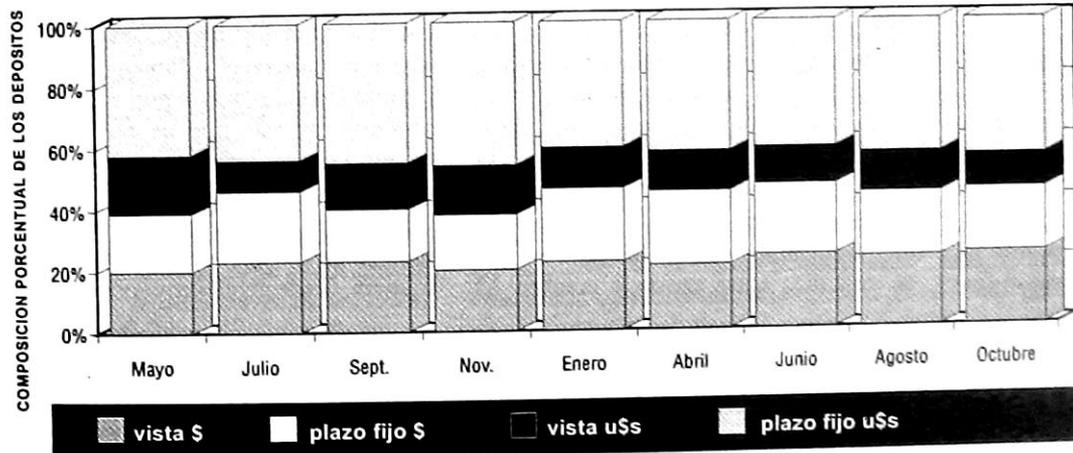
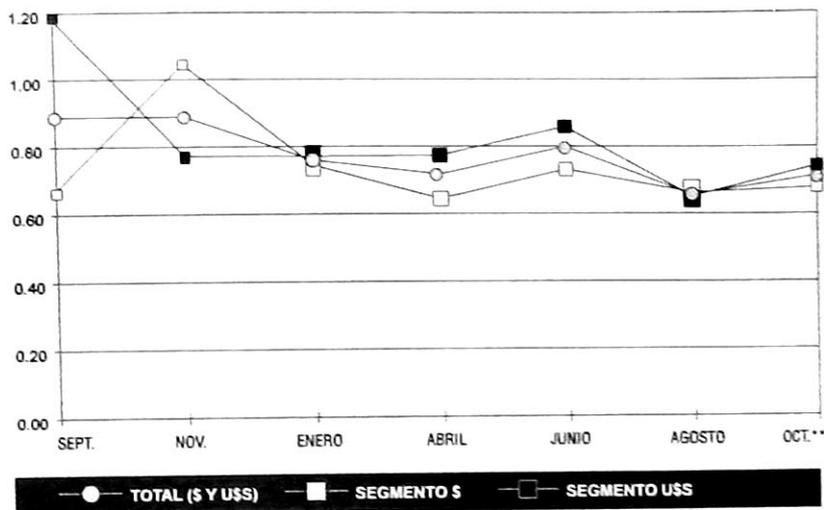
Indice base: monto nominal de depósitos correspondiente a mayo = 100.

advertir que el total de las colocaciones a plazo disminuyen en términos proporcionales o alternatively crece la importancia relativa de las colocaciones a la vista cuando se desacelera la demanda de depósitos tal como acontece en los meses de junio, agosto y septiembre.

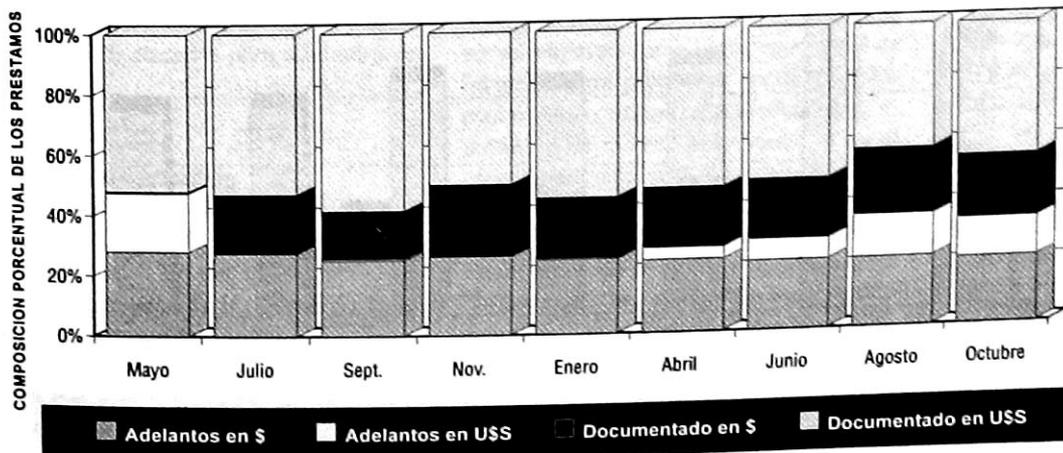
De los dos componentes de la masa total de depósitos, las colocaciones a la vista mantienen cierta regularidad en lo referido a montos, en tanto que las colocaciones a plazo se tornan más inestables.

Otro dato interesante en relación a las preferencias de los inversores locales consiste en realizar las operaciones a plazo predominantemente en moneda extranjera y instrumentar los depósitos a la vista en moneda local. En otras palabras, el público inversor ahorra en dólares en búsqueda de rentabilidad del capital disponible y mantiene fondos depositados

COEFICIENTE DE RELACION ENTRE PRESTAMOS Y DEPOSITOS



COMPARACION ALTERNATIVAS DE DEPOSITOS



COMPARACION ALTERNATIVAS DE PRESTAMOS

TASA EFECTIVA MENSUAL PROMEDIO	SEGMENTO PESOS							SEGMENTO DOLAR							
	Enero 93	Abril	Junio	Agost	Octubr	Octubre		Enero 93	Abril	Junio	Agost	Octubr	Octubre		
						Máx.	Mín.						Máx.	Mín.	
A LA VISTA	0.58	0.42	0.4	0.37	0.39	0.75	0	A LA VISTA	0.28	0.28	0.27	0.44	0.28	0.42	0.12
PLAZO FIJO	1.57	1.14	1.09	1.1	1.09	1.87	1.27	PLAZO FIJO	0.66	0.63	0.6	0.6	0.58	0.84	0.12

COEFICIENTE DE VARIABILIDAD DE TASAS	SEGMENTO PESOS					SEGMENTO DOLAR				
	Ener.93	Abril	Junio	Agosto	Octubre	Ener.93	Abril	Junio	Agosto	Octubre
CAJA DE AHORRO	0.26	0.31	0.33	0.41	0.41	0.21	0.29	0.22	1.17	0.29
PLAZO FIJO	0.36	0.36	0.40	0.37	0.38	0.17	0.19	0.22	0.22	0.29

Coefficiente de variabilidad = desvío estándar de tasas / tasa promedio

en pesos para disponer de un fondo de maniobra para el manejo de transacciones comerciales corrientes.

Pese a que la variación en las participación de los distintos tipos de operatoria no es significativa, el gráfico de composición de los depósitos destaca un mayor peso de las operaciones a la vista en pesos contrabalanceado por una menor importancia de las colocaciones a la vista en moneda extranjera. De esta forma, el des-

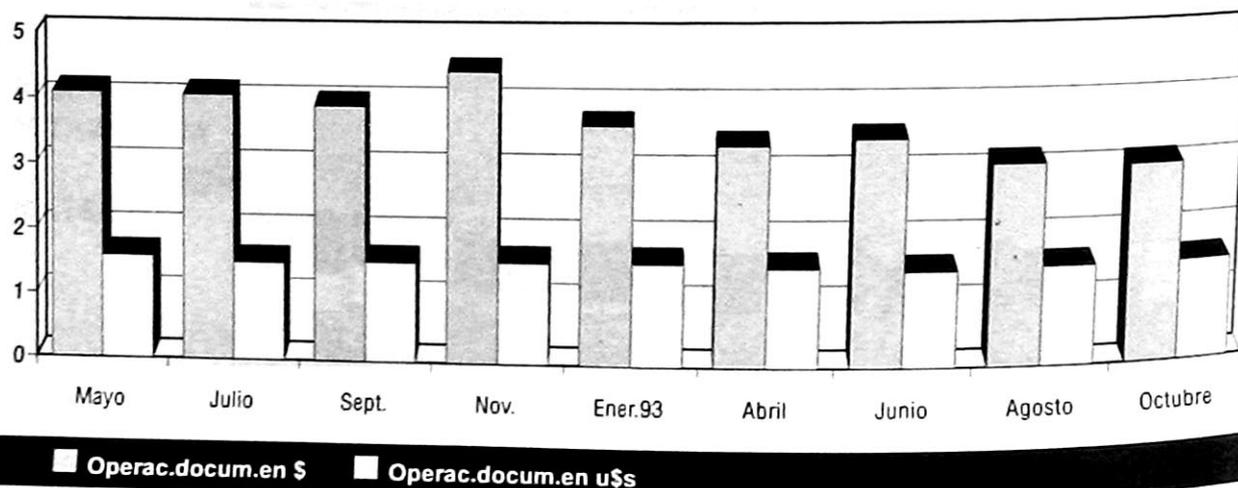
censo en el monto de depósitos en dólares durante octubre responde a una reducción en el monto de colocaciones en cuenta corriente en esta misma moneda.

La política crediticia de los bancos locales exhibe algunas variaciones particularmente a partir de abril. De acuerdo a la información disponible, se advierte un importante aumento de la participación de los adelantos en cuenta corriente que se estabiliza entre agosto y octubre. El

mayor porcentaje se alcanza en agosto, aunque conviene tener en cuenta que en este mismo mes se registra una importante contracción en el volumen de créditos. De esta forma, el mayor porcentaje representativo de este tipo de operatoria no necesariamente refleja un aumento en el monto de adelantos en cuenta corriente. Cabe destacar también un aumento progresivo de los adelantos en moneda extranjera, desde niveles irrelevantes a prin-

INTERES SOBRE PRESTAMOS

Tasas efectivas mensuales



TASA EFECTIVA MENSUAL PROMEDIO	SEGMENTO PESOS							SEGMENTO DOLAR						
	Enero 93	Abril	Junio	Agost	Octubr	Octubre		Enero 93	Abril	Junio	Agost	Octubr	Octubre	
						Máx.	Mín.						Máx.	Mín.
Adelantos en Cta. Cte.	4.22	3.84	3.86	3.69	3.65	5.00	2.50	1.59	1.62	1.64	1.68	1.68	1.97	1.40
Operac. Documentadas	3.66	3.37	3.47	3.08	3.02	4.80	1.67	1.58	1.52	1.47	1.52	1.52	2.00	1.05

COEFICIENTE DE VARIABILIDAD DE TASAS	SEGMENTO PESOS					SEGMENTO DOLAR				
	Ene.93	Abril	Junio	Agosto	Octubre	Ene.93	Abril	Junio	Agosto	Octubre
Adelantos en Cta. Cte.	0.30	0.27	0.25	0.17	0.17	0.04	0.12	0.12	0.14	0.14
Operaciones documentadas	0.33	0.35	0.34	0.25	0.27	0.19	0.12	0.25	0.16	0.16

Coeficiente de variabilidad = desvío estándar de tasas / tasa promedio

cipio de año a una participación del orden del 10% del monto total prestado entre los meses de agosto y octubre.

En respuesta a la mayor presencia de los adelantos en cuenta corriente, las operaciones documentadas disminuyen en términos porcentuales. No obstante, son las más significativas dado que representan más del 60% del valor de la cartera de créditos. Con el transcurrir de los meses, el porcentaje representativo de los créditos en moneda extranjera se reduce.

Desde agosto pasado, la composición de la cartera de créditos esta conformada en un 44% por operaciones documentadas en dólares, 21% para préstamos documentados en pesos, 22% para adelantos en cuenta corriente en moneda extranjera y el 13% restante para adelantos en pesos.

Tasas de interés

Rendimientos sobre depósitos

Las tasas pasivas no registran cambios de importancia.

Para operaciones pactadas en moneda local, el rendimiento promedio es levemente superior al 13% anual. La dispersión (variedad de tasas ofrecidas por los distintos bancos) es importante, registrándose casos de entidades que llegan a ofrecer hasta el 23% anual.

En el segmento dolar, el interés anual promedio se ubica en torno al 7% anual. En este caso, el menú de rendimientos ofrecido al público esta comprendido en un intervalo delimitado por un valor máximo del 10% anual y mínimo cercano al 1.5% anual.

Interés sobre préstamos

El costo del crédito en moneda local sigue su curso descendente, en tanto que no se registran variaciones en el nivel de intereses para préstamos en dólares. De esta forma continua la tendencia al acortamiento de la brecha existente entre el costo financiero en pesos y en dólares. La percepción de un menor riesgo cambiario explica la reducción entre el costo de financiamiento en pesos y en dólares. No obstante, el costo financiero sigue siendo elevado. En adelantos en cuenta corrien-

te, el interés anual llega al 44% y disminuye en caso de operaciones documentadas al 36% anual. Con una inflación medida según variación de precios al consumidor en el orden del 10% anual, el costo en términos reales (del 26 al 34% anual) es sumamente exigente para las empresas endeudadas. Visto desde el punto de vista de los bancos, este costo de financiamiento responde a tres componentes básicos: tasa anual de inflación esperada, prima de riesgo por devaluación y prima de riesgo por incobrabilidad. Los dos primeros elementos son independientes de la calidad del solicitante del crédito. La inflación anual de los últimos 12 meses resulta una buena guía para un primer cálculo de la inflación anual esperada. Un valor de referencia de la prima de riesgo de devaluación surge de la diferencia entre la tasa activa en moneda local y la tasa activa en moneda extranjera. El último elemento se ajusta según la condición o posición financiera del demandante del crédito y puede estimarse a partir de la diferencia entre la tasa pactada y los préstamos a empresas de primera línea (sin riesgos de insolvencia). □

Sector Inmobiliario

La demanda estabilizada a niveles muy bajos desciende un peldaño más. Continúa la sobreoferta. El crédito, única variable que puede revertir la tendencia al corto plazo, toma formas concretas pero aún insuficientes.

El mercado inmobiliario local observa en el último año y medio una convergencia hacia niveles muy bajos de demanda. Esta situación se acentúa levemente en el bimestre septiembre-octubre, fundamentalmente por observarse una pequeña retracción en la demanda de funcionales y departamentos pequeños (sumada a un incremento importante en la oferta), rubro que en los últimos meses

sostenía los niveles de actividad.

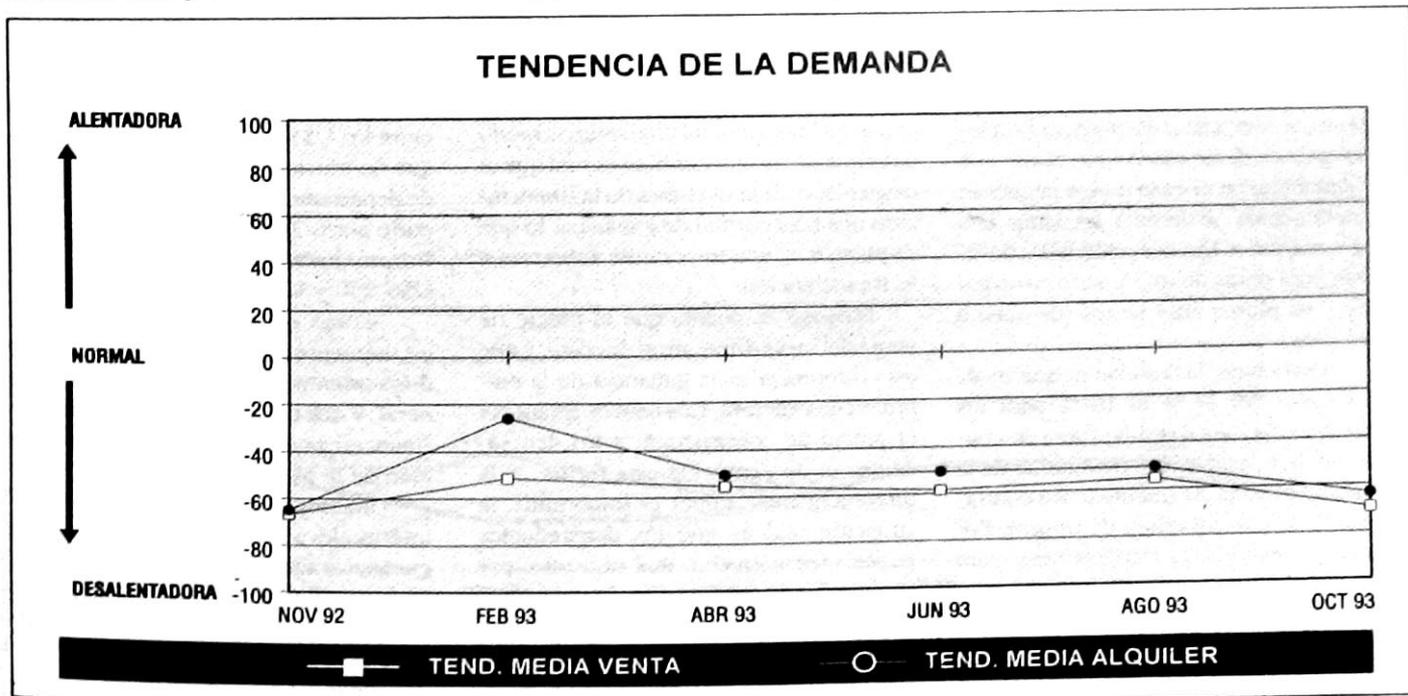
Si bien la quietud de la plaza se observa en prácticamente todos los rubros, existen algunas situaciones claramente distinguibles:

(1) El extremo superior (casas y chalets) conserva un nivel de precios y demanda aceptable cuando se trata de propiedades de gran importancia.

(2) El extremo inferior (depósitos y

cocheras) parece prácticamente haber desaparecido durante estos meses. Ambos casos poseen una similitud, no poseen una demanda continua, sino que solo se observan "oportunidades". La diferencia principal está en los niveles de cotización que alcanza cada caso.

En los últimos meses se insistía sobre la necesidad de crédito como única posibilidad para recuperar la plaza al corto



plazo, señalándose incluso la aparición de créditos hipotecarios con tasas cercanas al 16 % en dólares. De cualquier forma la demanda no indicaba demandar estos créditos en forma importante. Para el bimestre septiembre - octubre las condiciones del crédito toman dos formas concretas:

(1) El crédito pequeño y personal otorgado de oferentes a demandantes (se está generalizando la venta en cuotas) circunstancia que se presenta como única alternativa de los vendedores para poder mantener los valores de venta deseados.

(2) La aparición de propiedades pequeñas (funcionales y departamentos de un dormitorio) nuevas que se ofrecen financiándose a muy largo plazo con tasas del 14 % al 16 % anual.

En este último caso la demanda aún no parece reaccionar, y si se observa en detalle, es claro que las señales de financiación son aún insuficientes. La diferencia principal de este tipo de financiación y la primera es de escala y plazo. Mientras el crédito que obtiene un comprador del anterior propietario es de mediano plazo y por el valor de un inmueble, en el caso de los pequeños departamentos se intenta trasladar una tasa bancaria a los demandantes conseguida para obras de importante envergadura y en plazos muy largos (de ocho a diez años).

Ahora bien, la realidad es que apostar a tasas del 14 % al 16 % para los próximos diez años resulta fuera de contexto si se considera la continuidad de la estabilidad en la Argentina (caso contrario solo es una cobertura de riesgo). Por otra parte, esta tasa la otorga el banco para financiar la construcción de edificios a un determinado costo, pero el valor del metro cuadrado que se financia es de un 25 % a un 50 % superior (la diferencia es

TENDENCIA DE LA DEMANDA (Octubre 1993)

VENTA					
CATEGORIA	A	N	D	S	TENDENCIA
Chalets y Casas	0.0	36.4	63.6	-63.6	↓ desalentadora
Pisos-Dptos 3 a 4 d	0.0	27.3	72.7	-72.7	↓↓↓ muy desalentadora
Dptos 2 d. inc/dep	0.0	18.2	81.8	-81.8	↓↓↓ muy desalentadora
Deptos 1 d. y func.	0.0	81.8	18.2	-18.2	→ normal a regular
Locales	0.0	18.2	81.8	-81.8	↓↓↓ muy desalentadora
Cocheras	0.0	9.1	90.9	-90.9	↓↓↓ muy desalentadora
Depósitos	0.0	0.0	100.0	-100.0	↓↓↓ muy desalentadora
Lotes p/Chalt-Casas	9.1	45.5	45.5	-36.4	↓ desalentadora
Lotes p/Horiz y Loc	0.0	18.2	81.8	-81.8	↓↓↓ muy desalentadora

ALQUILER					
CATEGORIA	A	N	D	S	TENDENCIA
Chalets y Casas	0.0	36.4	63.6	-63.6	↓ desalentadora
Pisos-Dptos 3 a 4 d	0.0	36.4	63.6	-63.6	↓ desalentadora
Dptos 2 d. inc/dep	0.0	36.4	63.6	-63.6	↓ desalentadora
Deptos 1 d. y func.	0.0	54.5	45.5	-45.5	↓ desalentadora
Locales	0.0	45.5	54.5	-54.5	↓ desalentadora
Cocheras	0.0	27.3	72.7	-72.7	↓↓↓ muy desalentadora
Depósitos	0.0	18.2	81.8	-81.8	↓↓↓ muy desalentadora

ganancia). Si bien es comprensible que quienes asumen el riesgo de construir bajo su cargo y costo cobren una tasa de ganancia importante al largo plazo a modo de prima de riesgo, también es real que al largo plazo, dejando fuera de la financiación una tasa normal de ganancia, lo que se plantea es una importante sobretasa a la financiación.

Téngase en cuenta que el precio de venta del m² es diferente al de costo, y que esta diferencia es la ganancia de la empresa constructora. Los bancos financian el precio de construcción y los demandantes el de venta. De esta forma, si la diferencia entre ambos es importante, la situación real es que los demandantes pagan mensualmente una tasa muy por encima del 16 % del valor de costo.

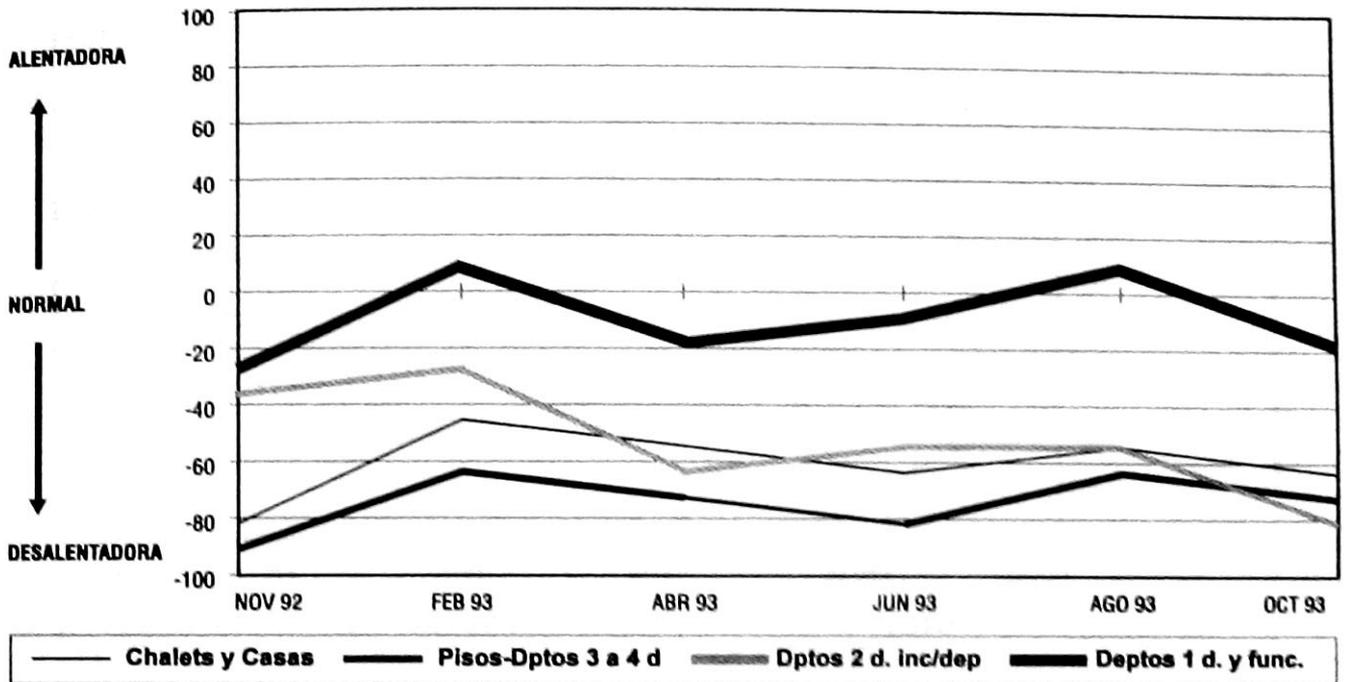
Si se suma a esto los pagos de anticipo y contra entrega, más gastos de escritura, comisión y otros gastos, surge

que los compradores de un departamento de aproximadamente 50 m² pagan en los primeros seis meses un valor que oscila entre los U\$S 13.000 y U\$S 19.000, cifra que no muchos compradores potenciales de departamentos pequeños poseen en un corto plazo. A partir de ahí las cuotas para los próximos diez años oscilan entre los U\$S 250 y U\$S 350.

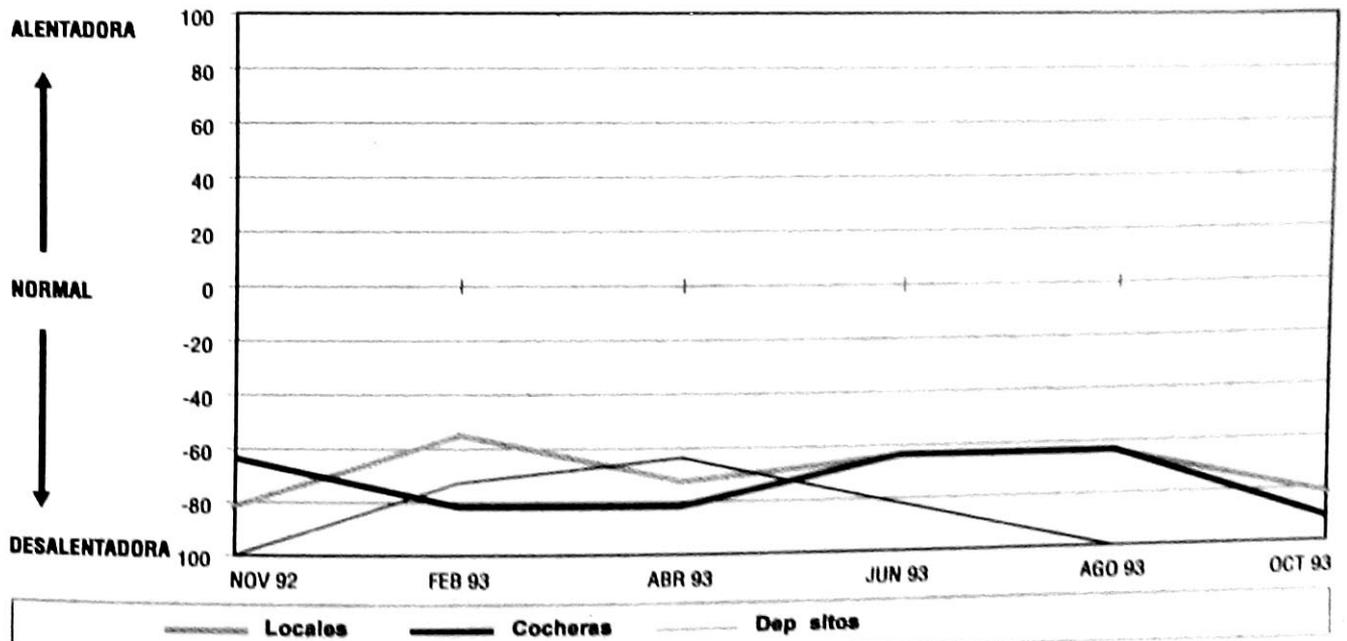
Como conclusión puede verse que es altamente positiva la aparición de créditos orientados hacia la demanda en general, y que de continuar esta tendencia a financiar puede esperarse una recuperación de la plaza.

También es comprensible tasas de interés elevadas al largo plazo y tasas de ganancias acordes como cobertura al riesgo, sin embargo cabe esperar ajustes más precisos en estos valores que generen reacciones más concretas en la demanda. □

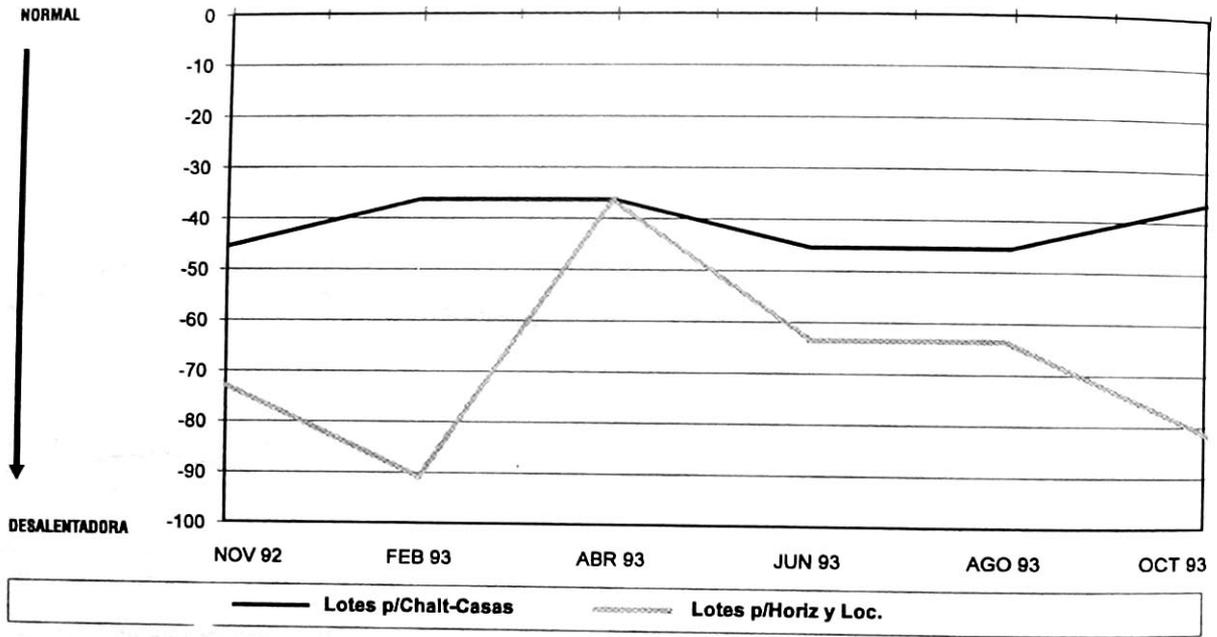
TENDENCIA DE VENTAS - I -



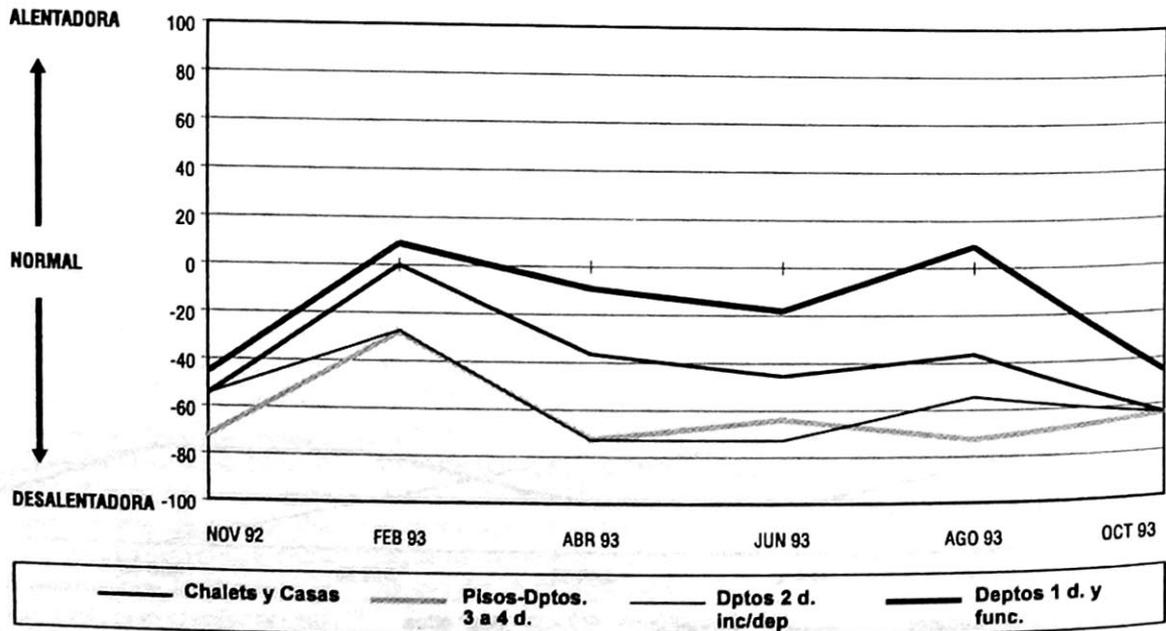
TENDENCIA DE VENTAS - II -



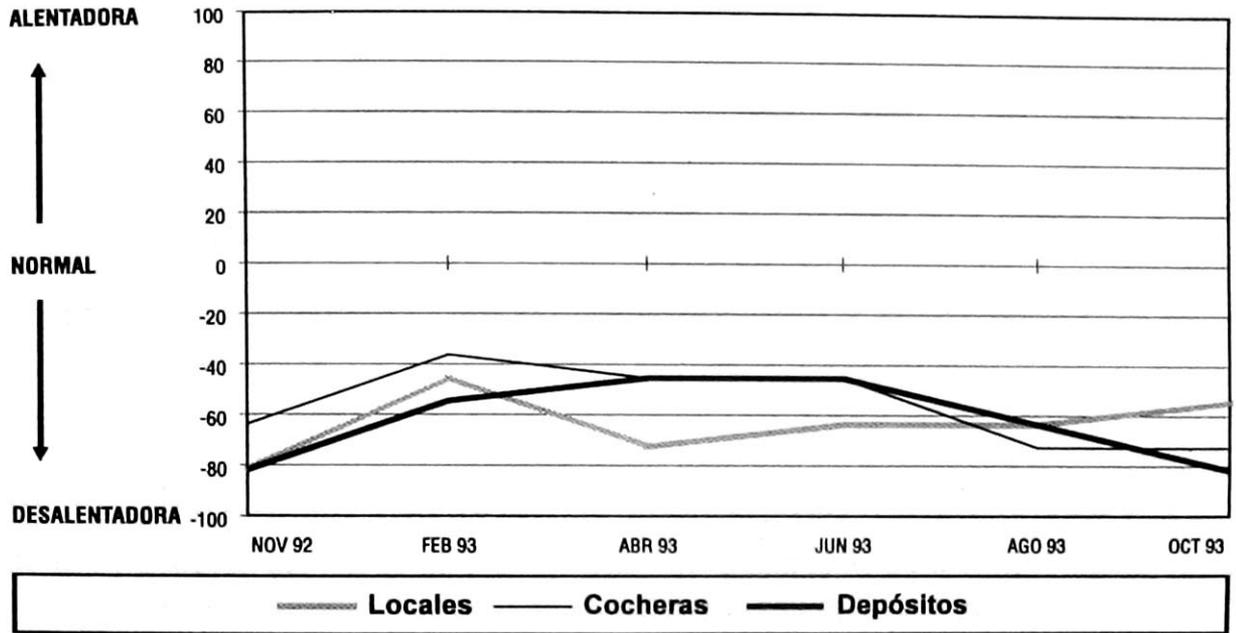
TENDENCIA DE VENTAS - III -



TENDENCIA DE ALQUILERES - I -



TENDENCIA DE ALQUILERES - II -



La reforma previsional: momento de decisión. Reparto vs. Capitalización

El objeto del presente estudio ha sido el de posibilitar un mayor entendimiento de la operatoria de los dos sistemas que van a convivir a partir del año próximo y brindar algunas herramientas útiles para la decisión del aportante.

El tema previsional ha sido protagonista reciente de amplios debates. Todos coinciden en la búsqueda de la mejor conjugación de los objetivos que se pretende que posea el sistema adoptado: eficiencia, equidad y solidaridad. Analizando detenidamente los conceptos, se observa que es muy difícil cumplir exhaustivamente con todos a la vez, por lo que se debe establecer una relación equilibrada entre ellos.

El problema no es privativo de nuestro país, sino que a nivel mundial se ha producido una revisión de los antiguos esquemas que venían operando.

La razón de ser del sistema de seguridad social ha sido la de brindar al individuo, luego de su período activo de vida, un nivel de ingresos similar que le permita gozar de un retiro digno. El hecho de que el Estado asuma una participación activa en el sistema se justifica, convencionalmente, señalando la visión cortoplacista de los individuos, el elevado costo de la información, la necesidad de establecer un retiro mínimo y las posibilidades de redistribución.

Aceptando el hecho de que el Estado es uno de los agentes principales del sistema, debe establecerse la gran dife-

**Los años de aporte
y la tasa convenida
son las variables cruciales
para la elección
del sistema.**

rencia que hay en la modalidad que adopte el mismo. La línea divisoria entre los dos sistemas principales, **reparto y capitalización**, está en el tipo de financiación y en el pago de los beneficios.

En nuestro país el sistema de reparto, universal y obligatorio, entró en crisis. La relación de tres trabajadores activos por cada dos jubilados habla por sí misma.

La implementación del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones abre

las puertas a otro panorama. El interrogante ahora se concentra en los actuales aportantes: ellos tendrán la opción de permanecer en el sistema estatal de reparto o adherirse al sistema privado de capitalización. Las reglas han cambiado y para decidir hay que saber cuáles son ahora las posibilidades del camino que se elija recorrer.

Qué se reparte y quién lo financia

De acuerdo a la división mencionada anteriormente, se presentan dos sistemas puros principales:

a) **El sistema de reparto puro** consistente en el pago de beneficios a los pasivos con los fondos provenientes de los aportes de los activos. Se trata de una financiación sobre la marcha, puesto que no se efectúan acumulaciones en ningún fondo.

A un individuo activo se le realiza una retención en su ingreso que no formará

parte de su pensión sino que se empleará para pagar a los jubilados actuales. Por otra parte, los pagos a los pasivos no guardan estricta relación con los montos de los aportes efectuados, ni con los años de aportes realizados. Por eso, los importes que perciben los pasivos se relacionan con la cantidad de beneficiarios del sistema, la cantidad de aportantes al mismo y el porcentaje que se les retiene.

b) El sistema de capitalización puro se caracteriza por abonar beneficios "actuarialmente justos": cada persona recibe una corriente de pagos equivalentes a sus aportes realizados más el interés acumulado. Resulta evidente, por tanto, que cada sujeto posee una cuenta personal en la que se registran sus correspondientes aportes y sólo recibirán beneficios del sistema aquellos que hayan realizado cotizaciones.

Asimismo, es importante señalar el impacto que la existencia del sistema de capitalización tiene sobre la formación de capital. El ahorro privado se canaliza hacia los mercados de capitales, vigorizando su funcionamiento, cosa que no ocurre en el sistema de reparto donde los aportes de los activos se dirigen al pago de jubilaciones y, por ende, en su mayor parte al consumo.

Por qué el sistema que reparte se queda con la peor parte?

Las categorías mixtas son las que observamos más comúnmente en la mayoría de los países, combinando características de ambos regímenes. Los problemas surgen cuando existe una preponderancia del sistema de reparto y actúan factores ajenos al mismo (envejecimiento de la población, caída en las tasas de actividad y productividad, baja tasa de natalidad, etc.) y factores propios del régimen (incorporación masiva de beneficiarios con escasos años de aportes, la extensión del beneficio a mayor cantidad de familiares, la desproporción entre lo aportado y lo recibido y los retiros anticipados), que deterioran la relación entre cotizantes y beneficiarios.

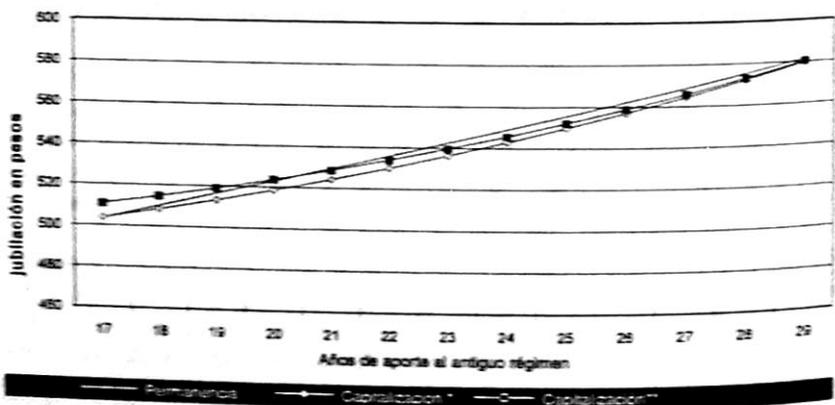
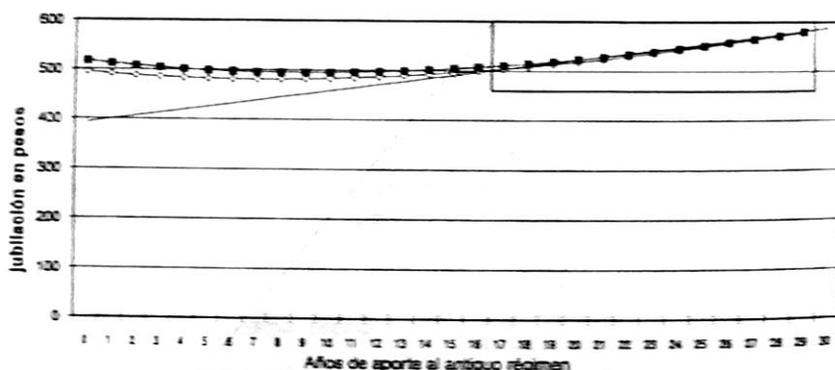
Características de la situación argentina

En Argentina, concretamente, dado que se trata de un sistema de reparto, universal y obligatorio, y las prestaciones del régimen en relación de dependencia se calculan como un porcentaje (entre el 70 y el 82%) del promedio de los tres años más favorables de los últimos 10 de actividad y el de los autónomos como el 100% del promedio mensual de su categoría, se debe asistir a su financiación con impuestos específicos y aportes de Tesorería. En la actualidad el sistema se halla en una crisis de financiamiento, con una relación activos/pasivos de aproximadamente 1,5; lo que implica que cada tres

aportantes hay dos beneficiarios.

Existen factores que han contribuido a deteriorar paulatinamente el sistema, además de los citados como causas mundiales de crisis, como son la presencia de una significativa economía sumergida abundante en cuentapropistas, la relajación de los requisitos para acceder a los beneficios, los regímenes especiales y diferenciales, la permanencia de una edad temprana de jubilación atento a la esperanza de vida que se incrementó notablemente en las últimas décadas, la evasión previsional y la promesa política de un 82% que no se corresponde con las posibilidades de un sistema con una tasa de sostenimiento (relación activos/pasivos) decreciente.

¿ESTATAL O PRIVADO? Estimación para un sueldo de \$1.000



Como esquema alternativo al problema, surge el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP), que entrará en vigencia el próximo año.

Funcionamiento del SIJP

Se trata de un sistema mixto que comprende un régimen estatal de reparto y un régimen privado de capitalización.

El régimen estatal de reparto se financia principalmente con los aportes patronales (16%) y proporciona a todos los pasivos dos prestaciones:

1) La prestación básica universal (PBU) que tendrá un importe mínimo de aproximadamente \$ 138⁽¹⁾, pudiendo incrementarse en un 1% por cada año que supere los 30 años de aportes y hasta 45 como máximo.

2) La prestación compensatoria (PC) que se otorga a los individuos que acrediten aportes en el régimen anterior a la nueva ley, siendo su importe calculado como 1,5% del salario promedio (de los últimos diez años) por cada año aportado.

En el caso de que los aportantes decidan permanecer en el régimen estatal, recibirán, además de la PBU y la PC, una prestación adicional por permanencia (PAPP), que se financia con el 11% que le retienen de su salario. La PAPP significa un 0,85% más por cada año de permanencia en el régimen previsional público, sobre la misma base de la PC.

Para los aportantes que decidan optar por el sistema de capitalización el monto que recibirán al momento de retirarse estará compuesto por la PBU más la PC y la jubilación correspondiente al fondo que acumuló a lo largo de su período activo. En este caso, el aporte personal se destina a una cuenta de capitalización individual en una Administradora de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) a elección del afiliado. Debe señalarse que del 11% del aporte personal, el monto neto que se destina a capitalización rondará entre el 8 y el 8,5%, dependiendo de la AFJP, ya que además de la comisión debe descontarse el pago de seguro de vida e invalidez que la AFJP subcontrata con una compañía de

ESTIMACIONES EN BASE A UN SUELDO DE \$ 1000

(A)	AÑOS DE APORTE (B)	SISTEMA ESTATAL DE REPARTO				SISTEMA DE CAPITALIZACION	
		PBU	PC	PAPP	TOTAL I	TOTAL II	TOTAL III
0	30	138	0	255	393	495	517
1	29	138	15	247	400	491	512
2	28	138	30	238	406	488	508
3	27	138	45	230	413	485	504
4	26	138	60	221	419	483	501
5	25	138	75	213	426	482	499
6	24	138	90	204	432	481	497
7	23	138	105	196	439	481	496
8	22	138	120	187	445	481	495
9	21	138	135	179	452	482	495
10	20	138	150	170	458	483	495
11	19	138	165	162	465	485	496
12	18	138	180	153	471	487	497
13	17	138	195	145	478	489	499
14	16	138	210	136	484	492	501
15	15	138	225	128	491	496	504
16	14	138	240	119	497	500	507
17	13	138	255	111	504	504	511
18	12	138	270	102	510	508	515
19	11	138	285	94	517	513	519
20	10	138	300	85	523	519	524
21	9	138	315	77	530	524	529
22	8	138	330	68	536	530	534
23	7	138	345	60	543	536	540
24	6	138	360	51	549	543	546
25	5	138	375	43	556	550	552
26	4	138	390	34	562	557	559
27	3	138	405	26	569	564	566
28	2	138	420	17	575	572	573
29	1	138	435	9	582	580	580
30	0	138	450	0	588	0	0

(A) años de aporte al anterior sistema
(B) años de aporte al SIJP

TOTAL I = PBU + PC + PAPP

TOTAL II = PBU + PC + beneficio por capitalización del 6% del aporte con rendimiento del 3,5% real anual.

TOTAL III = PBU + PC + beneficio por capitalización del 8,5% del aporte con rendimiento del 3,5% real anual.

seguros dedicada a tales contingencias. Las estimaciones con respecto a la **tasa de rendimiento real anual** que puede otorgar el fondo oscilan entre el 3 y el 5%.

Una vez planteado el esquema que se presenta con la vigencia de la nueva ley, pueden evaluarse con mayor claridad las distintas alternativas.

Régimen previsional público vs. régimen de capitalización

Lo principal para establecer cuál será el régimen ideal para las condiciones particulares de cada uno depende, no sólo de la edad, sino de los años de aporte que pueda acreditar en el momento de optar. En el cuadro pueden observarse estimaciones que se han realizado para diferente cantidad de años de aportes en uno y otro sistema. Se enfrentan las posibilidades de permanecer en el sistema de reparto o transitar hacia la capitalización. Con respecto a la capitalización se contempla

ron dos situaciones posibles: a) que el importe neto a capitalizar sea del 8% con un rendimiento del 3,5% real anual y b) que el importe neto sea de 8,5% con idéntica tasa.

Cuando el aporte personal (descontada la comisión de la AFJP y el pago del seguro de vida e invalidez) es del 8%, se nota que conviene optar por el sistema de capitalización si se cuenta con menos de 17 años de aportes al régimen anterior; en cambio, si el importe neto alcanza el 8,5% el límite llega a los 20 años de aportes. Tal situación puede visualizarse también en los gráficos respectivos.

A fines orientativos, puede afirmarse que la edad estimada para optar por la capitalización llega hasta los 55 años de edad, de ahí en más es preferible permanecer en el sistema estatal.

A partir del primero de junio y hasta septiembre de 1994 habrá tiempo para decidirse. Si se opta por el sistema estatal de reparto cabe la posibilidad de cambiar al de capitalización, no así la inversa.

Finalmente, la decisión dependerá, además, de los años que efectivamente puedan computarse como aportados al sistema anterior, de la tasa de rendimiento real que ofrezcan las distintas Administradoras y de las comisiones que cobren, de la determinación cierta del valor del AMPO y del crecimiento de la economía en su conjunto.

Lo que si puede asegurarse es que en el sistema de capitalización cada uno recibirá de acuerdo a lo que haya acumulado en su cuenta personal, por lo tanto, será muy importante regularizar los aportes previsionales y evaluar detenidamente las ofertas del mercado de pensiones, relacionadas no sólo con su rentabilidad sino también con su solvencia y solidez. □

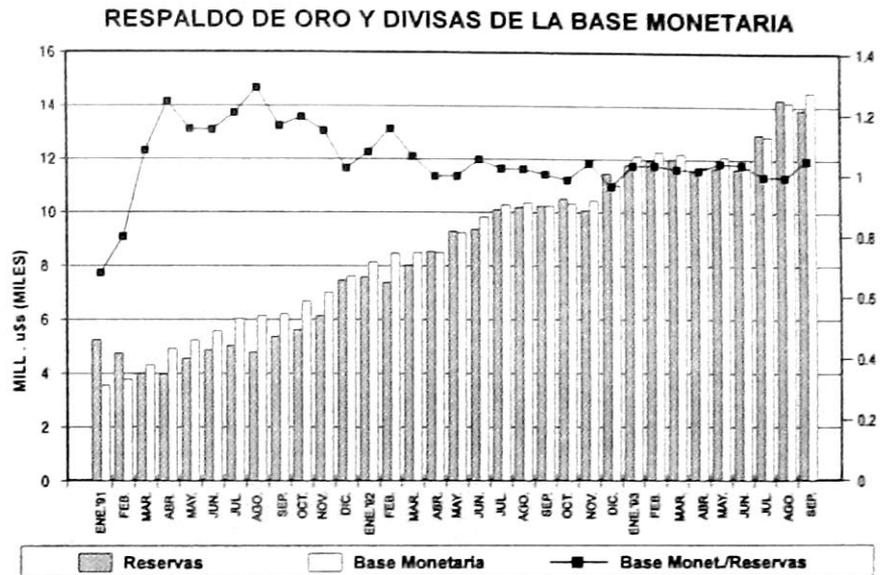
¹ El monto será equivalente a dos veces y media (2,5) el aporte medio previsional obligatorio (AMPO). El AMPO se obtendrá dividiendo el promedio mensual de los aportes personales por el número promedio mensual de aportantes.

Indicadores sobre la situación económica general del país

Respaldo de base monetaria en divisas:

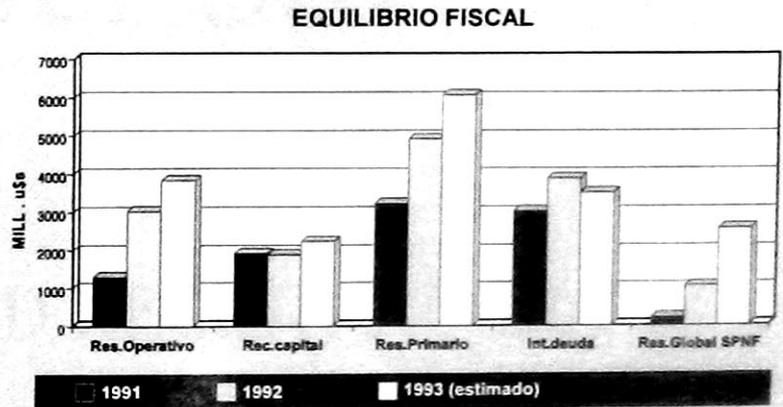
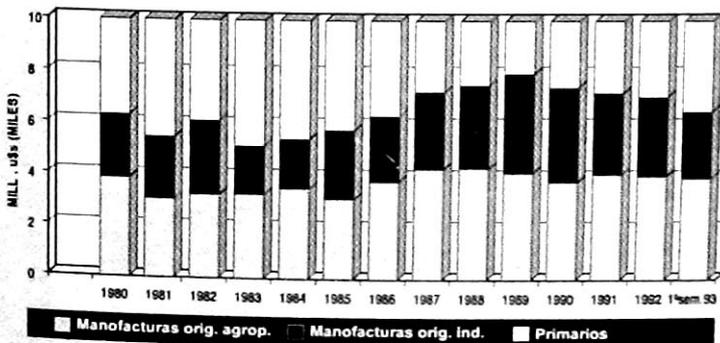
La expansión de base monetaria fue acompañada de incrementos en las reservas. En términos generales, el gobierno cumplió con la regla básica de la Convertibilidad consistente en respaldar cada peso emitido con un dólar de reservas; consolidándose a comienzos de 1992.

Fuente:
AMBITO FINANCIERO Y CARTA ECONOMICA

**Equilibrio fiscal:**

Desde comienzos de la Convertibilidad, el gobierno logro financiar sus gastos sin recurrir a la asistencia del Banco Central a través de la financiación de dinero. El resultado global fue crecientemente positivo. El fortalecimiento de la situación fiscal se logró sobre la base de fuertes ingresos de capital (privatizaciones) y significativos aumentos del superávit operativo anual.

Fuente: CARTA ECONOMICA

**COMPOSICION Y EVOLUCION DE LAS EXPORTACIONES**

Fuente: CARTA ECONOMICA

Composición de exportaciones:

A largo plazo, el éxito del plan depende crucialmente del crecimiento de las exportaciones. El nivel de exportaciones se ha incrementado a partir de 1990 con relación a los montos exportados durante la década del '80. No obstante, los montos son insuficientes en relación al nivel de importaciones, determinando un importante saldo deficitario en la balanza comercial que actualmente es compensado con ingreso de capitales externos. La composición revela un reparto equilibrado de las exportaciones entre Productos Primarios, Manufacturas de origen agropecuario y de origen industrial. Estos dos últimos presentan un aumento significativo en comparación a las cifras de la década pasada.

Cámara de Comercio del Sur

ENTIDAD REGISTRADORA

19 de Mayo 271 - T. 40496/550025/552028/31742/550013 - Fax 26366 - Bahía Blanca.

Sarmiento 567 Piso 2 Of. 212 - Tel-Fax 01-394-2618/1229 - Buenos Aires.