

Perspectivas en un escenario de desaceleración de la actividad económica

■
Detrás de los indicadores positivos del último mes, hay cambios de fondo en el escenario económico que sin dudas generan un contexto menos propicio para el fuerte proceso de expansión económica del país.

■
El término desaceleración es una advertencia sobre un gradual cambio de contexto; señalando una posible diferencia de la actualidad con respecto a lo que se puede esperar en los próximos meses.

■
Cabe esperar la realización de nuevas acciones por parte del gobierno, desde el momento en que la desaceleración económica comience a ser claramente percibida por el electorado.

Perspectiva de desaceleración de la actividad económica

Si bien todavía no se dispone de evidencia firme que permita respaldar la idea de desaceleración, existe un creciente consenso entre analistas en este sentido; más allá de los niveles máximos alcanzados durante mayo y junio, en variables importantes como la recaudación impositiva, la producción de automóviles, exportaciones, ventas de comercios y otros indicadores que reflejan el nivel general de actividad económica. Detrás de estos indicadores positivos, hay cambios de fondo en el escenario económico que sin duda generan un contexto menos propicio para el fuerte proceso de expansión en la economía del país. El principal cambio es en el plano internacional. En los últimos meses se observa una importante suba de la tasa de interés en Estados Unidos generada por el temor de un alza excesiva en la tasa de inflación. El freno impuesto a la expansión en la economía estadounidense se hará sentir en el ritmo de crecimiento de la economía mundial, pese al persistente dinamismo de potencias asiáticas como China e India. Este efecto se combina con la incertidumbre en torno a la oferta internacional de petróleo generada por las amenazas de Irán, y que se ve reflejada en la volátil trayectoria alcista del crudo en los últimos meses. Este escenario representaría un importante obstáculo al crecimiento del valor de las exportaciones del país.

El segundo cambio se presenta en el plano interno y consistiría en el gradual deterioro en las expectativas de los inversores. Existen significativos desequilibrios en la estructura de precios relativos generados por la política de control de precios. Un caso evidente y preocupante es el del mercado energético; con problemas de abastecimiento ante la falta de inversiones privadas inducida por la mezcla de retenciones a la exportación, con congelamiento de tarifas para usuarios residenciales. Esta situación no es sustentable en el tiempo y por lo tanto, representa un severo condicionante de la inversión privada. Por otra parte, si bien se mantiene un alto superávit fiscal en el Gobierno Federal, se observa con preocupación el fuerte crecimiento del Gasto Público corriente. El aumento responde a aumentos de salarios, jubilaciones, subsidios, intereses de la deuda y obra pública. Se trata principalmente de partidas arrastradas por una tasa de inflación, que con fuertes controles, ronda los dos dígitos porcentuales anuales, al que se suma la presión sobre los recursos fiscales del cada vez más prematuro inicio del período

preelectoral. Al tratarse en su mayor parte de gastos corrientes, comprometen el superávit futuro, por cuanto fijan un nuevo piso más elevado de erogaciones. Esta situación comienza a advertirse a nivel de gobiernos provinciales. El propio gobernador de la provincia con mayor presupuesto, Buenos Aires, ha reconocido serias dificultades para equilibrar las finanzas el próximo año. Esta situación agrega preocupaciones que restan claridad a la perspectiva de largo plazo. En síntesis, el cambio de situación internacional y la creciente preocupación de inversores en el plano interno, suman factores que podrían afectar el ritmo de crecimiento económico durante la segunda mitad del año.

Implicancias del nuevo escenario

Es importante advertir el significado del término desaceleración; significa proyectar una tasa de crecimiento de la economía en disminución. La tendencia es negativa pero sobre tasas de crecimiento elevadas, tanto si se toma como punto de referencia el desempeño actual de otros países, como si se considera la propia historia del país. A diferencia de las últimas décadas, no se esperan bruscas interrupciones generadas por desequilibrios macroeconómicos, por cuanto se mantiene un fuerte superávit tanto en el Sector Público como en el intercambio con el resto del mundo. Por otro parte, persistirá por un tiempo más el efecto expansivo de la política económica en los últimos años.

El término desaceleración también es una advertencia sobre un gradual cambio de contexto. Esta situación marca una posible diferencia de la actualidad con respecto a lo que se puede esperar en los próximos meses. Uno de los interrogantes que podría plantearse es que puede llegar a suceder con los conflictos por reajustes salariales si, en los últimos años, con tasas de crecimiento del 9% anual y del 10% en el empleo, se plantearon fuertes conflictos distributivos entre sindicatos, gobiernos y empresas. Del mismo modo, se plantea la duda de cómo una desaceleración de la actividad económica puede repercutir sobre el necesario aumento en la tasa de inversión; si se considera que, con un crecimiento extraordinario de casi el 30% desde el año 2003, su nivel no dista significativamente del techo histórico alcanzado a fines de la década anterior. En un escenario de menor crecimiento, el gobierno todavía cuenta con recursos para sostener un nivel alto y creciente de gasto público; pero una merma de la recaudación acotaría los márgenes de acción si se quiere preservar la premisa del superávit fiscal.

La desaceleración también tiene su lado positivo por cuanto, al frenar el ritmo de crecimiento del gasto, descomprimiría también las presiones sobre los índices de inflación; que es el principal factor generador de incertidumbre. Por esta vía, significaría frenar el proceso de acumulación de distorsiones que interfieren en el cálculo de rentabilidad de las empresas y de deterioro de los ingresos reales del sector social con mayores carencias. Pero frenar no es sinónimo de eliminar, ni siquiera de corregir, los problemas señalados. En el mejor de los casos, solo alcanza para interrumpir y evitar que los desequilibrios se agraven.

Frente a esta perspectiva, la situación resultante dependerá del rumbo de la política económica. Cabe esperar nuevas acciones por parte del gobierno, desde el momento en que la desaceleración comience a ser percibida por el electorado. De acuerdo a la respuesta oficial a los índices que reflejen un menor ritmo de crecimiento de la actividad económica, es posible pensar dos situaciones claramente diferenciadas en el escenario de desaceleración.

En el primer caso, representa una hipotética situación en que el gobierno opta por mantener el superávit fiscal, a partir de un fuerte control sobre el crecimiento del gasto público. Por otra parte, se adoptan algunas medidas para aumentar la oferta de bienes a través de distintos instrumentos de política, tales como incentivos fiscales a la inversión, eliminación de distorsiones

en los precios - particularmente para asegurar el abastecimiento energético -, freno a propuestas para aumentar el costo laboral vía reformas legales o interpretaciones jurisprudenciales, aceptación de ajustes por inflación en el impuesto a las ganancias y reducción progresiva de retenciones a exportaciones, y definición clara de estrategia de inserción en la economía mundial. Bajo esta situación hipotética, el país podría converger a una tasa de crecimiento del 6% pero sustentable. Este cuadro de situación representa un cambio claro de rumbo en la política económica actual. El interrogante es, cual es la probabilidad de que el gobierno adopte un programa de estas características con costos fiscales importantes, que podría repercutir sobre la tasa de inflación y con la proximidad de elecciones presidenciales. A la luz de las declaraciones oficiales y las medidas adoptadas en el último año, la probabilidad de ocurrencia es baja.

En el otro extremo, se plantea la posibilidad de que ante los primeros indicios claros de percepción en la desaceleración, se opte por una política más expansiva. Para alentar la demanda agregada, se propone una reducción del IVA. La medida se compensaría con un aumento de la imposición directa para no resentir el superávit fiscal. En este sentido, se podrían imaginar varias posibilidades: incorporación de la renta financiera al impuesto a las ganancias, re-introducción del impuesto a la herencia, incorporación del cobro de dividendos en el pago de impuesto de ganancias personales sin compensación por el impuesto pagado en la empresa, etc. Dado que las dificultades financieras en las provincias se agravan por la caída de recaudación y aumento de gastos corrientes, se brinda auxilio financiero desde el gobierno central. En el mercado laboral, se mantiene la legislación actual, con algunas concesiones a sindicatos para disminuir el riesgo de conflictos. La política de control de precios y subsidios se mantiene sin modificaciones. En caso de complicaciones para asegurar recursos financieros, se recurre a nuevo endeudamiento. Las fuentes financieras podrían ser el Gobierno de Venezuela, las AFJP y eventualmente el BCRA. Este escenario supone la continuidad y profundización de la política actual. Dado que hasta el momento, esta política se percibe y se presenta desde el Gobierno como exitosa, se plantea el interrogante de si una desaceleración podría ser suficiente para motivar un cambio tan significativo en la estrategia oficial. La probabilidad de continuidad de política actual luce elevada.

En resumen, en un contexto internacional de fuerte incertidumbre; un menor ritmo de crecimiento del ingreso y del empleo, puede significar la agudización de tensiones generadas por la transición hacia las próximas elecciones presidenciales, la delicada situación social con su correlato en la escalada del clima de inseguridad, y la compleja perspectiva del sector empresario, en este último caso, por el impacto de las intervenciones estatales sobre la rentabilidad de las inversiones. Si el gobierno opta por profundizar los lineamientos actuales de una política económica que percibe como exitosa, el panorama no es alentador en el mediano plazo.

Cambio de escenario en la economía regional

A partir del año en curso se presenta un cambio de escenario en sentido adverso para los intereses de la economía regional, resultante de la combinación de factores naturales y ligados con la política económica.

El impacto negativo se hace sentir en el plano local por cuanto estos cambios afectan la situación y perspectivas de los principales sectores generadores de ingreso en el plano local: agropecuario y petroquímico.

La persistencia de una tasa de inflación en el marco de un menor ritmo de crecimiento del empleo, puede agudizar el preocupante cuadro social que se observa en la ciudad, reflejado en los índices de pobreza.

Un nuevo escenario para la economía regional

A partir del año en curso se presenta un cambio de escenario en sentido adverso para los intereses de la economía regional. Sus efectos en parte se ven contrarrestados por la persistencia de los factores antes señalados que todavía impulsan un mayor nivel de actividad económica. El cambio de escenario surge de la combinación de factores naturales (principalmente, escasez de precipitaciones) y factores ligados con la política económica. El impacto negativo se hace sentir en el plano local por cuanto estos cambios afectan la situación y perspectivas de los principales sectores generadores de ingreso en el plano local: el sector agropecuario y la actividad petroquímica. Los primeros indicios revelan una contracción en el primer caso (descapitalización en ganadería) y un freno a la expansión en el segundo (postergación de proyectos de inversión). De este modo, la relación entre perfil productivo regional y el contexto económico confieren un matiz particularmente intenso en el plano local a la tendencia general de desaceleración en el ritmo de crecimiento económico, esperada en los próximos meses. Con el propósito de repasar la situación actual y sus perspectivas, a continuación se presentan un conjunto de cuestiones consideradas de mayor relevancia en este análisis:

1. El nivel de actividad económica local es alto, pero se explica por situaciones pasadas.
2. El Sector Público, a través de la balanza fiscal, limita el crecimiento regional.
3. La provincia de Buenos Aires presenta problemas financieros para el próximo año.
4. La lluvia es uno de los determinantes principales de los cambios en el nivel de actividad económica local.
5. La política de control de precios significó una fuerte caída de los ingresos regionales, por su impacto negativo en la ganadería.
6. La crisis energética es un problema de especial interés en la ciudad, por cuanto interrumpe la expansión de su principal actividad industrial.
7. La expansión de la construcción y el auge del mercado inmobiliario en la ciudad parece llegar a un techo.
8. En el marco de una desaceleración de una demanda de empleo, se podría agravar el delicado cuadro social.
9. La coyuntura política local representa un serio obstáculo para pensar estrategias de crecimiento con una visión de largo plazo.
10. El principal determinante de la actividad económica local es la situación macroeconómica, que cabe esperar ingrese en una fase de gradual desaceleración.

El nivel de actividad económica local es alto, pero se explica por situaciones pasadas. Si se proyecta una posible desaceleración, es importante reconocer que el punto de partida se caracteriza por un ritmo intenso de actividad económica. Tal situación se puede corroborar a partir de diversos indicadores parciales. Una rápida inspección visual en las principales áreas comerciales delata la ausencia de locales de venta ociosos. Además de ello, la construcción presenta un fuerte crecimiento; en algunos rubros sensibles a cambios en el nivel de ingreso se observa precios elevados que acompañan altos niveles de demanda, hay buena salida laboral para servicios profesionales y técnicos. Todo responde a la fuerte expansión de la demanda de los últimos tres años, replicando un proceso similar al de la economía del país. Como se señaló antes, la principal razón detrás de esta situación es el crecimiento de la demanda local de bienes y servicios; a partir de niveles mínimos generados por la última crisis. En el plano privado, el mayor nivel de gasto respondería a recomposición generalizada de ingresos en términos reales como a la mayor disposición a comprar al mejorar las expectativas de los consumidores. Pero es importante advertir que la buena situación actual responde a condiciones pasadas, impuestas por la situación macroeconómica y amplificadas en el plano local por la conjunción de dos elementos: el excepcional salto de los ingresos del sector primario, principalmente en el 2003, por el elevado tipo real de cambio; y el salto en la demanda sobre empresas proveedoras locales por la mayor escala de operaciones del Complejo Petroquímico, una vez finalizadas las inversiones de ampliación de instalaciones. Pueden existir otros factores que explican la recuperación económica local, pero se ubicarían en un segundo plano en relación a la importancia de los ya señalados.

El Sector Público, a través de la balanza fiscal, limita el crecimiento regional. Por el lado del Sector Público, el aporte al crecimiento de la actividad económica depende del resultado de la balanza fiscal. La misma surge de la diferencia entre la recaudación de impuestos pagados en la ciudad y los recursos transferidos por las administraciones nacional y provincial para financiar sus actividades en el ámbito local. Ambas variables presentan un fuerte crecimiento; pero tomando como referencia la situación general no parece irrazonable suponer que el Sector Público consolidado – excluyendo Municipio – genera superávits en el ámbito local y por lo tanto, sería un factor que tendería a limitar el crecimiento del ingreso regional. El impacto es particularmente intenso en el plano local si se toma en cuenta que la región se caracteriza por el predominio de exportaciones del sector primario. El efecto de las retenciones a las exportaciones no se extiende de manera uniforme en la geografía del país. Las zonas con perfil exportador aportan una proporción mayor de su producto bruto regional y por lo tanto, realizan un mayor esfuerzo para el financiamiento del gasto estatal. Entre estas zonas, sin duda alguna se encuentra la región SO de la provincia de Buenos Aires. Los productores agropecuarios, por estar directamente afectados, han planteado fuertes reclamos; pero no se advierte conciencia sobre este problema y sus efectos indirectos sobre la actividad económica en el resto de los integrantes de la sociedad. En parte, este desequilibrio podría compensarse por la captación regional en distintos planes de inversión pública. Más allá de los anuncios, desde hace años la ciudad no tiene el orgullo de exhibir la concreción y siquiera el inicio de grandes obras de infraestructura pública financiadas por el gobierno provincial y nacional. Esta frustración se acentúa al contemplar el fuerte crecimiento en los últimos años, del monto de partidas para diversos proyectos públicos. A la luz de los resultados, resulta clara la necesidad de reformular las estrategias de defensa y promoción del interés público regional.

La provincia de Buenos Aires presenta problemas financieros para el próximo año. El pronóstico surge de declaraciones de los propios funcionarios provinciales. Pese al fuerte crecimiento de la recaudación provincial y a la exitosa renegociación de la Deuda Pública Provincial en cesación de pagos, para el próximo año se proyecta una situación de déficit generada por los ajustes salariales concedidos a empleados públicos provinciales. Ante la necesidad de no agravar el desequilibrio, se instala una perspectiva con las siguientes posibilidades: (1) aumento de deuda a través del auxilio financiero de la Nación, (2) aumento de la presión tributaria provincial (ya se han anticipado posibles cambios en el impuesto inmobiliario para el próximo

año), (3) paralización de proyectos de obras pública en proceso de evaluación, (4) disminución en términos reales de las partidas presupuestarias para reparticiones de la administración pública provincial, incluyendo partida salarial, de transferencias de ingresos al sector pasivo y coparticipación de recaudación a municipios. La situación resultante dependerá de la magnitud del equilibrio proyectado, fuertemente ligado al ritmo esperado de crecimiento en la actividad económica y de las decisiones que finalmente adopto o no el Poder Ejecutivo Provincial. Ante este panorama, caben pocas posibilidades de que el año próximo comience a revertirse el desequilibrio planteado en el punto anterior, al menos, por el lado del Estado Provincial.

La lluvia es uno de los determinantes principales de los cambios en el nivel de actividad económica local. Además de los factores coyunturales asociados a la marcha de la economía del país, existen factores propios de la región que dan amplitud a los cambios cíclicos en su economía. El origen de las fluctuaciones en la actividad comercial local no difiere mucho de lo que normalmente sucedía en la ciudad a principios del siglo pasado. Pese al tiempo transcurrido, las precipitaciones siguen siendo un determinante fundamental de la producción agropecuaria y por lo tanto, de una de las principales fuentes de ingreso de la economía regional. Esto es así, por ser una región semiárida, que no se caracteriza por la abundancia de lluvias y si, por la amplia variabilidad en el nivel de precipitaciones con el transcurso de los años. Esta dificultad de pronóstico y la ajustada relación entre el nivel promedio de lluvias con los requerimientos mínimos para el normal desarrollo de las principales producciones agropecuarias, torno a la naturaleza como uno de los principales factores de riesgo. Su efecto se traslada al mercado doméstico. La escasez de precipitaciones en la campaña 2005-2006 ha generado una importante caída de rendimientos en la agricultura regional y consecuentemente de los ingresos aportados por la actividad. Esta situación debiera hacer reflexionar sobre un aspecto no debidamente enfatizado al analizar los factores que condicionan el crecimiento económico local; el rol gravitante para la economía regional de los proyectos de regadío.

La política de control de precios significó una fuerte caída de los ingresos regionales, por su impacto negativo en la ganadería. El objetivo prioritario de la política económica es el control de la tasa de inflación en niveles cercanos al 10% anual. La presión inflacionaria reconoce múltiples causas, entre las que emerge como más importante, la política monetaria expansiva del Banco Central. Para controlar la inflación, la acción oficial se concentró en el producto que mayor incidencia tiene sobre el índice de precios al consumidor elaborado por el INDEC¹, y que por excepcionales condiciones de demanda en el mercado internacional e interno, presentaba un precio con fuerte tendencia al alza. Los productores ganaderos se han visto perjudicados por la intención oficial de forzar un aumento en la oferta interna, restringiendo exportaciones a través de una serie de medidas que han restado a la actividad, tanto rentabilidad como seguridad jurídica. Las medidas se hicieron sentir en la región, debido a que la ganadería es uno de los pilares de su economía. Como se señalara en estudios anteriores², la fuerte disminución en el precio de la hacienda vacuna ha significado una merma en los ingresos de los productores ganaderos, agravado por la pérdida del valor de capital en existencias de animales. Por otro lado, el efecto sobre los productores agropecuarios fue particularmente intenso por dos factores interrelacionados: la escasez de precipitaciones antes comentada y la condición marginal de la actividad en el área por las condiciones de suelo y clima. La noticia de reapertura de la exportación de carne representa un dato positivo, pero claramente insuficiente para revertir un panorama de la actividad signada por la incertidumbre que generan las tan inesperadas como drástica intervenciones gubernamentales sobre el sector.

La crisis energética es un problema de especial interés en la ciudad, por cuanto interrumpe la expansión de su principal actividad industrial. Uno de los principales factores que explican la radicación del Complejo Petroquímico, es la disponibilidad de gas. Bahía Blanca es un punto de arribo de los gasoductos que transportan la producción de las principales cuencas de gas del país. Una parte importante de esto flujo se transforma y deriva a las empresas del Complejo, representando la materia prima básica de sus procesos productivos. El principal problema en

¹ *La ponderación surge de estudios anteriores del propio organismo para conformar una canasta de consumo representativa para el hogar medio en el país (Encuesta de Gastos de los Hogares).*

² *Esta situación se ha estudiado en detalle en los informes "El valor de los campos en la región", IAE 86, mayo 2006 y "Intervenciones en el mercado de la carne", IAE 85, marzo 2006 y en las editoriales de las respectivas publicaciones.*

torno al gas gira en torno a su disponibilidad en el mediano y largo plazo, al agotarse las reservas del país por falta de inversiones en exploración y desarrollo de nuevos yacimientos. El gas se perfila como un recurso escaso, cuya oferta interna deberá suplementarse con abastecimiento externo. Si se asegura la provisión, subsiste el interrogante de que impacto puede tener esta situación sobre el costo de la materia prima fundamental en el mediano y largo plazo; y por lo tanto, sobre la competitividad de las empresas petroquímicas locales. Mientras persiste este contexto incierto, -y todo indica que así será por un buen tiempo-, es poco probable que se planteen nuevos planes de expansión de la principal actividad industrial en la ciudad, la industria petroquímica.

La expansión de la construcción y el auge del mercado inmobiliario en la ciudad parece llegar a un techo. En tiempos en los que se habla de burbujas inmobiliarias, no son pocos los que plantean la duda si un problema de estas características podría estar desarrollándose en el orden local. Una burbuja inmobiliaria, representa un crecimiento insostenible en el valor de las propiedades impulsada por una demanda creciente. La expansión de la demanda en situaciones de "burbujas inmobiliarias", es alentada por financiamiento de bajo costo para compradores de propiedades para uso personal (en nuestro país, además del crédito habría que contemplar fondos "fugados" del sistema tras la última crisis bancaria – cajas de seguridad, tenencia de dólares -). La propia tendencia alcista de los precios y la expectativa generalizada de su persistencia, atrae inversores interesados en adquirir inmuebles para su posterior reventa o alquiler. Mientras persiste esta creencia de altos rendimientos, la expectativa de aumentos en los precios es convalidada por cuanto la demanda es sostenida. Otros factores como el crédito o la falta de opciones para el inversor medio, contribuyen a que el ciclo alcista de precios persista. El riesgo con los excesos de demanda en el mercado inmobiliario es cuando por distintos motivos, el ritmo de ventas comienza a decaer al tiempo que la oferta sigue en aumento por la concreción de obras proyectadas en un contexto anterior más alentador. Bajo este escenario, los precios tienden a la baja y cambian las expectativas de los inversores. Situaciones como esta se vivieron en las dos grandes crisis económicas anteriores, a mediados de la década pasado e inicios de la actual. Por el momento resulta improbable que esta situación se reitere en el futuro cercano. No obstante, la encuesta de coyuntura del sector inmobiliario permite advertir una clara desaceleración en el ritmo de transacciones durante los últimos meses, tanto en el segmento de compraventa como de alquileres. En líneas generales, se advierte precios estables y ritmo estable de demanda. En este marco, cabe esperar que la construcción de edificios y propiedades continúe pero a ritmo más moderado al observado en los últimos dos años. Esta situación podría significar otra vía de desaceleración de la actividad económica local, por su impacto sobre la actividad comercial y el empleo.

En el marco de una desaceleración de una demanda de empleo, se podría agravar el delicado cuadro social. La pobreza es un problema todavía grave en el plano local, pese a la clara mejoría de los indicadores desde el año 2003 hasta la fecha. De acuerdo a los resultados publicados al INDEC correspondientes al segundo semestre del 2005, el porcentaje de familias bajo el umbral de pobreza en la ciudad asciende al 20%. Sobre un total estimado de 90 mil hogares en la ciudad, unos 18 mil carecen de ingresos suficientes para adquirir una canasta de bienes y servicios que les permiten un conjunto de necesidades alimentarias y no-alimentarias, consideradas esenciales. De acuerdo a esta misma fuente, más de 5 mil familias, – lo que representa unas 30 mil personas – son consideradas indigentes; es decir, no alcanzan el nivel de ingreso requerido para ara adquirir una canasta de alimentos capaz de satisfacer un umbral mínimo de necesidades alimentarias. Si bien el cuadro social ha mejorado significativamente con respecto al peor momento de la crisis, en el que el porcentaje de hogares pobres llegó a un tercio del total de familias, la situación actual no da margen para interrumpir este proceso de mejora. Además de los hogares pobres, habría que contemplar hogares con niveles de ingresos por encima del costo de la canasta básica de bienes y servicios, pero generados a través de empleos no registrados. La informalidad afecta a un porcentaje aún mayor de hogares y revela una situación precaria de una parte importante de la población por cuanto no tienen cobertura

ante el riesgo de desempleo y problemas de salud; adicionalmente carecen de posibilidades de acceder al mercado de crédito. Además del nivel de empleo y del salario real, también es importante contemplar la calidad del empleo. Estas variables explican los ingresos de la población, sus posibilidades de consumo y por lo tanto, las perspectivas de demanda en el mercado doméstico. La inflación tiene un efecto devastador sobre los escasos ingresos de los sectores sociales más cadenciados. La persistencia de una tasa de inflación elevada – cercana a dos dígitos anuales -, principalmente de los productos que conforman la canasta básica de consumo, en el marco de un menor ritmo de crecimiento del empleo, puede agudizar el preocupante cuadro social que se observa en la ciudad, y abriría otra vía de debilitamiento de la actividad comercial local.

La coyuntura política local representa un serio obstáculo para pensar estrategias de crecimiento con una visión de largo plazo. La crisis institucional que atraviesa la ciudad durante los últimos meses ha interferido en el desarrollo de los principales proyectos de infraestructura, planificados por el Gobierno Municipal. La indefinición sobre quién recaerá la conducción del gobierno municipal hasta completar el mandato en curso, desalienta la identificación, evaluación y desarrollo de proyectos para impulsar el crecimiento de la ciudad. Cuando parece amainar el viento a favor de los últimos años, más se requiere de la participación activa de su dirigencia política y empresaria para buscar y generar nuevas oportunidades de progreso. Lamentablemente, mientras dure la indefinición de la crisis institucional; la energía, el tiempo y el interés será principalmente absorbido por la delicada coyuntura política.

El principal determinante de la actividad económica local es la situación macroeconómica, la cual cabe esperar ingrese en una fase de gradual desaceleración. Los indicadores de actividad económica local tienden a reproducir el ciclo económico del país. Por ello, al trazar las perspectivas locales, resulta ineludible el analizar la perspectiva económica general. Por las razones apuntadas en el estudio que completa la sección editorial de la presente edición del IAE, cabe esperar una tasa de crecimiento alta durante el próximo año pero significativamente menor a la registrada en el último año. ■

Fundación Bolsa de Comercio de Bahía Blanca



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

¿El fin de la burbuja inmobiliaria?

■
Los niveles de actividad inmobiliaria y de la construcción durante el período postdevaluación han superado los récords registrados en la década del noventa.

■
Los bienes raíces han recuperado su valor en dólares en la ciudad, superando ampliamente a la inflación general y al aumento del costo de la construcción.

■
Agotadas algunas de las condiciones que propiciaron el despegue, es esperable un menor ritmo de actividad y un freno en la apreciación real de los inmuebles.

Aunque con cierto rezago, el debate sobre si las propiedades están sobrevaluadas o no comienza a instalarse en Argentina. Como ocurre en la mayoría de las grandes ciudades del mundo, en Buenos Aires, los precios de los inmuebles han experimentado una fuerte tendencia alcista. Con diferentes parámetros y valores de referencia, la suba sostenida de los bienes raíces se ha replicado en los principales centros urbanos del país, entre ellos Bahía Blanca. Los potenciales compradores, desalentados en la espera de una eventual baja en las cotizaciones, han terminado convalidando precios elevados, cuya permanencia está hoy en discusión.

Cuando los precios de los activos inmobiliarios avanzan por encima del crecimiento económico general y sobrepasan significativamente un nivel sostenible en el tiempo, alejándose del ingreso medio de la población, se dice que hay una burbuja inmobiliaria. En presencia de un fenómeno de esta naturaleza, surgen varios interrogantes: si en verdad se trata de una burbuja o de un crecimiento fundado; cuánto puede durar la burbuja antes de explotar, haciendo que el valor de las propiedades se adecue al resto de la economía; si la culminación del proceso se materializará en una baja de precios y en qué medida o si simplemente se traducirá en un quiebre de la escalada alcista.

El propósito de esta nota es analizar el fenómeno inmobiliario en la ciudad de Bahía Blanca. Primeramente se repasan las condiciones generales de origen de la denominada burbuja, que remiten al plano internacional. Ya pasando al ámbito local, se presentan indicadores sectoriales que ilustran el crecimiento del mercado en los últimos años y se comentan las causas de esta expansión. En segundo término se hace referencia a los incipientes indicios de desaceleración en el nivel de actividad y se analizan las posibles causas. En función de los elementos presentados, se derivan conclusiones acerca de las perspectivas sectoriales y de la sustentabilidad en las tendencias de operaciones y de precios. En síntesis, el objetivo es concluir si en verdad los indicadores dan cuenta de una burbuja y, en ese caso, si se vislumbra la finalización del fenómeno.

Fenómeno internacional

La burbuja inmobiliaria no es justamente un fenómeno argentino, sino que representa una de las mayores preocupaciones que enfrentan los inversores de todos los países del primer mundo. La escalada global en los precios de las viviendas responde a una decisión consciente de los bancos centrales del mundo, encabezados por la Reserva Federal de los Estados Unidos. Esta última, enfrentada con un mercado accionario en baja y con el colapso de la

burbuja de la alta tecnología, recortó las tasas de interés abruptamente en 2000 para frenar la recesión y tratar de limitar el deterioro a la economía de los Estados Unidos y de sus socios comerciales. Otros bancos centrales, como el Banco Central Europeo, rápidamente siguieron la iniciativa de la Reserva Federal, incorporando además a la fórmula un gasto gubernamental más elevado y recortes impositivos. Fue así como las tasas internacionales alcanzaron niveles históricamente bajos.

Los créditos baratos en todo el mundo alimentaron el mercado inmobiliario, tornando menos costosos los pagos de las hipotecas. Los propietarios de viviendas refinanciaron sus créditos a tasas más bajas y los ahorros fueron derivados a gastos de consumo. De esta manera, la riqueza perdida en el mercado accionario fue reemplazada por tenencias en bienes raíces a la vez que el abaratamiento del crédito redundó en un mayor consumo. Por otra parte, a falta de alternativas de inversión más seguras, las propiedades reemplazan al oro como valor de reserva, lo que se ha sumado como elemento de importancia en las decisiones de colocación de los ahorros.

Durante el proceso de globalización, la mayor alza en los precios inmobiliarios se ha dado en lo que los economistas denominan "ciudades parásitas". Se trata de lugares en los que las personas de la franja de ingresos altos desean vivir o visitar regularmente por negocios o eventos culturales, tales como Londres, París, New York, Boston, Shanghai, San Francisco, Miami, Sydney y Vancouver. Este interés ha llegado incluso a Buenos Aires que, gracias a sus competitivos precios en euros, se dirige a convertirse en una de las mayores "exportadoras" de metros cuadrados. Con diferente proporción, el interés extranjero se materializa también en adquisiciones inmobiliarias en otros puntos del país, más allá del área metropolitana.

Frente a este escenario mundial, la pregunta que surge es si la escalada en los precios inmobiliarios internacionales se moderará en forma ordenada en los próximos años o si terminará en un colapso. El camino preferido sería que las tasas de interés aumentaran firme pero moderadamente, retrasando el paso de los incrementos en los precios de las viviendas y forzando a los consumidores a ahorrar más. Esto es lo que la Reserva Federal y algunos otros bancos centrales, como el Banco de Inglaterra y el Banco de la Reserva de Australia, han tratado de hacer, ajustando gradualmente el valor de la tasa de interés.

Hay estudios que analizan los ciclos del precio de las viviendas para períodos prolongados de tiempo -30 o 40 años- en países desarrollados y concluyen que no necesariamente a las escaladas de precios les sucede un colapso pero que, con frecuencia, estas estampidas inmobiliarias anticipan serios inconvenientes, como por la caída del crecimiento económico resultante del ajuste en el consumo que le sucede a la corrección de precios sobrevalorados¹.

Actualmente las expectativas están centradas en la evolución de los precios en plazas como Gran Bretaña o Australia, en donde los valores inmobiliarios han alcanzado un pico. Sin dudas, su comportamiento será un precedente que anticipará posibles tendencias en el resto del mundo. Es claro que en virtud del carácter cíclico de la economía, se espera una normalización de los valores de referencia aunque el interrogante es si ésta se producirá abruptamente en forma de colapso, o bien, mediante un suave "aterrizaje". Por lo pronto, la inversión inmobiliaria mundial alcanzó en 2005 un máximo histórico de aproximadamente 455 mil millones de euros, lo que supone un incremento del 20% con respecto al año anterior², alentando hasta el momento el crecimiento de la burbuja.

El boom del mercado inmobiliario local

Sin dudas, la actividad inmobiliaria y de la construcción tuvieron un gran protagonismo en el proceso de recuperación y crecimiento de la economía bahiense tras la crisis de finales de

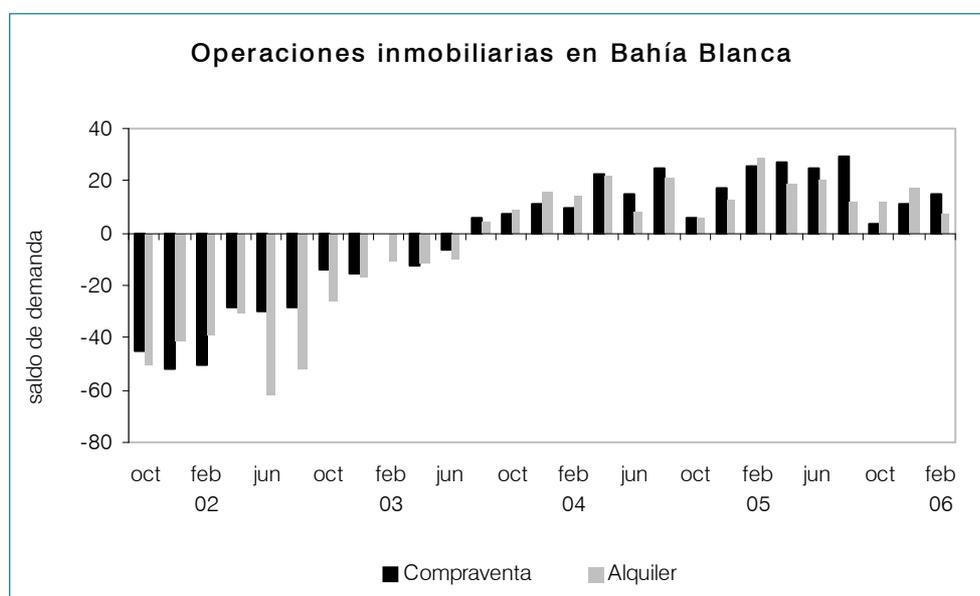
¹ Uno de los trabajos más recientes, publicado en el informe del Fondo Monetario Internacional en abril 2003, pertenece a Thomas Helbling: "Housing price bubbles - a tale based on housing price booms and busts". Aquí se analizan 75 ciclos de precios de la vivienda en 14 países industrializados.

² Fuente: "Global Real Estate Capital- The Search For Opportunity Intensifies" - Consultora Jones Lang LaSalle.

2001. En particular, la construcción se caracteriza por su importante efecto multiplicador y generación de ingresos y empleo directo e indirecto. Luego, el mercado inmobiliario canaliza la oferta de bienes raíces a través de sus operaciones de compraventa y alquiler y actúa como mediador para nuevas inversiones, colocación de ahorros y transferencias de fondos.

El Gráfico 1 muestra la evolución mensual de la actividad inmobiliaria en los segmentos de compraventa y alquiler, a través del indicador "saldo de demanda", que refleja la diferencia entre el porcentaje de inmobiliarias que informan situación alentadora y el porcentaje que revela situación desalentadora. En los últimos meses de 2001 este indicador asumía valores negativos, definiendo una situación general regular a desalentadora en los dos segmentos del mercado inmobiliario. Este cuadro prevaleció durante el siguiente período y recién a principios de 2003 la actividad comenzó a normalizarse. A partir del segundo semestre, el indicador de demanda pasó a ser positivo y comenzó un gradual crecimiento, definiendo una situación buena a partir de 2004 y alcanzando un pico a mediados de 2005.

Gráfico 1



Fuente: CREEBBA - Encuesta inmobiliaria.

La recuperación y crecimiento de la demanda inmobiliaria están directamente asociados al despegue de la construcción, cuya performance ha sido altamente destacada, al superar la simple recuperación tras la recesión económica y alcanzar un ritmo de crecimiento récord. El Gráfico 2 ilustra la tendencia de la construcción, tanto en cantidad de permisos como en superficie autorizada. Como puede apreciarse, durante la década del noventa hubo dos picos de actividad: en 1994 y en 1997. Luego llegaron los años de recesión y cayó abruptamente el nivel de nuevos proyectos edilicios. Posteriormente se inició la fase de recuperación y ya en 2005 se registró un nivel de construcción que superó los récords de los noventa. Los casi 3 mil permisos que se otorgaron en el último año y los 253 mil metros cuadrados que se autorizaron superaron en 8% y 10% los niveles de 1994 y en 42% y 1% los registros de 1997, respectivamente. La comparación detallada se ofrece en el Cuadro 1. Por otra parte, entre 2001 y 2005 la construcción avanzó un 126% en términos de nuevos proyectos y 134% en superficie. Particularmente sobresalieron los departamentos con un incremento del 216% en metros cuadrados (ver Box 1³), seguidos por los locales, con una variación del 130% y por las viviendas, que avanzaron 70% en el período.

³ El informe completo, "Departamentos: estudio de mercado de las nuevas obras", fue publicado en IAE N° 81, julio 2005.

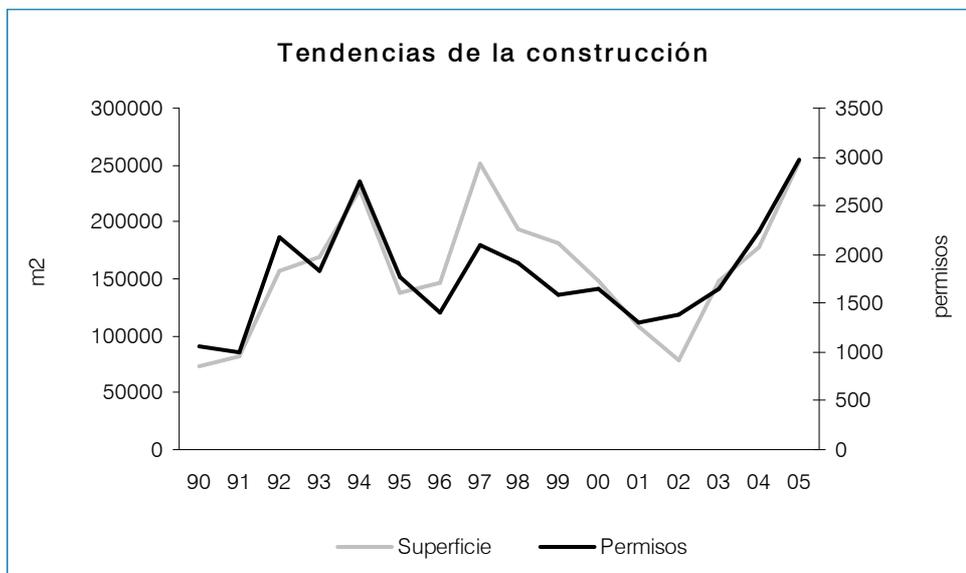


Gráfico 2

Fuente: elaboración propia en base a estadísticas de la Municipalidad de Bahía Blanca.

BOX 1. Construcción de edificios de departamentos en Bahía Blanca

A mediados de 2005 se efectuó en la ciudad un relevamiento de edificios de departamentos en obra, replicando el estudio que se había efectuado en el año 2000. Esta es la síntesis de los aspectos más salientes:

- Área del relevamiento: sectores centro y macrocentro
- Total manzanas: 280
- Total nuevas obras identificadas: 94
- Variación relevamiento 2000: 77%
- Promedio departamentos por edificio: 18
- Cantidad aproximada nuevos departamentos: 1.700
- Superficie total estimada: 100 mil m²
- Inversión total estimada: \$130 millones

Causas del crecimiento sectorial

Varios son los factores que han confluído para alentar la dinámica del mercado inmobiliario local y el crecimiento de la construcción. Aquí se repasan brevemente los principales elementos identificados.

- **Desconfianza en el sistema financiero.** La inmovilización de fondos bancarios dispuesta a fin de 2001, conocida como "corralito financiero", y la serie de restricciones dispuestas para el retiro de depósitos introdujo una elevada incertidumbre y un desincentivo a mantener ahorros en el sistema y a reabrir plazos fijos una vez controlada la crisis general. Pese a las restricciones a los retiros de efectivo, el drenaje continuó bajo la modalidad de extraer tenencias a la cotización oficial del dólar posterior a la devaluación (\$1,4) más ajuste por inflación (Coeficiente de Estabilización de Referencia). En Bahía Blanca, según estadísticas del Banco Central, el nivel de depósitos totales continuó cayendo hasta 2003, cuando éste tocó un piso de 480 millones de pesos, unos 160 millones menos que antes de

desencadenarse la crisis, que representaron una baja del 25%. En un contexto con inflación y escepticismo con respecto al sistema financiero, los bienes raíces se impusieron como una alternativa confiable para el resguardo de los ahorros retirados del circuito bancario.

- *Colocación de fondos recuperados del corralito.* Como se mencionó en el punto anterior, luego de la disposición de congelamiento de los depósitos bancarios, la salida de fondos continuó igualmente, aunque con cierta moderación, resultante de las restricciones fijadas. Cuando se decidió la pesificación de todas las colocaciones en dólares y las alternativas propuestas fueron el retiro a \$1,4 más CER o la conversión a bonos (Boden) con diferentes vencimientos, muchos optaron por el retiro de efectivo y sacaron alguna ventaja ya que, a pesar de la pesificación, el ajuste aplicado sumado a la moderada reacción inicial del precio de las propiedades, les permitió adquirir un inmueble que poco tiempo después se revalorizó significativamente.
- *Disponibilidad de ahorros en dólares.* Más allá de los fondos que pudieron recuperarse del corralito a \$1,4 más CER, había en el mercado una porción de ahorros en dólares mantenidos por los particulares fuera del sistema bancario. Luego de la devaluación y del abandono de la cotización oficial del dólar, el valor de la divisa ascendió rápidamente. La cotización promedio mensual durante 2002 fue superior a los \$ 3,2, es decir, casi un 225% más que durante la convertibilidad. Más aún, en varios períodos puntuales durante el año el dólar rozó los \$ 4, lo que significó un aumento del 300% con respecto a la paridad uno a uno. Como inicialmente el valor de las propiedades se mantuvo sin mayores cambios, pese a la inflación del 42% que se registró ese año, fue posible para los tenedores de ahorros en dólares el acceso a propiedades en condiciones muy atractivas.
- *Tasas de interés negativas.* Aunque se omitiera el deterioro a la confianza en las garantías del sistema financiero producido luego de la instalación del corralito financiero, lo cierto es que la rentabilidad ofrecida por los bancos perdió su atractivo a partir de la devaluación. Teniendo en cuenta el componente inflacionario, las tasas de interés reales pasaron a ser negativas. Vale decir que la opción de las colocaciones bancarias sólo se orientó a proteger parcialmente de la pérdida de poder adquisitivo. Como puede apreciarse en el Cuadro 2, que muestra la inflación anual entre 2002 y 2006 y la tasa de interés promedio anual para depósitos a plazo fijo de entre 30 y 60 días y más de 60 días, excepto en el año 2003, los restantes períodos se caracterizaron por un rendimiento nominal inferior que el incremento en el nivel general de precios. Frente a este escenario, los inmuebles nuevamente se posicionaron como una alternativa preferible para la colocación de fondos y el resguardo de valor por su esperable seguimiento de la tasa inflacionaria.

Cuadro 2

Año	Var. anual IPC		Tasa de interés plazo fijo	
	INDEC	Bahía Blanca	30-60 días	más de 60 días
2002	41,0%	41,9%	39,3%	38,4%
2003	3,7%	2,5%	10,2%	13,4%
2004	6,1%	5,0%	2,7%	3,2%
2005	12,3%	11,2%	3,7%	4,5%
2006	12,0%*	12,0%*	8,8%	6,6%

*Estimada

Fuente: INDEC, CREEBBA y Ministerio de Economía en base a datos del BCRA.

- *Seguridad de la inversión inmobiliaria frente a otras alternativas.* Tradicionalmente la compra de inmuebles ha sido catalogada como una alternativa conservadora de colocación de los ahorros: segura y de rendimiento moderado. Estos argumentos se han consolidado y revalorizado en el actual contexto económico, signado por la elevada incertidumbre económica y el riesgo institucional que restan posiciones a otras formas de inversión.

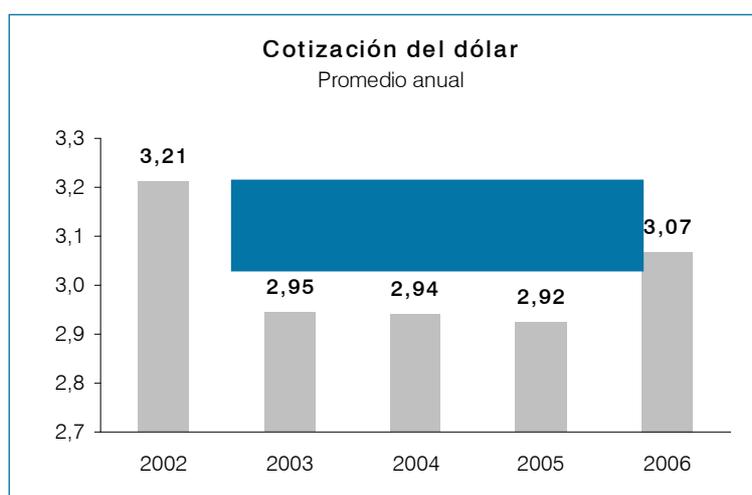
- *Bonos.* Los títulos del gobierno indexados por inflación han tenido una fuerte preferencia en el primer período postdevaluación y hasta fines de 2005, rindiendo fuertes ganancias (30% anual en promedio), por lo que fueron la alternativa más recomendada por los operadores. Sin embargo, recientemente los bonos indexados comenzaron a acumular retrocesos que llegaron a superar el 20% con respecto a los valores máximos alcanzados y que anticipan para este año fuertes variaciones negativas. Ocurre que el boom de los bonos indexados estaba sostenido por tres pilares: la solvencia de las cuentas fiscales, tendiente a asegurar la capacidad de pago del estado por la obligación asumida; la dinámica de la inflación, reflejada en la evolución del CER -el índice por el que estos títulos ajustan su capital- y la estabilidad o tendencia a la baja evidenciada por el precio del dólar localmente, que dejaba abierta la posibilidad de obtener la ganancia en pesos y rápidamente convertirla a divisas. Los dos últimos componentes de la ecuación cambiaron, restando atractivo a los bonos: los inversores saben que el CER ya no representa la inflación, sino la evolución de los precios administrados (fenómeno apodado la "desilusión del CER), en tanto que el dólar comenzó a evidenciar ajustes positivos, desbaratando la estrategia de ganar en pesos y convertir el rendimiento en dólares. En resumen, hasta fines de 2005, el rendimiento de los bonos fue muy bueno, de modo que los particulares que en su momento no se volcaron a estos títulos sino a propiedades lo hicieron por su perfil conservador y poco sofisticado, contribuyendo a la demanda inmobiliaria. En lo que respecta a principios de este año, la compra de inmuebles se reforzó también por parte de los inversores que comenzaron a registrar resultados negativos con los títulos e intentaron resguardar ingresos.

- *Acciones.* El mercado bursátil se caracteriza desde siempre por su volatilidad en el corto y mediano plazo, asociada a la sensibilidad extrema de los mercados financieros a los sucesos y tendencias político-económicas los planos local e internacional. Esta condición se ha exacerbado en el último tiempo, como consecuencia de factores de alto impacto mundial como la guerra con Irak, la situación económica de los Estados Unidos, los ajustes en la tasa de interés por parte de la Reserva Federal, la escalada en el precio del petróleo y la dinámica de los grandes bloques comerciales, por mencionar algunos ejemplos. Esto se ha traducido en una fuerte fluctuación de las cotizaciones accionarias, con una tendencia general a la baja, frente a la que los analistas especulan cuál será el nivel del piso esperable y el momento de reversión de la trayectoria. Por otra parte, los rápidos movimientos en los mercados de valores introducen la necesidad de información especializada y de contactos fluidos con los operadores para la realización de transacciones rápidas y efectivas.

- *Dólar.* Cuando recién se produjo la salida de la convertibilidad, los analistas lanzaron pronósticos muy divergentes acerca de la posible evolución del precio del dólar. Con diversos fundamentos, se proyectaron cotizaciones que iban desde los 2 hasta los 14 pesos por dólar y que en teoría iban a regir a menos de un año de la devaluación. No obstante, ante la rápida normalización de las principales variables macroeconómicas y la relativa calma que acusaron los agentes frente a este escenario, no se produjo un vuelco masivo hacia la divisa estadounidense, a la vez que los crecientes montos por liquidación de exportaciones, alentadas por la ventaja cambiaria adquirida, generaron una inyección de dólares que contribuyó a estabilizar el precio de la moneda y a despejar la incertidumbre sobre una posible disparada del mismo. El balance oferta-demanda determinó que el dólar asumiera una tendencia a la baja, frente a lo cual el

Banco Central reforzó sus intervenciones comprando divisas para recomponer reservas y sostener el valor de la moneda. Pese a eso, desde 2002 y hasta 2005, el dólar siguió un comportamiento a la baja, tal como muestra el Gráfico 3, que recién comenzó a revertirse este año. Adicionalmente, el dólar ha perdido posiciones frente a monedas como el euro, por lo que el habitual vuelco a la divisa de Estados Unidos, ha sido sustituido por otros tipos de inversiones, como la inmobiliaria.

Gráfico 3



Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía.

⁴ El ejemplo más claro y reciente es el caso del agro a producción agrícola-ganadera. Las condiciones internacionales de oferta y demanda y la tendencia alcista en el precio mundial de los productos primarios han propiciado un escenario alentador para el sector agropecuario, de clara orientación exportadora. No obstante, la serie de medidas restrictivas del gobierno, tendientes a apuntalar la recaudación y a controlar el crecimiento de los precios internos, ha redundado en caídas de la rentabilidad y distorsiones en el mercado. Eliminación de reintegros a la exportación, aumento de las retenciones, imposición de un peso mínimo de faena y suspensión de las exportaciones son algunos ejemplos de la política asumida por el estado.

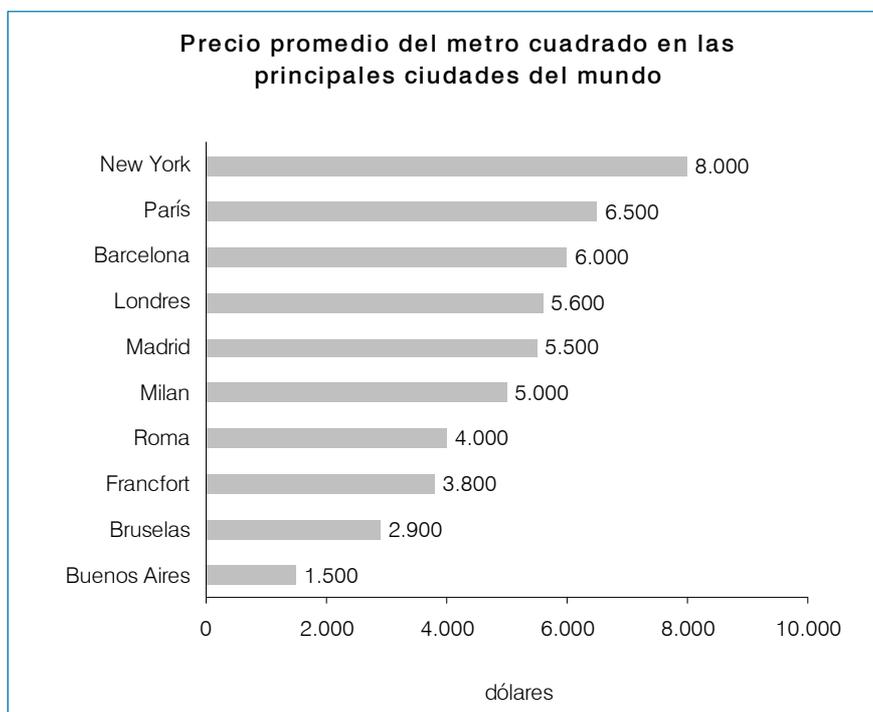
- *Actividades productivas.* La inversión en actividades productivas conlleva riesgos que, en el caso de Argentina, no sólo se reducen al riesgo comercial propiamente dicho, sino que además contienen un importante componente de inestabilidad en el marco institucional, que introduce cierto grado de desaliento en la iniciativa productiva. Las medidas discrecionales, los tratamientos distorsivos y el cambio en las reglas de juego (aumentos salariales obligatorios establecidos por el gobierno, política de doble indemnización, política diferencial de subsidios, etc.) muchas veces acaban teniendo más peso que las condiciones favorables de demanda, precios y rentabilidad⁴. Esto hace que el perfil de quienes emprenden inversiones en áreas productivas sea poco conservador, diferente del tipo que caracteriza al inversor típico de Bahía Blanca, que prefiere volcarse, entre otras alternativas, a la compra de bienes raíces.
- *Reinstalación del crédito hipotecario.* Cuando se produjo la salida del esquema de convertibilidad y se aplicó la pesificación asimétrica, desmejorando inicialmente la situación financiera de los bancos, se retiraron todas las líneas de préstamos hipotecarios del mercado. Frente a este escenario, había dudas acerca de la rapidez con que el crédito iba a retornar y las condiciones generales bajo las cuales se ofrecería. Sin embargo, poco después de producirse la devaluación, comenzaron a reaparecer los préstamos y gradualmente se sumó la mayoría de los bancos en una suerte de competencia por captar clientes. El elemento saliente de las nuevas líneas lanzadas al mercado, más allá de la eliminación de los créditos en dólares, fue el nivel de tasas, muy similar al vigente durante la convertibilidad, pese a la inflación registrada. Los ingresos netos familiares exigidos tampoco evidenciaron modificaciones sustanciales, no obstante el incremento en el costo de vida. Por otra parte, los plazos y porcentajes continuaron siendo amplios, además de ofrecerse bonificaciones, diferimientos, premios y otras ventajas derivadas de

la puja por el lado de la oferta⁵. Aunque, como se verá más adelante, el mercado potencial para este tipo de préstamos es reducido, se considera que el resurgimiento del crédito y más aún en condiciones claramente atractivas, contribuyó a reforzar la dinámica inmobiliaria y a mejorar el clima de expectativas. Seguramente muchos compradores pudieron financiar al menos parte de sus operaciones que, en ausencia de esta herramienta, no hubieran podido definir.

- *Compras de productores agropecuarios.* Resulta común en la región que los productores agropecuarios deriven parte de los ingresos de la venta de su producción para resguardar el valor de las ganancias obtenidas. Durante el período postdevaluación sobresalió la campaña 2004-2005, como ya se mencionó anteriormente. Se sembró una superficie récord de 30 millones de hectáreas y se obtuvo una producción, también récord, de 85 millones de toneladas con elevados rendimientos en los cultivos de referencia. Las exportaciones de productos agrícolas y sus derivados alcanzaron marcas históricas, tanto en volumen como en valor. La ganadería, por su parte, se benefició con importantes nuevas inversiones, el incremento en el nivel de consumo interno y la apertura de mercados internacionales, lo que aumentó en más de un tercio el nivel de las exportaciones de carne. Con estos resultados, se constató una considerable incidencia en el mercado local de la adquisición de inmuebles por parte de productores de la región. Dado el carácter cíclico característico del sector y la irregularidad en el flujo de ingresos, asociada en buena parte a las condiciones climáticas, el resguardo de valores en bienes raíces se consolida como un complemento conveniente de aplicación habitual.
- *Incidencia de la demanda extranjera.* El fenómeno de la burbuja inmobiliaria, como ya se explicó, es mundial y particularmente intenso en algunos centros urbanos del mundo. En el último tiempo, las principales ciudades españolas son las que mayores incrementos han acusado, llegando las cotizaciones inmobiliarias a valores extremos. Las subas sostenidas en las principales plazas internacionales han volcado el interés de los inversores a otras ciudades que aún ofrecen precios altamente atractivos en dólares o euros, como es el caso de Buenos Aires. El Gráfico 4 muestra los precios promedio en dólares del metro cuadrado de propiedad en ciudades seleccionadas del mundo. Así puede observarse, por ejemplo, que la cotización media en New York supera en un 82% a la correspondiente a Buenos Aires y que los valores vigentes en ciudades como París o Barcelona se hallan un 75% por encima. Se resalta nuevamente que se trata de precios promedio, ya que en todos los casos se registran precios que van mucho más allá de la media: por ejemplo en Madrid o Barcelona, en las zonas más exclusivas, el valor del metro cuadrado supera los 9.500 euros. Lo propio ocurre en Buenos Aires, donde ciertos sectores se cotizan entre 2.500 y 3.500 dólares el metro cuadrado y algunas zonas selectas alcanzan los valores vigentes en Barcelona. Más allá de estos casos puntuales, lo cierto es que el diferencial entre los precios locales e internacionales ha convertido a Argentina en fuerte exportadora de metros cuadrados y que la incidencia de la demanda de extranjeros ha contribuido a alimentar la burbuja en el país. A otra escala pero con igual criterio, ciudades como Bahía Blanca, en donde el valor del metro cuadrado es sustancialmente inferior -unos 600 dólares en promedio- también son objeto de operaciones por parte de residentes en el extranjero. Según informan operadores locales, se llevan a cabo consultas a distancia o incluso viajes por parte de extranjeros, principalmente europeos, con el propósito específico de adquirir inmuebles o terrenos en la ciudad. Por lo general se trata de familiares o socios de personas que viven en Bahía Blanca y que intermedian en este tipo de operaciones. Lo cierto es que el interés de los foráneos por adquirir rápidamente una propiedad y aprovechar la brecha de valores en la mayoría de los casos ha terminado convalidando precios elevados, realimentando el fenómeno de la burbuja.
- *Brecha precio de venta-costo de construcción.* Si bien el costo de la construcción creció en mayor medida que la inflación general, también es cierto que el aumento en el precio

⁵ En IAE N° 86, mayo 2006, se publicó un informe completo sobre las características de la oferta crediticia actual, particularmente en el segmento de préstamos hipotecarios, y su comparación con respecto a las líneas de disponibles durante la convertibilidad.

Gráfico 4



Fuente: elaboración propia en base a datos de Reporte Inmobiliario, sitios especializados y diarios internacionales.

de los inmuebles prácticamente equiparó a la devaluación y generó un diferencial interesante con respecto al costo. Entre 2002 y la actualidad, el costo de la construcción avanzó un 132%, impulsado fundamentalmente por el encarecimiento de los materiales (152%) y de la mano de obra (120%). En tanto, la inflación minorista, medida a través del Índice de Precios al Consumidor, fue del 82% (ver Gráfico 5). Teniendo en cuenta que la depreciación del peso alcanzó el 200%, se concluye que los inmuebles, en promedio, recuperaron su valor en dólares. En algunos casos la variación del precio de venta superó el 200%, ganándole a la devaluación. Sin embargo, se trata de casos puntuales referidos a determinadas zonas y calidades de inmueble. Del mismo modo, hay propiedades cuyo valor en pesos se ha incrementado, aunque en menor medida que el tipo de cambio. Si se habla en términos promedio, el valor del metro cuadrado se ha actualizado entre un 180% y un 200%.

Según informan agentes inmobiliarios locales consultados y tal cual consta en las ofertas publicadas por diversos medios, el valor del metro cuadrado de propiedad en Bahía Blanca varía entre los 1.500 y los 2.500 pesos, con lo que puede asumirse un promedio de 2.000 pesos, alrededor de 600 dólares. Por su parte, el costo de construcción varía entre los 1.200 y 1.500 pesos por metro cuadrado aproximadamente (alrededor de 450 dólares), según el tipo de edificación de que se trate. Las estimaciones actualizadas a junio de este año arrojan las siguientes cifras⁶:

- Vivienda unifamiliar en planta baja modelo tipo barrio: 1.180,35 \$/m²
- Vivienda unifamiliar en dos plantas: 1.492,83 \$/m²
- Edificio en altura con zócalo comercial en planta baja: 1.348,64 \$/m²

Si se asume que el metro cuadrado de propiedad nueva se comercializa en 2.000 pesos, se estima una diferencia con respecto al costo de construcción que va de los 510 a los 820 pesos (170 a 270 dólares) aproximadamente. Inclusive, dado que el aumento de los

⁶ Fuente: Obras & Protagonistas, Año XVI, N° 148, junio 2006.

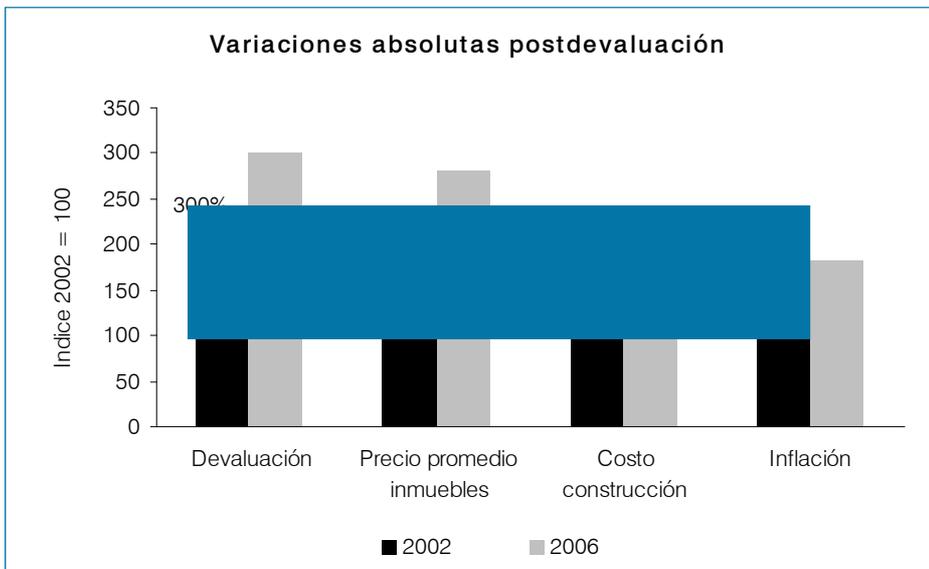


Gráfico 5

precios inmobiliarios fue más rápido que el incremento de los costos de edificación, se infiere que, en su momento, la brecha fue mayor aún. Este diferencial impulsó el emprendimiento de numerosas obras edilicias, especialmente en los segmentos edificios de departamentos y locales comerciales. Las empresas constructoras apuntaron a generar ganancias a partir de la diferencia costo-precio, en tanto que muchos de los privados que accedieron a las nuevas unidades terminadas se enfocaron hacia la rentabilidad esperada en el mercado locativo. Actualmente los bienes raíces están estabilizando sus valores, en tanto que el costo de la construcción continúa gradual aunque sostenidamente su tendencia positiva.

Síntomas de enfriamiento

Es claro que el gran impulso que tuvo el mercado inmobiliario respondió a una conjunción de factores que actuaron de manera simultánea, configurando un escenario propicio para el crecimiento sectorial. Sin embargo, el repaso de los principales indicadores de actividad de los últimos meses da muestras de un principio de desaceleración en la demanda, que puede atribuirse al agotamiento de algunas de las condiciones que en su momento alentaron el despegue del mercado.

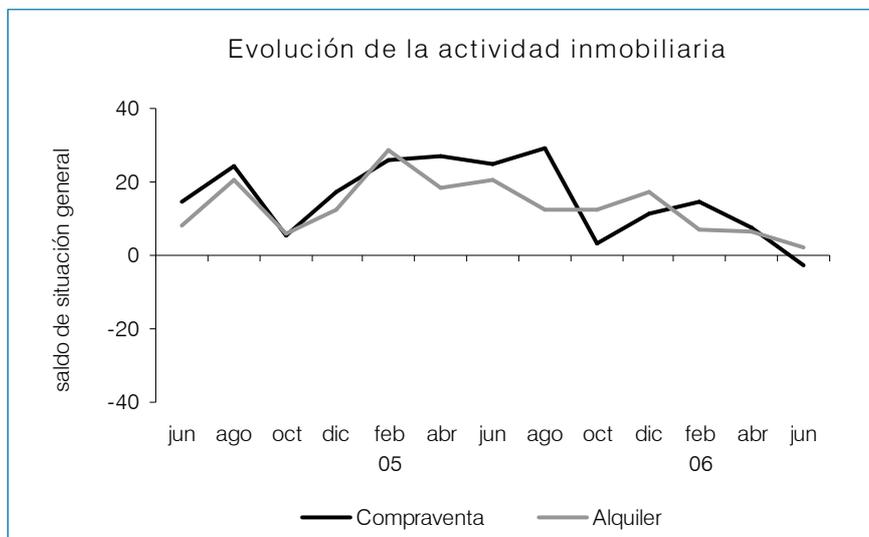
Actividad

El Gráfico 6 muestra la evolución reciente del indicador de situación general para el mercado inmobiliario de Bahía Blanca. Como puede apreciarse, a partir de finales de 2005 se produjo un cambio de tendencia en la demanda y la trayectoria del indicador comenzó a ser descendente. El cuadro general aún puede ser calificado como normal pero, de consolidarse esta tendencia, podría desmejorar a regular en los próximos meses. Ya en junio último se observa un saldo negativo de demanda en el segmento de compraventa, lo que introduce expectativas acerca de si la caída se acentuará, o bien, se estabilizará a los valores vigentes.

Expectativas

En forma gradual, las expectativas de los operadores inmobiliarios, que generalmente anticipan tendencias que luego se confirmarán, fueron restando optimismo en el último año. Si bien las

Gráfico 6

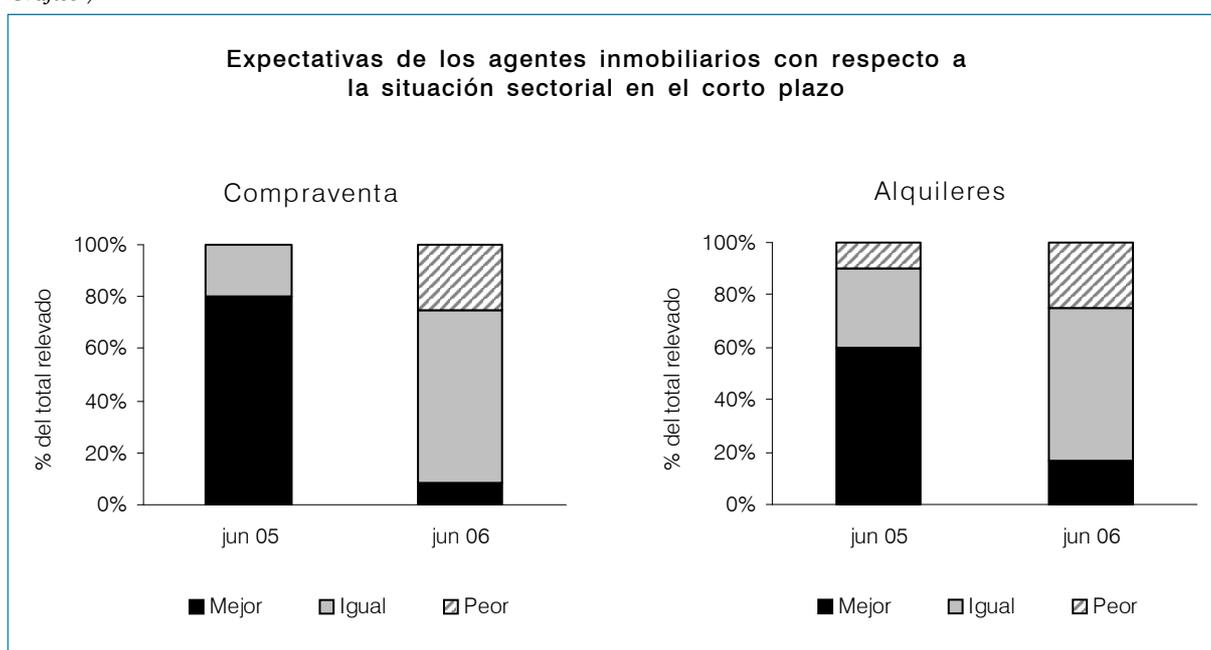


Fuente: CREEBBA - Encuesta inmobiliaria.

perspectivas generales no pueden calificarse como pesimistas, ya que aún conllevan respuestas positivas respecto de la evolución esperada del mercado en el corto plazo, comienzan a evidenciar mayor cautela y un componente más elevado de respuestas negativas.

Si se compara el resultado de la última encuesta inmobiliaria, correspondiente al mes de junio, con el de igual período de 2005 se comprueba la desmejora en las expectativas sectoriales (ver Gráfico 7). En efecto, a mediados del año pasado, el 80% de los consultados esperaba mejoras en la situación del mercado de compraventa, proporción que se redujo a 8% en junio último. En tanto, no había en aquel momento respuestas negativas, mientras que actualmente un 25% de los agentes aguarda un empeoramiento de la situación. En el caso de las locaciones, el porcentaje de encuestados que preveía mejor situación cayó de 60% a 17%, mientras que las respuestas negativas se incrementaron de 10% a 25%.

Gráfico 7



Fuente: CREEBBA - Encuesta inmobiliaria.

Precios

Los valores inmobiliarios, como ya se explicó, comenzaron a ajustarse tras la devaluación, en un primer momento de manera moderada y luego a un ritmo más fuerte y sostenido. Actualmente las viviendas han recuperado su precio en dólares con respecto a los valores vigentes durante la convertibilidad y en algunos casos puntuales las cotizaciones superan considerablemente la marca fines de los noventa. Sin embargo, según se desprende de las encuestas de coyuntura de los últimos meses, los agentes inmobiliarios comienzan a informar en forma progresiva precios de niveles similares a los del año pasado en la mayor parte de los rubros inmobiliarios. Esto constituye el primer indicio de una estabilización de los valores a los actuales niveles de referencia. La pregunta es si, con el volumen de oferta que ostenta el mercado y una demanda que comienza a evidenciar señales negativas, los precios podrán mantenerse o si cabrá esperar algún ajuste a la baja.

Por lo pronto, los alquileres han verificado algunas bajas en los últimos meses, revirtiendo la tendencia asumida desde la devaluación. Dada la expresa prohibición legal de indexar contratos locativos, comenzaron a implementarse en la práctica modalidades pactadas entre propietarios y locatarios, tendientes a actualizar al menos parcialmente los valores de alquiler y reducir el retraso de los mismos con respecto a la inflación. Por lo general se trata de ajustes con frecuencia trimestral o cuatrimestral o de subas escalonadas definidas *a priori*. Esto determinó un incremento significativo en los valores locativos, lo que impulsó aún más el desarrollo de proyectos inmobiliarios con vista a la obtención de rentas por alquiler. Sin embargo actualmente se identifican algunas correcciones a la baja en los alquileres, producto de una oferta abundante, una demanda más selectiva y un fuerte aumento en el costo de vida que ha obligado a reestructurar gastos (jóvenes que regresan a casa de los padres, estudiantes que optan por residir en casa de familiares o que se agrupan en un mismo inmueble, personas que deciden trasladarse a superficies más compactas) en detrimento de la demanda locativa. Como resultado, se han constatado rebajas que van del 25% al 30% en el valor de los alquileres y que podrían generalizarse si se acentúan los factores desencadenantes, como por ejemplo, una mayor oferta derivada de las obras aún no concluidas que próximamente volcarán al mercado gran cantidad de nuevas unidades habitacionales.

Causas de la desaceleración

Así como varios determinantes confluyeron para alentar la dinámica sectorial luego de la devaluación, otros tantos motivos son los que ahora explican la incipiente merma de actividad que se advierte en el mercado y que anticipa el cierre de un ciclo y el ingreso a un nuevo escenario. Algunos de los factores que en su momento alentaron el despegue de la plaza inmobiliaria hoy quedaron sin efecto, a la vez que nuevos datos se incorporan al análisis sectorial.

- **Menor nivel de ahorros.** El cambio de reglas de juego impuesto tras la salida de la convertibilidad obligó a una rápida reacción por parte de los particulares. Quienes poseían ahorros en dólares fuera del sistema bancario, rápidamente buscaron el refugio de los fondos, principalmente a través de la adquisición o construcción de inmuebles. Los ahorristas que optaron por retirar depósitos a \$1,4 + CER pudieron aprovechar el rezago en la suba de los valores inmobiliarios y canalizar sus ahorros hacia los bienes raíces. Es claro entonces que, en su momento, la disponibilidad de fondos potencialmente dirigibles al mercado inmobiliario era importante, más aún por componerse de dólares y pesos ajustados. Ahora que los fondos han sido volcados prácticamente en su totalidad el panorama es diferente. Es lógico suponer que en lo sucesivo, el ritmo de crecimiento

sectorial será diferente, entre otras cosas porque se basa en ahorro nuevo, en pesos y con otros precios de referencia en la plaza inmobiliaria.

- *¿Sobreoferta?* Las cifras récord en materia de construcción, que superan los picos de actividad de la década del noventa, dan cuenta de un importante volumen de nuevos inmuebles que se suman abruptamente al mercado. Es esperable que la construcción siga una tendencia ascendente en el largo plazo, acorde al crecimiento vegetativo y a las necesidades habitacionales de cada ciudad. Sin embargo, la nueva oferta que se incorpora a la plaza inmobiliaria abre ciertos interrogantes, que apuntan principalmente a la capacidad de absorción por parte de la demanda.

Con respecto al crecimiento vegetativo, las cifras del último censo indican que la población bahiense se ha incrementado en menor medida de lo que se preveía en las proyecciones demográficas. Con alrededor de 290 mil habitantes, la población supera en 4% a la que registraba diez años antes⁷. De igual modo, la cantidad de viviendas que se computaban en la ciudad en 1991 ascendía a algo más de 97,5 mil. Como aún el INDEC no ha procesado las cifras de viviendas correspondientes al Censo 2001, es posible arribar a un número estimativo, sumando al dato censal anterior, la cantidad total de nuevas viviendas construidas desde 1992 según las estadísticas de edificación municipales. Teniendo en cuenta que entre 1992 y 2005 se autorizó la construcción de 9,6 mil viviendas y 9,5 mil departamentos, se estima que la cantidad total de viviendas en Bahía Blanca es de alrededor de 117 mil. A la vez, se estima que en la ciudad hay unos 90 mil hogares. Por otra parte, Bahía Blanca se caracteriza por una fuerte afluencia de estudiantes de la región, debida a la presencia de sus dos universidades nacionales y e institutos de enseñanza terciaria. A esto se suma el personal, generalmente de los niveles gerenciales, que se desempeña en las empresas del Complejo Petroquímico y otras firmas, que proviene del exterior o de la capital y que por determinada cantidad de temporadas se radica con su núcleo familiar en la ciudad. Todos estos elementos son los que hay que tener presente al momento de definir si el mercado inmobiliario acusa o no una sobreoferta.

- *Concentración de la oferta.* Más allá del diagnóstico general acerca del grado de adecuación de la oferta con respecto al potencial del mercado, también interesa un aspecto cualitativo que tiene que ver con el grado de diversificación de la oferta. En los últimos años, el mayor impulso de la construcción se ha constatado en la construcción de edificios de departamentos y, en particular, de departamentos chicos. Los departamentos de uno y hasta dos dormitorios constituyen una opción que se ajusta ampliamente a las necesidades de varios segmentos de la demanda: jóvenes recién emancipados, estudiantes, matrimonios recién constituidos, personas de edad que abandonan superficies amplias, etc. La combinación precio-prestación de este tipo de inmueble lo consolidan como uno de los mejor comercializables del mercado. De hecho, según se desprende de la encuesta inmobiliaria bimestral, éstos son los que normalmente encabezan el ránking de situación sectorial. Esta serie de motivos ha pesado en el diagnóstico de muchos inversionistas que, buscando resguardar sus fondos y ante la perspectiva de un mercado inmobiliario en ascenso y alquileres en alza, se abocaron a la construcción de edificios de departamentos. De los 9,5 mil departamentos que se construyeron desde 1992, más del 30% se llevó a cabo en los dos últimos años. Pero, como ya se dijo, además de la cantidad interesan los aspectos cualitativos. Los departamentos representan casi el 60% de la nueva construcción y, dentro de esta categoría, hay una gran concentración de unidades chicas. Según el estudio que ya se comentó en el Box 1, el 82% de los nuevos departamentos construidos es de un dormitorio o funcional, 15% de dos dormitorios y el 3% restante corresponde a departamentos más amplios. Frente a este panorama se renueva el interrogante si hay en el mercado cabida para tal cantidad de unidades, sobre todo teniendo en cuenta que éstas se agrupan bajo una misma tipología. Un primer dato que podría indicar un principio de sobreoferta es la moderación en los valores locativos,

⁷ Fuente: INDEC - Censo Nacional de Población y Vivienda 2001 y 1991.

frente a una demanda que tiene muchas opciones para comparar, que incrementa sus exigencias y una oferta interesada en cerrar negocios y comenzar a percibir una rentabilidad de sus inversiones.

- *Abaratamiento del alquiler frente a la compra.* Durante la convertibilidad e incluso durante un tiempo posterior a la devaluación, el valor de la cuota de un crédito hipotecario se equiparaba a un alquiler estándar, por lo que muchos optaron por endeudarse y salir del mercado locativo para transformarse en propietarios. Actualmente, si bien los préstamos hipotecarios son convenientes respecto a tasas y costos, el fuerte incremento en el valor de la propiedad da lugar a cuotas elevadas, que exceden el límite de afectación impuesto por los bancos y que determinan pagos significativamente superiores a los de un alquiler. Sumado a esto, las rebajas que las locaciones han acusado en los últimos meses refuerzan todavía más el diferencial en favor de la demanda de alquiler. Hoy en día alquilar es más barato que comprar y es por ello que el mercado de compraventa se ha retraído y que el correspondiente indicador de situación se encuentra ya en valores negativos, en tanto que las locaciones todavía exhiben un saldo de demanda positivo.
- *Baja incidencia del crédito hipotecario.* Como ya se ha mencionado anteriormente, las condiciones bajo las cuales se ofrecen los créditos hipotecarios actualmente son altamente atractivas si se las compara con las vigentes durante la convertibilidad y más aún en el actual contexto inflacionario. No obstante, según una estimación realizada por el CREEBBA⁸ el mercado potencial de créditos hipotecarios es reducido: solamente un 10% de la población con ingresos estaría en condiciones de superar el requisito de ingresos netos mínimos exigido. Se trata de unas 15 mil personas en tal condición frente al universo de más de 140 mil individuos con ingresos en la ciudad. De acuerdo a los parámetros asumidos, cada una de estas personas podría endeudarse, en promedio, en unos 35 mil pesos en el caso de cancelar la deuda en 10 años y en algo más de 50 mil con un plazo de 20 años. A partir de estas cifras, puede tenerse una noción aproximada de cuál sería la capacidad de endeudamiento en caso de acreditarse ingresos familiares totales. Es evidente que, con la revalorización experimentada por los bienes raíces, estos montos servirían para cubrir sólo una parte del requerimiento para una vivienda. Solicitar montos mayores no sería factible por superarse la relación cuota-ingresos permitida o no calificar el ingreso familiar. Quiere decir que actualmente la incidencia del mercado crediticio está prácticamente acotada a complementar ahorros de los particulares, eventualmente necesaria para definir una operación, pero que no impulsa sustancialmente la dinámica del mercado como sí lo hizo durante la segunda mitad de la década del noventa.
- *Merma en compras de productores agropecuarios.* Así como la campaña 2004-2005 fue récord en producción, rendimientos y valor de la producción, generando buenos ingresos al sector, la campaña siguiente arrojó resultados contrarios, principalmente como consecuencia de la sequía en la región y de la serie de intervenciones gubernamentales aplicadas sobre la actividad. Como dato ilustrativo, se tiene que el valor de la producción de trigo se redujo un 60% con respecto al año previo, mientras que la intervención en el mercado ganadero determinó una pérdida de ingresos por 150 mil millones de pesos y una descapitalización estimada en 320 mil. Con estos resultados, la merma en el ingreso sectorial se tradujo, entre otras cosas, en una menor demanda inmobiliaria por parte de los productores de la región.

⁸ Ver IAE 86, mayo 2006, "Banca personal: aspectos de la oferta crediticia actual".

Conclusiones

El mercado inmobiliario y la actividad de la construcción evidenciaron un crecimiento con escasos precedentes en la ciudad. Varios elementos puntuales confluyeron en el despegue

del sector. Como resultado, la construcción superó los récords de actividad de los noventa y el mercado inmobiliario asumió una fuerte dinámica, con precios en alza y una recuperación del valor en dólares de la propiedad inmueble con respecto al período de la convertibilidad.

El fenómeno no es exclusivamente local. A nivel del país y principalmente en capital y en los centros urbanos más importantes, hubo un despegue de la construcción y del mercado de bienes raíces. El desempeño sectorial excedió la simple recuperación tras la crisis recesiva de la economía argentina y se tradujo en crecimiento genuino. Sin embargo, agotadas algunas de las condiciones impulsoras del *boom* y frente a un escenario local e internacional que impone nuevos condicionantes, la pregunta es cómo ajustará el mercado.

Tanto en el país como en el mundo se habla de la “burbuja inmobiliaria”, en otras palabras, el aumento en el precio de los activos inmobiliarios por encima del crecimiento económico general, es decir, de un nivel sostenible en el tiempo. Ante la certeza que el mercado tiene que ajustar en algún momento, la pregunta es cuándo y de qué modo será ese ajuste.

A nivel local, la fuerte expansión de la demanda derivó en una rápida respuesta de los precios inmobiliarios. Hay quienes definen este comportamiento como una burbuja, teniendo en cuenta que muchas propiedades han excedido su valor en dólares predevaluación y que el ajuste general de las cotizaciones ha superado la inflación, el aumento del costo de la construcción y la tasa de crecimiento de la economía. Sin embargo, es claro que no resulta preciso hablar de burbuja en el sentido que está definido mundialmente el fenómeno, ya que lo que a nivel local se constata en la actualidad es un nivel de demanda no sostenible y un ritmo de actividad con indicios de desaceleración, con lo que resulta razonable esperar un freno en la apreciación real de los inmuebles. Si el mercado deja de convalidar los valores de referencia, probablemente a partir de ahora se asistirá a un ritmo de actividad más moderado, con negociaciones más extensas en el tiempo y que contengan contraofertas de mayor magnitud que finalmente terminarán aceptándose. Esto es más probable que un ajuste negativo general en los valores inmobiliarios, del que prácticamente no hay antecedentes. Es esperable en cambio que el nivel promedio de precios se estabilice y que luego el ajuste vaya produciéndose naturalmente, cuando la inflación general avance y el valor de la propiedad quede necesariamente alineado con valores aceptables para el mercado y sostenibles en el tiempo. ■

La gestión de la empresa apícola

Las deficiencias en la gestión empresarial en la apicultura comenzaron a detectarse durante el proyecto de caracterización encomendado por el CFI (2002).

La calidad generalmente está asociada a la obtención del producto. Sin embargo, la gestión empresarial se agrega como un componente que también resulta fundamental.

El CREEBBA diseñó un modelo de gestión para la empresa apícola, con la particularidad que se adapta a diferentes grados de informatización, incluso siendo este último nulo.

El presente informe pretende, por un lado, clarificar el concepto de gestión empresarial, y por otro, exponer la importancia de la misma para las exportaciones apícolas. Finalmente, se comentarán algunos aspectos de un programa de gestión empresarial diseñado e implementado por el CREEBBA para un proyecto apícola realizado recientemente.

Antecedentes

Desde fines de la década del '90, el CREEBBA incursionó en el estudio del sector apícola, no sólo a través de investigaciones sino también del trabajo con productores y otros agentes de la cadena comercial. El trabajo interdisciplinario llevado a cabo con los profesionales de la EEA INTA H. Ascasubi permitió abordar los problemas del sector con ópticas complementarias.

A partir de un estudio de caracterización de la apicultura regional, encomendado por el Consejo Federal de Inversiones en el año 2002, se planteó para la región una estrategia de largo plazo para el sector apícola. Entre los objetivos de esta estrategia se explicitó la necesidad de mejorar la eficiencia de las empresas apícolas e incorporar procesos de aseguramiento de la calidad.

Este último objetivo fue el germen de un proyecto financiado por el programa PROCAL, ejecutado formalmente desde el 15 de abril de 2005 al 14 de abril de 2006. El trabajo consistió en el trabajo con cuatro grupos de productores apícolas, ubicados en las localidades de General Lamadrid, Teniente Origone, Tornquist y Villa Iris, brindándoles asesoramiento técnico permanente y capacitaciones en diferentes temas. Justamente, uno de estos temas fue la gestión de la empresa apícola.

El trabajo interdisciplinario llevado a cabo con los profesionales de la EEA INTA H. Ascasubi permitió abordar los problemas del sector con ópticas complementarias.

¿Qué es gestionar una empresa?

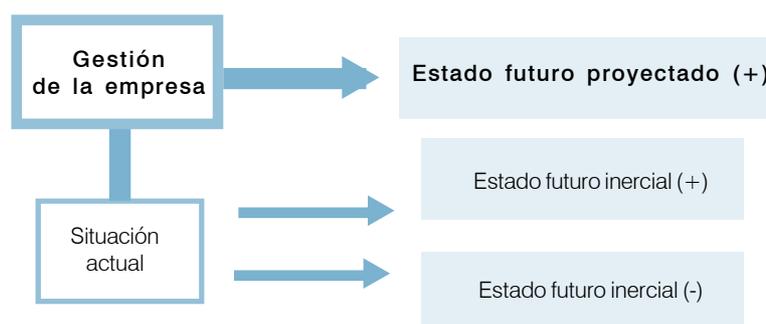
Gestionar una empresa podría ser comparable a pilotear una embarcación. Existe un componente inercial que lleva a la empresa a una situación futura no proyectada por ésta. En términos del barco, se deja llevar por la corriente. En términos de apicultura, las abejas producirán lo que puedan y el apicultor venderá la miel, según las posibilidades y restricciones, como mejor le convenga.

El programa PROCAL financió el trabajo con cuatro grupos de productores apícolas ubicados en las localidades de Lamadrid, Origone, Tornquist y Villa Iris.

El productor puede conducir la explotación como una empresa, imprimiéndole parámetros de eficiencia productiva y económica, analizando alternativas de venta, optimizando los recursos existentes, y fundamentalmente, trazándose objetivos y metas.

Esa situación futura no proyectada puede ser positiva o negativa, y dado que el empresario no tuvo injerencia en la conducción, seguramente el grado de “bondad” de la situación dependerá fuertemente del contexto. En el caso de una explotación como la apicultura, tendrán fuerte impacto el clima y los precios al momento de la venta como principales factores.

Ahora bien, el productor puede también conducir la explotación como una empresa, imprimiéndole parámetros de eficiencia productiva y económica, analizando alternativas de venta, optimizando los recursos existentes, y fundamentalmente, trazándose objetivos y metas con los que pueda proyectar la situación futura y no dejarse llevar por el componente inercial mencionado.



La explotación como empresa

Las deficiencias en la gestión empresarial en la apicultura comenzaron a detectarse durante el proyecto de caracterización encomendado por el CFI (2002). Por ejemplo, uno de los criterios más utilizados por los apicultores para justificar la venta al acopiador era “simplicidad” y “no complicarse con otra forma de venta”, aún a costa de resignar rentabilidad.

A medida que se profundizaba el contacto con los apicultores, se detectó en líneas generales una avanzada idoneidad en el manejo de las colmenas, pero a su vez una marcada falta de visión empresarial. Una de las causas fundamentales es el tamaño de las producciones, y como consecuencia, la dedicación part-time a la actividad¹.

¹ *Hace unos años se hablaba del apicultor hobbista. Hoy en día ese concepto ha cambiado, dado que prácticamente ha desaparecido el apicultor que realiza la actividad como pasatiempo. Sería más apropiado hablar de actividad secundaria, ya que todos en mayor o menor medida pretenden obtener algún ingreso, aunque, paradójicamente, sin involucrarse demasiado en la conducción de la explotación como empresa.*

Estos antecedentes generaron que en la formulación del proyecto presentado ante el programa PROCAL (mayo de 2003) se planteara el problema como uno de los objetivos a lograr en la implementación de procesos de aseguramiento de la calidad, enfocado no hacia el producto sino hacia la empresa.

La gestión empresarial como factor de calidad

Aunque siempre se asocia la calidad a la obtención del producto, es menester también pensar en la empresa. Por ese motivo, los objetivos del proyecto mencionado relacionados con este aspecto fueron los siguientes:

- ✓ Lograr que los apicultores comprendan que son dueños de una empresa
- ✓ Lograr que los apicultores puedan diagnosticar y solucionar los problemas de sus empresas para aprovechar las oportunidades del mercado.
- ✓ Incentivar en los apicultores la toma de registros contables como base para la planificación empresarial.
- ✓ Brindar las herramientas básicas para la toma de decisiones de producción y comercialización.
- ✓ Presentar y motivar el uso de herramientas de diagnóstico y análisis para la empresa
- ✓ Fomentar en los apicultores el uso de herramientas informáticas.

Las capacitaciones a los apicultores estuvieron siempre orientadas por estos objetivos. Las mismas tuvieron como temas específicos el análisis de la estructura de costos, su cálculo y clasificación, la toma y registro de información, la determinación de utilidades y el cálculo de ratios económicos y financieros de la empresa, todo ello aplicado en un modelo de gestión para explotaciones apícolas diseñado a tal efecto.

Los objetivos fundamentales para la gestión apícola son lograr que los apicultores comprendan que son dueños de una empresa y que puedan diagnosticar y solucionar los problemas de sus explotaciones para aprovechar las oportunidades del mercado.

El Modelo de Gestión Apícola CREEBBA

Podría considerarse que el desarrollo de una metodología de análisis financiero-económico de la apicultura se inició con el programa Cambio Rural, ajustando algunos softwares agropecuarios a las particularidades de la producción apícola. Luego, varias instituciones o consultores se abocaron a la tarea de perfeccionar estos modelos para uso de los apicultores.

En el marco del proyecto "Implementación de procesos de aseguramiento de la calidad de la miel en el sudoeste de la Provincia de Buenos Aires", el CREEBBA también diseñó un modelo de gestión para la empresa apícola, con la particularidad de que se adapta a diferentes grados de informatización, incluso siendo este nulo.

Objetivos y alcances del modelo

Con este modelo se busca que el apicultor comprenda el rol de la información y su correcta interpretación para tomar las mejores decisiones en función de los objetivos que ha planteado para su empresa. Por lo tanto, se pretende brindar al apicultor el soporte de registros para asentar los movimientos de la empresa apícola y monitorear la marcha de la misma.

Existen algunos interrogantes claves para la explotación que un buen modelo de gestión debiera resolver para la toma de mejores decisiones en el negocio:

- ✓ ¿La empresa genera utilidades? ¿Cuánto? ¿Cómo han evolucionado?
- ✓ ¿Cuáles son los principales costos? ¿Cuáles han crecido más?
- ✓ ¿Cuántos kilos de producción necesita la explotación para no afrontar pérdidas?
- ✓ ¿Puede la empresa encarar nuevas inversiones sin afrontar problemas financieros?
- ✓ ¿Cuánto kilos de producción necesitaría vender para cubrir las erogaciones de los próximos meses?
- ✓ ¿Qué margen de disminución de precios o de rendimientos puede afrontar la empresa sin tener pérdidas durante la campaña o desequilibrios financieros en los próximos meses?
- ✓ ¿Cuántas colmenas necesita tener la explotación para alcanzar una determinada meta de ingresos?

Se pretende brindar al apicultor el soporte de registros para asentar los movimientos de la empresa apícola y monitorear la marcha de la misma.

El Modelo de Gestión Apícola CREEBBA, en su primera versión, permite al apicultor:

- ✓ Obtener el resultado económico mensual y anual de su explotación
- ✓ Obtener el resultado financiero mensual y anual de su explotación
- ✓ Conocer los principales indicadores de gestión de su explotación
 - Utilidad sobre capital invertido
 - Utilidad sobre ventas
 - Deudas sobre capital invertido
 - Punto de equilibrio
- ✓ Conocer la posición deudora o acreedora al cierre del ejercicio
- ✓ Conocer la composición de sus costos e ingresos
- ✓ Programar los cobros y pagos a lo largo del ejercicio
- ✓ Disponer de un inventario de sus bienes de capital y conocer sus movimientos

En esta primera versión, el modelo no refleja los efectos financieros del IVA por lo que deben ser identificados en forma separada (en caso de los responsables inscriptos) o no tenidos en cuenta (en caso de los monotributistas). Actualmente se está trabajando en una nueva versión que incorpora algunas mejoras, incluyendo la posibilidad de optar según la situación impositiva.

² El Modelo de Gestión Apícola CREEBBA está disponible para su utilización en grupos de productores apícolas. Se lo puede solicitar, a través del técnico asesor del grupo, en la dirección de correo electrónico info@creebba.org.ar.

El modelo fue concebido para trabajar en grupo² con el asesoramiento de un técnico, quien puede brindar su ayuda ante cualquier duda y además puede realizar comparaciones intragrupalas.

Utilización en formato papel

Idealmente, se pretende que todos los apicultores lo utilicen en sus computadoras. Sin embargo, en los grupos existen apicultores que no están acostumbrados a utilizar herramientas informáticas para el registro de sus operaciones. En este caso, el modelo se puede utilizar en formato papel, imprimiendo todas y cada una de las hojas y confeccionando dos carpetas por separado:

- ✓ Una carpeta para ingresos y egresos devengados en cada período para determinar la posición económica.
- ✓ Otra carpeta para cobros y pagos realizados en cada período para determinar la posición financiera.

La opción de trabajar en formato papel presenta la desventaja de no poder aprovechar las facilidades de cálculo y resolución automática de resultados a través de la aplicación del programa informático. No obstante, supone una mejora sustancial con respecto a apicultores que carecen de un completo sistema de registro de transacciones, ya que las planillas representan un sistema de registro de datos especialmente adaptado a la explotación apícola.

Utilización en formato electrónico

Para aquellos apicultores que estén familiarizados con la utilización de planillas de cálculo, el modelo facilita notablemente las tareas a realizar, ya que hay operaciones que se ejecutan automáticamente, a saber:

- ✓ los ingresos al contado se registran como cobros
- ✓ los egresos al contado se registran como pagos
- ✓ los cobros y pagos futuros se programan
- ✓ se calculan totales y subtotales
- ✓ se obtiene el resultado económico y financiero, mensual y anual.

Idealmente, se pretende que todos los apicultores utilicen el modelo de gestión en sus computadoras. Sin embargo, en los grupos existen apicultores que no están acostumbrados a utilizar herramientas informáticas para el registro de sus operaciones.

Comentarios finales

Como se trató de explicar a lo largo del presente estudio, la gestión de la empresa apícola es tan importante como la idoneidad en la producción. En primer lugar, es necesario concientizar a los apicultores sobre este aspecto, teniendo en cuenta que en la mayoría de los casos, la apicultura es una actividad secundaria. Por otro lado, es importante reforzar la idea de que en una primera etapa no hace falta elaborar indicadores muy complicados para la interpretación de la información de la explotación apícola. La clave está en el registro sistemático de operaciones para poder relevar la información clave a la hora de tomar decisiones. ■



Asociación Industrial Química de Bahía Blanca

Compañía Mega • PBBPolisur • Profertil • Solvay Indupa

**Respaldando las investigaciones sobre la
economía regional**

La crisis energética argentina

■ El gas natural representa aproximadamente la mitad de la matriz energética argentina, con lo que se demuestra una gran dependencia de este recurso natural.

■ Se observa una leve retracción en la oferta del combustible como consecuencia de una disminución en las actividades de exploración junto a una tendencia creciente en la demanda interna.

■ El abaratamiento relativo del gas natural con respecto a las demás fuentes energéticas estimula la demanda y constituye un desaliento a la producción.

La matriz energética argentina se concentra casi exclusivamente en el petróleo y gas natural, que en conjunto proveen más de 90% de los recursos energéticos utilizados. La matriz energética argentina se concentra casi exclusivamente en el petróleo y gas natural, que en conjunto proveen más de 90% de los recursos energéticos utilizados. La importancia del gas dentro de la matriz es creciente en los últimos años llegando en la actualidad al 50%, desplazando además al petróleo, recurso que históricamente ha tenido el primer lugar como fuente de energía. Además, la importancia del gas natural se incrementa también en la matriz secundaria.

Argentina no es un actor relevante en la producción mundial de gas, pero es uno de los que registra mayor consumo del combustible. Esto puede llegar a ser preocupante en un contexto de estancamiento de oferta energética e incremento en la demanda. Tanto en el caso del petróleo como en el gas natural las perspectivas no son alentadoras en el mediano plazo, con un horizonte de reservas que se ha visto reducido drásticamente en los últimos años, pasando desde los 35 años de seguridad en la provisión de gas natural en la década del ochenta a sólo 10 años en la actualidad.

La alta dependencia del petróleo y gas solamente es sustentable en un entorno donde se incorporen reservas mediante actividades de exploración. Esto no ocurre actualmente en Argentina, lo que plantea dificultades de abastecimiento cercanas tanto en petróleo como en gas.

La siguiente nota se concentra en el caso del gas natural, el análisis de su estructura de mercado y su funcionamiento, el comportamiento de la oferta y la influencia que tiene sobre sus perspectivas el precio del producto. También se analiza el impacto que puede tener en la región de Bahía Blanca un problema de escasez del insumo básico de la industria petroquímica, considerando los actores locales en la provisión de gas y la configuración del Complejo Petroquímico bahiense.

Características del gas natural

El gas natural es un combustible fósil compuesto por hidrocarburos (en estado gaseoso y líquido) y también por elementos no hidrocarburos. Entre los primeros se destaca por su proporción el metano, aunque también contiene etano, propano y butano. Entre los no

hidrocarburos, el nitrógeno y anhídrido carbónico forman parte del gas natural. Puede encontrarse aislado en yacimientos subterráneos o también asociado al petróleo.

Se consume en estado gaseoso - como en el caso del metano que se utiliza para el consumo domiciliario, industrial, comercial y en usinas eléctricas -, en estado líquido -como el gas licuado de petróleo (GLP) utilizado en hogares e industrias -, o en estado condensado conocido como gas natural comprimido (GNC) que se utiliza como combustible vehicular. El etano es usado en la industria petroquímica como insumo del etileno mientras que de los componentes líquidos del gas natural (pentano, hexano y heptano) se obtienen gasolinas naturales.

Los componentes del gas se separan y extraen en plantas fraccionadoras ubicadas a la salida del yacimiento, antes de ingresar en el sistema de gasoductos de transporte. Una vez que el fluido llega a las empresas distribuidoras se envía a los consumidores finales mediante una red de distribución.

Estructura del mercado

A partir de la Ley N° 24.076 de privatización de Gas del Estado se establece el marco regulatorio de la industria gasífera, que promueve la competencia en la producción de gas y se regulan las etapas de transporte y distribución donde operan monopolios naturales. Adicionalmente se segmenta al mercado del gas en tres tipos de actividades complementarias:

- **Producción:** concentra las actividades de extracción y procesamiento de gas (upstream).
- **Transporte:** las dos empresas licenciatarias, Transportadora de Gas del Norte (TGN) y Transportadora de Gas del Sur (TGS) están obligadas a recibir y transportar el gas operando el sistema de gasoductos respectivo, principalmente de alta presión.
- **Distribución:** las empresas licenciatarias reciben el gas natural de las transportistas y lo distribuyen, operando una red de gasoductos de menor nivel de presión llevando el producto hasta los consumidores finales. También existen subdistribuidores, que son entes o sociedades de derecho privado que operan cañerías de gas que conectan el sistema de distribución de una distribuidora con un grupo de usuarios.

Localización geográfica de los activos gasíferos: sector upstream

Las cuencas existentes conforman dos sistemas productores de gas: el Sistema Norte y el Sistema Sur. A continuación se describen las cuencas presentes en cada uno de ellos.

1. Sistema Norte

- Cuenca Neuquina: abarca las provincias de Neuquén, Río Negro y el sur de Mendoza. La producción de esta cuenca es entregada a tres gasoductos principales: (a) Neuquén-Bahía Blanca, (b) Centro Oeste, (c) Neuquén-Bahía Blanca-Buenos Aires (NEUBA II). También existe un sistema de suministro regional: Plaza Huincul-Zapala-Bariloche-Chelforó. El conjunto de gasoductos mencionados se halla operativamente interconectado.
- Cuenca Noroeste: abarca parte de las provincias de Salta, Jujuy y Formosa. El aporte de esta cuenca se canaliza a través del gasoducto Campo Durán-Buenos Aires.

2. Sistema Sur

- Cuenca Austral: Esta se encuentra en las provincias de Tierra del Fuego, la zona sur de Santa Cruz y la Cuenca Marina.
- Cuenca Golfo San Jorge: abarca la parte norte de la provincia de Santa Cruz, y la provincia de Chubut. La mayor parte del gas de esta cuenca se encuentra en el norte de Santa Cruz. Los centros de recolección más importantes son Pico Truncado y Cañadón Seco, que aportan su producción al gasoducto Cañadón Seco-Comodoro Rivadavia.
- Cuenca Cuyana: su producción, más que gasífera, es eminentemente petrolera lo cual le resta importancia a esta cuenca. Se encuentra en la zona norte de Mendoza y el gas allí obtenido tiene un alto contenido de propano y butano.

Las reservas probadas en Argentina se concentran básicamente en las cuencas Neuquina, Austral y Noroeste mientras que las provincias con mayor participación son Neuquén y Salta principalmente, y en menor medida, Santa Cruz y Tierra del Fuego. En el Cuadro 1 se observan las diferentes cuencas con información sobre sus reservas. Allí se reflejan las reservas probadas de gas natural (se estima el volumen razonable de extracción futura del recurso en base a las reservas conocidas, suponiendo que se mantienen las actuales condiciones económicas y de operación de los yacimientos) y el Ratio Reservas /Producción (si se dividen las reservas remanentes al final de cada año por la producción de ese año se obtiene el horizonte de reservas suponiendo que la producción se mantiene constante). Únicamente para 2004 se exponen además las reservas probables.

Cuadro 1

Reservas de gas natural por cuenca										
millones de metros cúbicos										
Cuenca	Reservas probadas								2004	
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Probadas	Probables
Noroeste	173.883	172.063	153.429	146.444	153.525	161.748	129.481	124.511	97.928	39.115
Cuyana	662	8.065	821	879	733	504	545	516	462	189
Neuquina	338.300	329.157	357.206	377.117	399.128	377.891	344.567	311.172	275.100	100.651
Golfo S. Jorge	17.263	21.469	17.105	33.337	39.043	47.395	40.289	38.048	36.741	18.752
Austral	155.479	160.301	158.023	171.437	185.180	175.988	148.641	138.248	131.626	104.069
Total país	685.587	683.796	686.584	729.214	777.609	763.526	663.523	612.496	541.857	262.776
Ratio R/P	20 años	18 años	18 años	17 años	17 años	17 años	15 años	12 años	10 años	

Fuente: Instituto Argentino de la Energía "General Mosconi", Anuario Estadístico Sector Energético Argentino 2004.

Con respecto al contexto energético internacional cabe destacar que Argentina no posee un peso relativo importante. Debido al cambio en el escenario local Argentina pasó de ser un país gasífero, que a fines de la década del 80 tenía un horizonte de reservas de 35 años, a ser un país "con gas".

El comportamiento del sector argentino en el último año puede sintetizarse en los siguientes aspectos principales.

- La producción de gas natural en Argentina durante 2005 fue de 51 mil millones de m³, aproximadamente un 1% inferior a la registrada el año anterior (ver Cuadro 2)
- La demanda exhibe una tendencia creciente. Las empresas distribuidoras entregaron en 2005 un 4,1% más de gas natural.
- Entre 2005 y 2004 el segmento de demanda de gas natural que mayor crecimiento experimentó fue el residencial. Este hecho contradice la hipótesis de impulso industrial a la demanda de gas, y desestima los resultados del programa de uso racional de la energía (PURE) como mecanismo de racionamiento (ver Cuadro 3).
- Los mayores requerimientos de la demanda, en un contexto de producción estancada, fueron cubiertos por una mayor importación de gas boliviano y una reducción de los volúmenes exportados, especialmente a Brasil (-22%), aunque también cayeron los despachos a Chile (ver Cuadro 4).
- El volumen total de gas exportado en 2005 disminuyó un 11% respecto al año anterior.
- El volumen acumulado de gas exportado a través del sistema de transporte durante el año 2005 fue de 3.468 millones de m³, unos 9,5 millones de m³/día, un 18% menor que el realizado en igual período de 2004.
- El volumen de gas importado desde Bolivia durante el año 2005 fue de 1.720,8 millones de m³, un 117% superior al importado durante el año 2004. El volumen de importación en el último año representa el 3,3% de la producción del país.
- Caída en la relación R/P, ubicándose actualmente en 9 años.
- Caída en las reservas probadas de gas natural durante 2004 del 13%.

Cuadro 2

Fuente: Secretaría de Energía

Evolución de la producción de gas natural						
Millones de metros cúbicos						
Empresa	2002	2003	2004	2005	Var 05/04	Var 05/02
Repsol YPF	14.226	16.819	17.027	15.506	-8,9%	9,0%
Total Austral SA	8.482	10.010	11.244	12.105	7,7%	42,7%
Pan American Energy	4.824	5.599	6.357	6.735	5,9%	39,6%
Pluspetrol	5.298	5.089	4.549	4.719	3,7%	-10,9%
Petrobras Energia	s/d	2.181	3.611	4.531	25,5%	107,7%
Tecpetrol	3.458	3.298	2.777	2.477	-10,8%	-28,4%
Otras	9.462	7.680	6.416	5.380	-16,1%	-43,1%
Total	45.750	50.676	51.981	51.453	-1,0%	12,5%

Cuadro 3

Fuente: ENARGAS

Demanda interna de gas natural						
millones de metros cúbicos						
Segmento	2002	2003	2004	2005	Var 05/04	Var 05/02
Residencial	7.381	7.727	7.738	8.350	7,9%	13,1%
Comercial	987	1.028	1.120	1.109	-1,0%	12,4%
Industrial	9.797	10.683	11.221	11.305	0,7%	15,4%
Centrales eléctricas	7.784	8.751	10.344	10.714	3,6%	37,6%
GNC	2.040	2.639	3.045	3.168	4,0%	20,0%
Total	27.989	30.828	33.468	34.646	3,5%	23,8%

Destino de las exportaciones						
millones de metros cúbicos						
País	2002	2003	2004	2005	Var 05/04	Var 05/02
Chile	5.368	6.286	6.730	5.871	-12,8%	9,4%
Brasil-Uruguayana	550	519	448	342	-23,7%	-37,8%
Uruguay	22	68	119	277	132,8%	307,4%
Total	5.940	6.873	7.297	6.490	-11,1%	9,3%

Cuadro 4

Fuente: ENARGAS

La actual crisis en la provisión de gas natural que existe en Argentina responde a dos grupos de causas diferentes:

1. Inconsistencia entre la oferta y la demanda: debido al estancamiento observado en la producción de gas en los últimos años como consecuencia de la falta de gas en yacimiento, sumado al crecimiento registrado en la demanda de gas. El motivo principal de esta situación se relaciona con el congelamiento en las tarifas de gas a partir de la crisis económica, lo que desincentiva las actividades de exploración.
2. Problemas en el sistema de distribución y transporte: a causa de las limitaciones operativas presentes en los gasoductos que no permiten responder con flexibilidad a las demandas crecientes de gas. Este problema suele ser estacional y es de más fácil resolución que las causas mencionadas en el ítem anterior. No obstante, como se analizará más abajo, el incremento en los costos de las licenciatarias sumado al virtual congelamiento de tarifas limitan las posibilidades de solución a corto plazo.

El precio del gas natural y su impacto sobre la oferta

La actividad gasífera se caracteriza por tener un alto riesgo exploratorio, debido a la cantidad de intentos que deben realizarse para lograr descubrir un yacimiento. Además, la actividad de exploración es sumamente costosa y, si bien la tecnología avanza constantemente tendiendo a reducir el riesgo y los costos, en la actualidad no existe un método que permita determinar en forma indirecta la presencia de hidrocarburos en el suelo. Como consecuencia de esto, la actividad de exploración debe realizarse en forma directa mediante perforaciones que no garantizan el hallazgo del recurso natural.

En los casos de éxito en la exploración, posteriormente se realizan trabajos de delimitación del yacimiento mediante la perforación de nuevos pozos para luego valorar las reservas, es decir determinar la cantidad de combustible que puede extraerse obteniendo ingresos marginales positivos. Para completar todo este proceso, que insume un lapso de tiempo prolongado, se requiere la inversión de una gran cantidad de capital.

Para que un proyecto gasífero se concrete debe tener en un extremo las reservas y en el otro la demanda suficiente que permita amortizar las inversiones requeridas aguas arriba para el desarrollo de yacimientos, infraestructura de transporte y distribución de gas.

Pero más importante aún para el desarrollo de esta industria es el marco institucional en el que se desarrollará la actividad. Por tratarse de inversiones con un horizonte largo de maduración

y altos requerimientos de inversión en infraestructura fija, la seguridad jurídica, los lineamientos políticos y la evolución del contexto macroeconómico son aspectos determinantes.

En Argentina, la crisis de 2001 cambió radicalmente las condiciones de funcionamiento del mercado de gas natural, y su impacto sobre el precio interno del mismo se señala como la principal causa de la crisis energética actual, debido al desincentivo generado sobre las actividades de exploración. Como se sabe, los precios funcionan como asignadores de recursos en la economía, y las distorsiones sobre los mismos impactan directamente sobre la eficiencia de los mercados perjudicando el bienestar de los usuarios del bien o servicio en cuestión, en este caso el gas natural.

El mecanismo de formación de precios

Las tarifas de gas natural, que actúan como precios, están determinadas por los siguientes componentes: precio del gas en boca de pozo, costo del transporte, margen de distribución e impuestos. No debe perderse de vista que en el tramo final de la comercialización el precio se encuentra regulado, con un procedimiento detallado de determinación.

El precio del gas se pacta libremente entre productores (único tramo donde rige la competencia) y distribuidores (dos empresas en el mercado) o grandes usuarios. Según el marco regulatorio hay revisiones periódicas de estas transacciones y ENARGAS¹ traslada al consumidor o usuario final las variaciones operadas en el segmento primario (denominado mecanismo de pass through). Este procedimiento o es automático y en determinadas circunstancias el ENARGAS puede limitar el traslado al consumidor.

Las actividades de transporte y distribución de gas son reguladas por el estado, y las tarifas siguen la estrategia "price cap" o de precio máximo que prevé ajustes semestrales basados en el indicador de precios al productor de Estados Unidos, un factor de inversión y otro de eficiencia, y además considera también revisiones quinquenales.

Los tributos nacionales, provinciales y municipales también influyen sobre la tarifa, trasladándose de acuerdo al marco regulatorio completamente a la tarifa final que afronta el usuario.

La tarifa final debe permitir que las empresas cubran los costos de operación y amortizaciones, y que además tengan una tasa de rendimiento razonable en comparación con actividades de riesgo similar. Este aspecto es justamente el que se ha visto afectado en Argentina a causa de las medidas del gobierno nacional a partir de la crisis de 2001, erosionando la rentabilidad de las empresas del sector.

Consecuencias de la crisis sobre la oferta de gas natural

En el tramo productor, que no se encuentra regulado, el precio doméstico del gas debería seguir la paridad externa por tratarse de un bien transable. Sin embargo, debido a las limitaciones que impone el transporte del gas, este ajuste no se realiza como en el caso de los commodities y por lo tanto el precio del gas en boca de pozo se vio afectado por la pesificación de los contratos establecida por el Decreto 214/2002, sin poder ajustar a dólares el precio de extracción de gas natural. Adicionalmente, el marco regulatorio de los sectores de transporte y distribución se fue modificando por sucesivas normas gubernamentales y paulatinamente los mecanismos

¹ Ente Nacional
Regulador de Gas en
Argentina.

de actualización de tarifas de gas quedaron sin efecto², persiguiendo el objetivo gubernamental de evitar el impacto del aumento de las tarifas de los servicios públicos sobre el costo de vida. Las tarifas del gas natural en Argentina medidas en dólares eran, antes de la salida de la convertibilidad, una de las más bajas del mundo. La devaluación y la pesificación de las tarifas acentuaron aún más esta situación. Esta modificación en el precio relativo de energías alternativas, es decir este abaratamiento relativo del gas, incentiva la demanda del mismo acentuando la inconsistencia observada. El precio del gas³ que reciben los productores promedia US\$ 1,15 el millón de BTU y presenta una fuerte segmentación: a) el gas residencial está congelado en \$1,20 desde diciembre de 2001, o sea, cuesta alrededor de US\$0,39; b) el destinado a GNC promedia US\$1,05; c) el gas que abastece al mercado eléctrico está sujeto a un sendero de ajuste que lo ubicaría en US\$1,54 en diciembre de 2006; d) el gas para la industria tiene precio libre y cuesta alrededor de US\$1,70; y finalmente, el gas para la exportación a Chile y Uruguay, se ubica en torno a US\$ 1,50 (antes de las retenciones), con creciente violación de contratos. Adicionalmente la incertidumbre entre las empresas del sector se incrementa porque no se conoce el marco normativo que regirá al cuando venzan las concesiones actuales, entre 2014 y 2016.

² Culminando con la sanción de la Ley de Emergencia Económica N° 25.561.

El impacto de la suba del dólar y los precios internos sobre los costos de los productores de gas natural fue mayor que en el caso de las empresas transportistas y distribuidoras. Esto resulta altamente perjudicial para las actividades de exploración, limitando las posibilidades de incorporar nuevas reservas gasíferas. Cabe señalar, a modo de ejemplo, que en 1995 se perforaron 164 pozos de exploración de hidrocarburos (petróleo o gas) mientras que en 2004 solamente 29⁴, observándose en 2005 un ligero crecimiento a 61 pozos.

Si bien analizando las series de exploración y precios se encuentra⁵ que entre 1994 y 2001 hubo una actividad exploratoria de pozos de gas natural decreciente acompañada por un precio de gas en boca de pozo creciente, este resultado debe interpretarse en forma global, considerando de modo integrado el negocio del gas. Tal como se menciona anteriormente, la producción de gas natural caracterizada por inversiones de lenta maduración con un horizonte temporal extenso, requiere que existan reservas para explotar, que la demanda justifique la actividad y además que la oferta y la demanda se encuentren interconectadas por una red de transporte y distribución adecuada. La configuración del mercado del gas natural plantea segmentación de la oferta, donde coexisten precios libres y regulados. Esta segmentación hace que el vínculo entre el precio en boca de pozo y las actividades de exploración no sea tan estrecho, porque al momento de invertir las empresas deben considerar también cómo se encuentran los ductos de transporte y distribución, cómo evoluciona y cuáles son las perspectivas del precio del gas que paga el usuario final, y cuál es el resguardo jurídico que brinda el marco institucional vigente.

Limitaciones en el sistema de distribución y transporte

Más allá de la falta de gas en yacimiento que determina un estrangulamiento de la oferta, también deben realizarse algunas consideraciones acerca de la capacidad de transporte y distribución actuales. Para poder comercializar el gas natural, deben existir ductos que permitan su transporte desde la zona de producción hasta las zonas de consumo. Estas redes de distribución deben acompañar la evolución de la oferta, de la demanda y también los intercambios comerciales, dado que cualquier saturación en las redes actúa como cuello de botella en el mercado del gas. El desarrollo de las redes de distribución también se encuentra relacionado con las perspectivas generales de la actividad y con el plan energético propio de cada país.

En Argentina, la coyuntura actual de la actividad gasífera desencadenada a partir de 2001 también ha impactado negativamente en este segmento. La pesificación de las tarifas, el aumento de los costos operativos y de inversión, las limitaciones para acceder al crédito interno y externo y la inseguridad jurídica evidenciada por el manejo de las tarifas actúan como freno a los planes de inversión de las licenciatarias. Esto se traduce en la paralización de las inversiones de expansión de la red, siendo llevadas a cabo solamente las inversiones relacionadas con el mantenimiento del servicio, reflejando las trabas que el contexto actual pone a la expansión del sector y acentuando la crisis energética argentina. La caída en las inversiones en el sector pone en riesgo el suministro de gas en el mediano plazo con el consiguiente impacto sobre la actividad económica.

Mercados regionales: Chile, Brasil, Uruguay y Bolivia

Otra característica relevante en el mercado del gas natural es el escaso desarrollo del mercado mundial, a diferencia de lo que ocurre con el petróleo. Como consecuencia de ello, la formación de precios no resulta tan clara y directa como en este último producto.

En el gas natural, las transacciones comerciales adquieren un carácter eminentemente regional con un escaso porcentaje comercializado internacionalmente (alrededor de un 30%). Esto hace que el gas natural presente precios diferentes entre países, con mercados regionales con costos y condiciones específicas y patrones de demanda distintos.

Las distancias entre oferentes y demandantes de gas adquieren un rol muy importante, ya que transportar gas natural por ductos tiene sentido económico hasta cierta distancia. Alternativamente se podrían utilizar buques para su transporte, pero esto tiene altos costos asociados al proceso necesario para transformar el producto desde su estado gaseoso al estado líquido, para luego regasificarlo en el centro de consumo de destino.

Las exportaciones argentinas de gas natural comienzan a tomar importancia a partir de la entrada en funcionamiento del primer gasoducto que vincula a Argentina con Chile, en el año 1997. Hasta ese momento se destinaba la producción de hidrocarburos al consumo doméstico, mientras que las exportaciones eran marginales. Actualmente, los socios comerciales en la región son Chile, Brasil y Bolivia. Las características más destacadas de cada uno de ellos se describen a continuación:

Chile. Es un país que no se caracteriza por disponer de una amplia oferta de recursos energéticos convencionales. Esto lo convierte en un país importador neto de energía, ya sea tanto en el caso del petróleo crudo y sus derivados como en el caso del gas, el carbón y la electricidad. Solamente posee algunas exportaciones de gasolinas y metanol, aunque estos saldos derivan de la previa importación de petróleo y gas natural. A partir de 2004 Argentina restringe las exportaciones de gas natural hacia Chile por problemas de abastecimiento local, introduciendo algún grado de conflicto en las relaciones comerciales entre ambos países.

Brasil. La industria brasileña de gas natural se ha configurado como un monopolio público estatal, dentro del cual Petrobras integraba horizontal y verticalmente todas las etapas de la cadena productiva, con excepción de la distribución, que correspondía a los estados federales. Esta configuración daba a la empresa estatal el monopolio legal de las actividades de exploración, producción, procesamiento y transporte. En la década del noventa el estado brasileño se repliega en sus actividades de producción de gas para adoptar un rol más ligado a la regulación, dando una mayor participación al sector privado introduciendo a la vez algún grado de

competencia en las actividades que así lo permitieran. Esto permitió que diversas empresas privadas actúen en diferentes actividades de exploración y producción a través de la participación en las licitaciones de zonas realizadas por la Agencia Nacional de Petróleo. En el transporte la posibilidad de competencia resultó más compleja por los importantes montos de inversión requeridos para la construcción de la red de transporte. Sin embargo se formaron consorcios para la construcción de los gasoductos. En la distribución también ingresaron nuevos participantes al mercado. El mercado brasileño de gas natural puede calificarse como incipiente. La participación de gas natural en la matriz energética primaria fue de 6% en el año 2001. La oferta de energía está liderada por el petróleo, seguido de la energía hidráulica, la leña, el carbón y los derivados de la caña de azúcar.

Uruguay. Este país no tiene reservas de petróleo ni de gas natural. En su matriz energética primaria predomina la utilización del petróleo con un 57% con lo cual debe importar la totalidad de lo que consume. El segundo lugar de importancia lo ocupa la energía hidroeléctrica con un 29%, encontrando por lo tanto un mercado de gas natural con escaso desarrollo. Más del 95% del gas natural es demandado por la industria, siendo el resto consumido por el sector de servicios y el sector residencial. Los hogares utilizan como principal fuente de energía la electricidad, leña y carbón vegetal. En el sector transporte no predomina el uso del gas natural comprimido.

Bolivia. Las reservas probadas de gas natural crecieron en forma explosiva a partir de 2000, con proyecciones muy alentadoras en estos últimos años. En este contexto, teniendo en cuenta el reducido mercado doméstico, Bolivia posee una gran oferta exportable de gas natural. En primera instancia se dedicó a abastecer la zona sur y sudeste de Brasil, extendiéndose posteriormente hacia otros mercados como el argentino. Recientemente el estado argentino, temiendo una crisis acordó con Bolivia un precio de US\$ 5 el millón de BTU hasta fines de 2006, más de cuatro veces el promedio doméstico, diferenciándose de de Brasil, que puso fuertes reparos al ajuste de precio del gas.

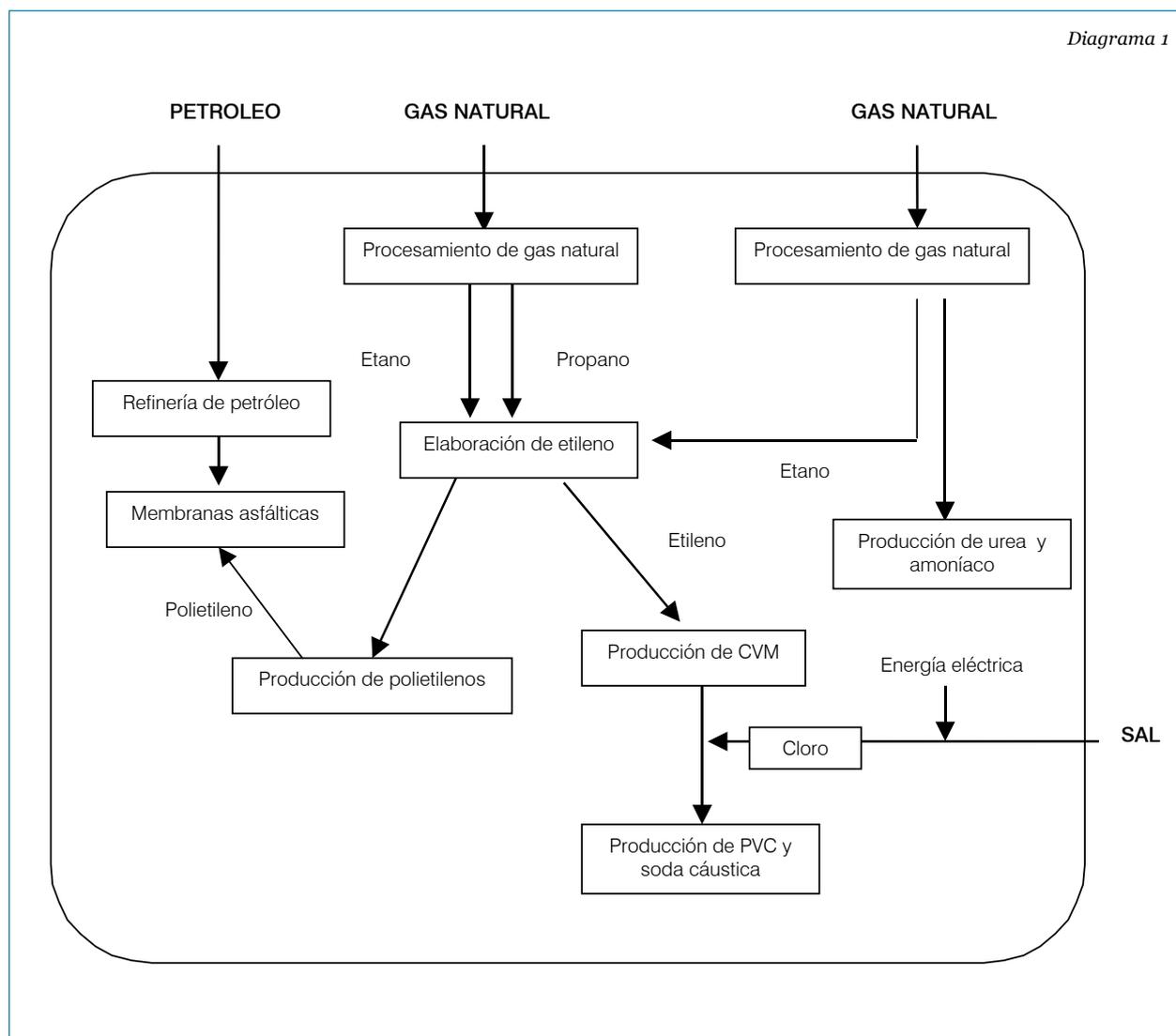
Implicancias para la región de Bahía Blanca

En Bahía Blanca se encuentra presente el Complejo Petroquímico fuertemente ligado a la producción de gas natural, desarrollado a partir de la provisión del mismo por Transportadora de Gas del Sur y Compañía Mega, ambas instaladas en el ámbito local. En el Diagrama 1 puede apreciarse la estructura productiva del Polo, donde se pone de relieve que el insumo clave para el funcionamiento del sector es el gas natural.

En la actualidad, la separación de gases en Argentina se concentra en tres plantas fraccionadoras: TGS que se encuentra ubicada en Gral. Cerri, Bahía Blanca, Compañía Mega con el complejo Neuquén-Bahía Blanca y Campo Durán en Salta.

Habitualmente se busca la integración vertical del sector productor de gas licuado, y se observa que las ampliaciones de capacidad de planta han estado asociadas a la construcción de nuevas plantas petroquímicas que utilizarán gas licuado para su producción. Este fue el caso de Compañía Mega cuyas instalaciones comprenden una planta de separación localizada en Loma La Lata y otra de fraccionamiento de gas natural que produce etano, propano, butano y gasolina en Bahía Blanca, ambas plantas están conectadas por un poliducto. Las razones estratégicas que se dieron en el momento del desarrollo de la Compañía se basaron en ventajas para Repsol YPF, que captura el mayor valor por los líquidos del gas natural que antes no se recuperaban y abastece el 100% de la materia prima de Mega; Petrobras que asegura su abastecimiento de GLP y gasolina por largo plazo, lo que le permite la sustitución de importaciones; Dow Química que garantiza la materia prima para su expansión en PBBPolisur,

Diagrama 1



eliminando el alto costo por flete en importación de etileno. Otro ejemplo de similares características es Profertil, elaboradora de urea.

Transportadora de Gas del Sur opera bajo servicio regulado la red de gasoductos más extensa del país (más de 7.400 km) y posee una capacidad de transporte de 62,5 millones de metros cúbicos día. Transporta y entrega casi el 60% del total del gas consumido en la Argentina a través de un sistema propio, que conecta los principales yacimientos gasíferos del sur y oeste de la Argentina con las distribuidoras de gas de aquellas áreas, de la Ciudad de Buenos Aires y del Gran Buenos Aires, siendo esta última la principal zona de servicio.

Además del servicio regulado, TGS presta otros servicios no regulados en la industria del gas, como el procesamiento de gas natural y comercialización de líquidos de gas natural. Opera el Complejo de Procesamiento de General Cerri, recuperando etano que comercializa a PBBPolisur para la elaboración de etileno, y también extrae propano, butano y gasolina natural, formas líquidas del gas natural que luego se venden para su posterior fraccionamiento en tubos y garrafas o se exporta en barcos. Como parte del Complejo Cerri, TGS cuenta con instalaciones de almacenamiento y carga por camión y barco para los líquidos de gas natural extraídos de dicho Complejo en Puerto Galván. Esta descripción destaca la importancia que tienen Compañía Mega y TGS en el desarrollo y operación del Polo Petroquímico local, así como la dependencia del abastecimiento de gas natural, principal insumo de producción. Cualquier restricción en la

producción genera problemas de abastecimiento que repercuten en la producción de petroquímicos locales, con el consiguiente perjuicio para las empresas que deben trabajar a plena capacidad por motivos de eficiencia. El contexto actual y las perspectivas en el mediano plazo para el sector gasífero limitan las posibilidades de expansión del Complejo local. El gas se perfila como un recurso escaso, cuya oferta interna deberá suplementarse con abastecimiento externo. Si se asegura la provisión, subsiste la incertidumbre acerca del impacto que puede tener esta situación sobre el costo de la materia prima fundamental en el mediano y largo plazo; y por lo tanto, sobre la competitividad de las empresas petroquímicas locales. Mientras persista este escenario incierto, -y todo indica que así será por un buen tiempo-, es poco probable que se planteen nuevos planes de expansión en la principal actividad industrial en la ciudad, la industria petroquímica.

Comentarios finales

El mercado se encuentra segmentado en tres tipos de actividades complementarias: la producción que funciona en un marco de desregulación, el transporte y la distribución, ambas actividades reguladas. Durante 2005 se observa una leve retracción en la oferta del combustible y una tendencia creciente en la demanda interna. Los mayores requerimientos de la demanda, en un contexto de producción estancada, fueron cubiertos por un aumento en la importación de gas boliviano y una reducción de los volúmenes exportados a Brasil y Chile. Actualmente la relación reservas/producción se ubica en 9 años solamente, poniendo de relieve la proximidad de un escenario de escasez de gas.

Como causa principal de la crisis energética argentina actual puede señalarse el problema de falta de gas en yacimiento registrado en los últimos años, debido a una importante disminución en las actividades de exploración.

La crisis de 2001 impactó negativamente sobre el sector energético, afectando el marco regulatorio vigente y el sistema de formación de precios del sector. A partir de la sanción de la Ley de Emergencia Económica los mecanismos de actualización de tarifas de gas quedaron sin efecto. Esto produjo una notable distorsión en los precios relativos de energías alternativas, abaratando el precio del gas natural. Como consecuencia de ello, se generó un incentivo a la mayor utilización de gas natural como recurso energético, y al mismo tiempo un fuerte desincentivo a la producción de este combustible en el mediano y largo plazo. En el sector de distribución y transporte el efecto fue similar, y las empresas licenciatarias limitaron sus inversiones casi exclusivamente a actividades de mantenimiento de operación, resignando proyectos de ampliación de redes de transporte y distribución, e incluso de construcción de gasoductos de exportación.

El escenario no resulta alentador, sobre todo teniendo en cuenta que el panorama en el sector petrolero, segunda fuente de energía nacional, es similar. Tal como se menciona anteriormente, la producción de gas natural caracterizada por inversiones de lenta maduración con un horizonte temporal extenso requiere la minimización de la incertidumbre en el marco institucional vigente, la garantía de los derechos de propiedad de los agentes que participan en el sector, y la existencia de un plan energético integral por parte del estado nacional. Ninguna de estas condiciones se encuentra actualmente disponible en Argentina. Mientras persista este contexto incierto, -y todo indica que así será por un buen tiempo-, es poco probable que se planteen nuevos planes de expansión en el sector energético. ■

Política agropecuaria: impacto en la rentabilidad ganadera regional

Los márgenes de la cría de ganado vacuno regional evolucionaron favorablemente hasta fines de 2005, a partir de cuando revirtieron la tendencia ascendente y comenzaron un abrupto descenso.

La caída que se produjo en las cotizaciones del ternero de invernada y de la vaca de refugio, desde noviembre del año pasado hasta junio del presente periodo fue del orden del 16% y 42% respectivamente.

A partir de los resultados del modelo presentado en este informe, se puede afirmar que la caída en la rentabilidad del modelo, desde noviembre del año pasado a la actualidad, fue cercana al 30%.

La intervención estatal en la cadena de la carne vacuna, que se inició en septiembre/octubre del año 2005, erosionó la rentabilidad del sector agropecuario regional, donde predomina la actividad ganadera y en particular la cría de ganado. En el presente informe se mostrará la evolución del margen bruto regional de la cría en los últimos años y la incidencia de las variables endógenas y exógenas del modelo supuesto, sobre la rentabilidad ganadera.

El modelo de margen bruto para la región de estudio¹ que se plantea en este informe, parte de supuestos que se obtienen a partir de datos relacionados con la receptividad ganadera, el uso de la tierra, indicadores productivos históricos que caracterizan a la región y la evolución del stock ganadero de los últimos años².

¹ Los partidos que se incluyen en la región de estudio son: Bahía Blanca, Coronel Rosales, Coronel Dorrego, Coronel Pringles, Puan, Saavedra, Tornquist, Villarino y Adolfo Alsina.

Parámetros del modelo de margen bruto

A partir de los datos vinculados al uso de la tierra y a la evolución del stock vacuno en la región de los últimos años, se obtuvo una unidad de medida denominada equivalente vaca (EV) por hectárea, que refleja la receptividad ganadera de la región. Las equivalencias son calculadas a partir de los requerimientos nutricionales de los animales en pastoreo según el peso, nivel de producción y eficiencia de la utilización del alimento para cada proceso productivo. Un equivalente vaca representa el promedio anual de los requerimientos de una vaca de 400 Kg de peso, que gesta y cría un ternero hasta el destete a los 6 meses de edad con 160 Kg de peso, incluido el forraje consumido por el ternero. A su vez equivale a los requerimientos de un novillo de 410 Kg de peso que aumenta 500 gramos por día. El resultado para la zona de estudio, teniendo en cuenta las equivalencias ganaderas entre las distintas categorías de hacienda reflejó un EV de 0,55 por hectárea.

Se supone, en base a las campañas de vacunaciones de los últimos periodos, una tasa de preñez del 75% promedio para la región, una tasa de destete del 70%, por lo que se estima una merma preñez-destete del 6%. También se considera, en base a lo anterior, una tasa de refugio del 25%, que representa las vacas que se venden por no haber quedado preñadas después del periodo de entore, cuya duración se supone de 90 días. De la misma manera se presume

² También se tuvieron en cuenta referencias aportadas por la delegación de l INTA Bahía Blanca.

una relación toro/vaca promedio para la región del 4%, con una tasa de refugo del 25%, al igual que en el caso de las vacas, esta tasa de refugo representa a los toros que por diversas razones dejan de presentar aptitudes reproductivas adecuadas. La reposición de estas categorías de refugo se supone que se realiza para mantener la misma estructura de producción que se considera desde el inicio, tanto para el caso de las vacas como de los toros. En el caso de las vacas, se adquieren hembras de 180/200 Kgs, para que en el próximo periodo se incorporen al ciclo reproductivo como vaquillonas de primer servicio. El saldo comercial entre lo que se vende como refugo y lo que se adquiere como reposición dependerá de cada periodo considerado, ya que los valores corrientes de las distintas categorías reflejaron variaciones en el periodo de tiempo referido en el presente análisis. El mencionado saldo tendrá incidencia directa sobre el cálculo del margen bruto anual, ya que afecta los ingresos netos (ventas – compras).

La actividad de cría consiste en la producción de terneros a partir del capital compuesto por vacas y toros. La venta de los terneros producidos, constituye el principal ingreso de la actividad, que se complementa con la venta de vacas y toros de descarte.

La cría comprende un ciclo de aproximadamente un año, que comienza en Noviembre con el entore de las vacas durante tres meses, noventa días después se separan y se comprueban los porcentajes de preñez obtenidos. La gestación dura nueve meses, por lo cual la parición ocurre entre los meses de Agosto y Octubre. A partir de allí, se mantiene al ternero junto a la madre por aproximadamente seis meses. Al llegar los meses Marzo - Abril, culmina el ciclo productivo con el destete y posterior venta de los animales, que ya han alcanzado para esta época un peso cercano a los 170 kg. los terneros y 160 kg. las terneras. Se supone un peso de venta de las vacas de refugo de 370 Kg y de los toros en el orden de los 500 Kg.

Vinculado a los egresos de la actividad, se tuvo en cuenta un plan sanitario base, confeccionado por el movimiento CREA para la actividad de cría de ganado vacuno. Este tipo de planes es el más difundido dentro de este tipo de explotaciones. Su valuación fue tomada de las publicaciones que realiza la misma entidad. En cuanto al costo laboral de la actividad, se consideró una persona cada 400 vacas, dato aportado por Ingenieros del INTA Bahía Blanca, en base a su experiencia en la región.

Con respecto al uso de la tierra, se supone propia, es decir por el uso de la misma no se incurre en un costo directo. Los costos de los toros de reposición se consideran fijos en 1500 kg de novillo, a valor del mercado de Liniers. Otros gastos supuestos son los referidos a los gastos de compra y venta (comercialización), calculados como un 8 y 7% respectivamente, del monto bruto de esas operaciones.

Análisis de resultados

El modelo en el que se sustenta el presente análisis, fue considerado desde el año 2003 hasta el actual. En cada uno de estos años se estimaron tres valores de margen bruto, a los efectos de poder captar las variaciones en todo el periodo analizado. Se supone que en cada uno de estos periodos de referencia, se comercializa toda la hacienda, a los valores corrientes que existieron en estos mismos periodos. Si bien este supuesto no refleja la verdadera operatoria en términos de comercialización, de las explotaciones pecuarias especializadas en la cría de ganado vacuno, permite visualizar claramente la evolución del margen bruto en el tiempo.

Los resultados muestran un valor del margen bruto de la cría vacuna en la región de \$85 por hectárea en valores corrientes para mayo de 2003, fecha tomada como base en este informe. La tendencia de este indicador, fue ascendente, aunque con algunas oscilaciones, hasta

noviembre del año 2005, momento a partir del cual el margen bruto comenzó a declinar hasta llegar, en la actualidad, a valores similares a los del año 2003. Esta comparación entre valor de inicio versus valor final, es aún peor si se considera que el margen bruto está expresado en valores corrientes, es decir no tiene en cuenta los efectos de las variaciones en los precios de los bienes en la economía, durante ese lapso de tiempo.

En noviembre del año 2005, el margen bruto llega al máximo del periodo analizado y su valor acumulaba un incremento superior al 60% desde la fecha considerada como base. A partir de ese momento comienza a descender, perdiendo en sólo siete meses lo acumulado en esos tres años en donde había crecido significativamente.

Esta abrupta caída, tiene como principales factores explicativos, las cotizaciones del ternero y de la vaca de refugio. En base a los parámetros supuestos del modelo, se determina que del total de kilos producidos por hectárea, el 55% los aporta la categoría ternero y el 40% la categoría vaca de refugio. A partir de esto, se puede establecer la importante incidencia que ejerce sobre el margen bruto de la cría vacuna, la variación en las cotizaciones de las categorías mencionadas. La caída que se produjo en las cotizaciones del ternero de invernada y de la vaca de refugio, desde noviembre del año pasado hasta junio del presente periodo, fue de 16% y 42% respectivamente. Esto refleja el impacto que soportó la región tomada para este informe, en la que predomina la cría de ganado vacuno sobre otras actividades.

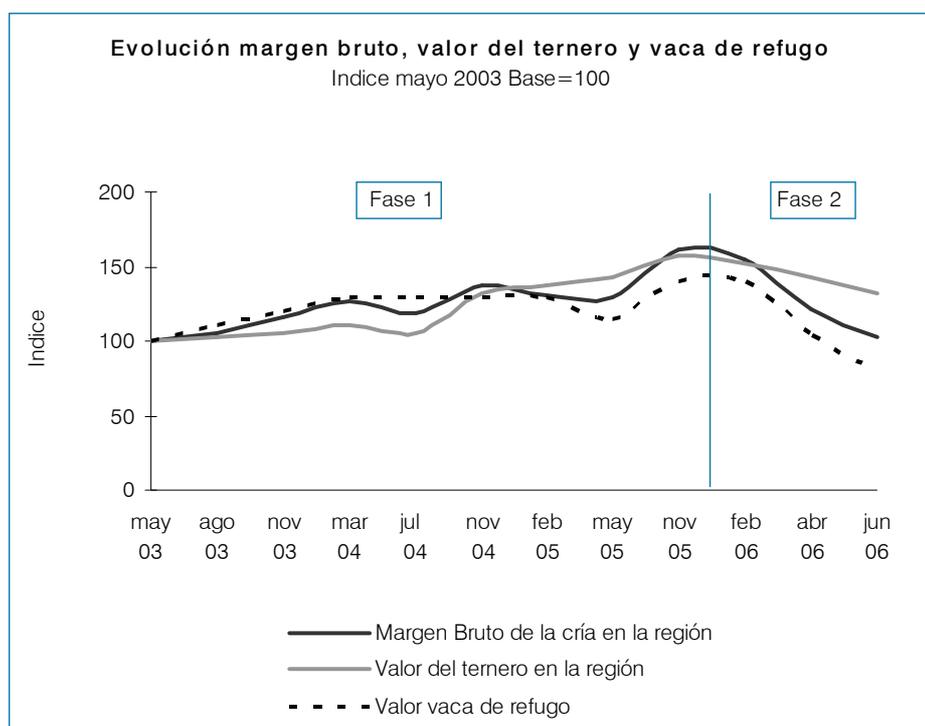


Gráfico 1

Al deducir los costos de administración, estructura, amortizaciones, impuestos y costos financieros del margen bruto, se puede determinar la rentabilidad de la actividad ganadera. A partir de lo mencionado en párrafos anteriores, donde se describe una situación de abrupto descenso del margen bruto en los últimos meses, junto con el incremento de los costos de administración, estructura, impuestos y costos financieros en los años considerados en este análisis, se puede asegurar la existencia de una merma en la rentabilidad regional, en el mismo periodo en el que se produjo la caída del margen bruto.

Una manera de aproximarse a la rentabilidad mencionada anteriormente, dada la dificultad de estimar algunos costos, es a través de la evolución de la rentabilidad sobre el capital invertido por hectárea, que surge del siguiente cálculo:

$$\text{Rentabilidad s/capital invertido} = \frac{MB/ha}{CI/ha}$$

Donde: MB/ha = margen bruto por hectárea

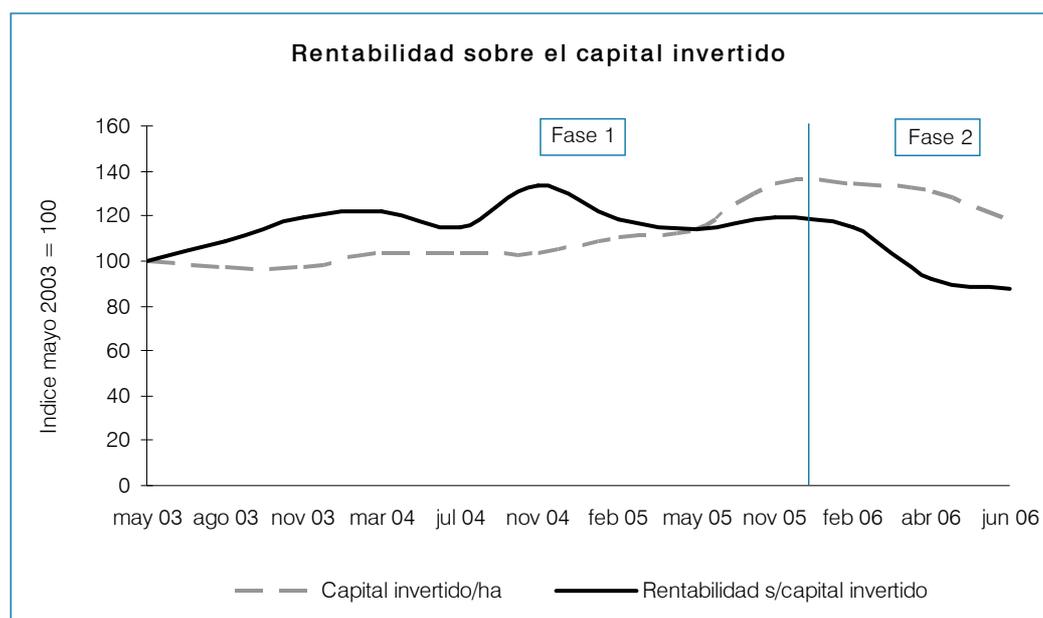
CI/ha = capital invertido por hectárea

El capital invertido por hectárea se considera a partir del valor de una vaca nueva preñada en cada periodo, ponderado por el EV/ha que se calculó al inicio del informe para la región de estudio.

Al analizar la evolución de los componentes de la fórmula anterior, se comprueba que la rentabilidad reflejó una tendencia estable, aunque con oscilaciones, hasta noviembre del año 2005, momento a partir del cual comenzó a declinar. Por lo que se si al numerador (MB) se le restaran los costos de estructura, administración, impuestos y costos financieros, que desde el inicio del periodo considerado (2003) tuvieron una tendencia positiva, acorde con la variación en los precios de la economía, la tendencia en la rentabilidad sería descendente desde el principio y esta caída se intensificaría a partir de noviembre del año pasado.

A partir de los resultados del modelo, se puede afirmar que la caída en la rentabilidad del modelo, desde noviembre del año pasado a la actualidad, fue cercana al 30%.

Gráfico 2



Impacto de las intervenciones en el mercado

Detrás del análisis anterior se puede visualizar el impacto que en la rentabilidad, tuvieron las intervenciones al sector de la carne, a través de la variación de los precios. El precio de las categorías se considera una variable exógena al modelo de margen bruto.

Con el objeto de poder establecer la incidencia en la rentabilidad de la actividad analizada, se pueden diferenciar las variables endógenas y exógenas del modelo de margen bruto que se considera en esta oportunidad. Se supone que las variables endógenas son aquellas relacionadas directamente con los parámetros productivos de la actividad ganadera, en ellas se incluyen las tasas de destete y de preñez, peso de destete, etc. Estas variables dependen de la eficiencia de producción, por lo que no se pondrá énfasis en ellas y sí en las que son externas al modelo. De esta manera se intenta determinar el impacto de las regulaciones y las intervenciones estatales, en la rentabilidad del sector pecuario regional, para establecer la incidencia exógena sobre la actividad.

Las regulaciones a las que fue sometido el sector desde el año pasado, tuvieron un impacto directo sobre el precio de la hacienda en pie, una de las principales variables exógenas del modelo, fenómeno que por lo mencionado en párrafos anteriores, repercutió significativamente en los márgenes de la actividad pecuaria regional. En esta variable, tuvieron incidencia, una multiplicidad de intervenciones y regulaciones, que concluyeron en una transferencia de ingresos, del sector exportador al sector público, y posteriormente desde el sector primario al sector industrial del mercado interno. Esta última transferencia de ingresos se produce a partir de la caída en el valor de la hacienda en pie y el mantenimiento del valor de la carne al consumidor.

Las intervenciones que mayor impacto tuvieron en el sector fueron, el aumento en las retenciones a la exportación de carne vacuna, la eliminación de los reintegros a la exportación y por último la suspensión de las exportaciones de este producto en marzo del presente año.

El sector más perjudicado, a partir de las mencionadas intervenciones en un primer momento, fue el sector exportador. Este componente de la cadena de la carne, el último año había demandado el 25% de la carne producida a nivel país, dato que demuestra el lugar que pasó a ocupar en la composición de la demanda agregada de la carne vacuna. A partir del año pasado y hasta febrero del presente periodo, el valor FOB de la tn de carne exportada, acumuló un aumento superior al 20%. Esto determinó que el incremento en las retenciones y la eliminación de los reintegros a la exportación, fueran insuficientes para frenar el poder de compra del sector exportador. En marzo del presente año, ante el aumento en el valor del novillo del mercado interno, el sector público decide suspender las exportaciones, para evitar su traslado al índice de precios.

En este contexto, el valor del novillo en el mercado de referencia comenzó a descender y posteriormente se trasladó a las categorías ternero y vaca de refugio, cuyas incidencias en el cálculo del margen bruto de la cría vacuna, son determinantes. En el caso de la categoría ternero, el descenso es producto de una suma de factores, entre los que se destacan, el menor poder de compra del novillo para la reposición de terneros y la incertidumbre que generó la suspensión en las exportaciones. En el caso de la vaca de refugio, la incidencia es directa, porque era una categoría que se exportaba casi en su totalidad hasta la medida comentada.

En base a los datos obtenidos anteriormente se pueden sacar algunas conclusiones sobre el impacto que las medidas mencionadas tuvieron en la rentabilidad de la cría de ganado vacuno regional. Este indicador aumentó de manera considerable hasta fines del año 2004, permitiendo realizar inversiones postergadas en el sector. A partir de ese momento se estabilizó por encima de los valores históricos hasta que en noviembre del año pasado comenzó a descender, hasta llegar a valores por debajo del periodo tomado como base (mayo de 2003), en la actualidad.

De esta manera se puede dividir el periodo considerado en dos fases. Una fase inicial, en donde los indicadores de rentabilidad evolucionaron por encima del promedio histórico y una segunda en donde se verifica un abrupto descenso, a partir de la intervención en el mercado de la carne.

Consideraciones finales

La ganadería regional se encuentra en una situación en términos de rentabilidad, por debajo de la tendencia que mostró este indicador en los últimos tres años. Los precios en los que se desarrollaba la actividad, hasta fines del año pasado permitieron márgenes superiores a los históricos.

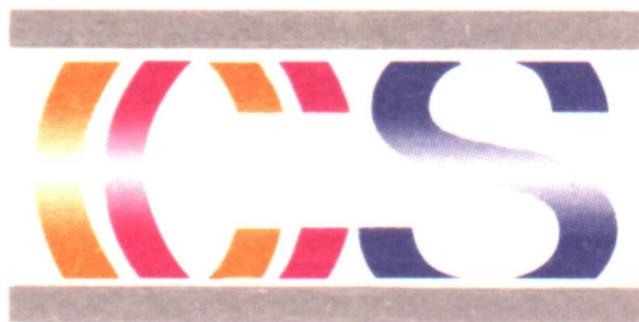
El contexto macroeconómico de los años en los que se realizó este informe, describe una situación en donde la partir de las escasas alternativas de inversión que existieron, la ganadería regional se convirtió en una opción privilegiada en términos de asignación de capital.

En la actualidad, mientras el valor de referencia para la actividad, esté acotado por decisiones que dependen del mantenimiento de un contexto macroeconómico (nivel de precios), la actividad se caracterizará por carecer de un horizonte previsible, cuyo resultado probable será un menor nivel de producción global. ■



PUERTO DE BAHIA BLANCA

AV. DR. MARIO M. GUIDO S/N - (8103) INGENIERO WHITE - BAHIA BLANCA - ARGENTINA
TEL/FAX: (0291) 457-3213 / 457-3215 / 457-3246 / 457-3247 - e-mail: cgpbb@bblanca.com.ar



CAMARA DE COMERCIO DEL SUR

Av. Colón 2 Bahía Blanca - Tel: (0291) 459-6100

CENTRO REGIONAL DE ESTUDIOS ECONOMICOS BAHIA BLANCA-ARGENTINA



IAE DIGITAL

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



REPORTES IPC Y EMI

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



BANCO DE DATOS

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



CREEBBA ON LINE

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



INFORMES DE COYUNTURA

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



SOPORTE INFORMatico

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



ASESORAMIENTO PROFESIONAL

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



ACTUALIDAD EN SINTESIS

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



JORNADAS DE DIFUSION

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



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

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

Análisis de coyuntura

Índice de Precios al Consumidor

En los meses de mayo y junio, el Índice de Precios al Consumidor local registró incrementos respectivos del 0,7% y 0,8%, en tanto que la estimación del INDEC, correspondiente a Capital Federal y el Gran Buenos Aires, arrojó variaciones del 0,5% en cada uno de los períodos. De esta manera, en el último bimestre se observa una desaceleración general en la marcha de los precios, con subas por debajo del 1% promedio mensual proyectado para el año. En el caso de Bahía Blanca, se calcula con respecto a junio de 2005 un aumento general del 12,3%. En tanto, la inflación minorista acumulada en la ciudad durante el primer semestre asciende a 6,1%, lo que resulta consistente con la suba anual prevista del 12%. A nivel nacional, donde la variación general de los precios fue del 5% en lo que va del año, algunos analistas han corregido la pauta inflacionaria oficial para 2006, ubicándola en el orden del 11%, aunque al mismo tiempo advierten sobre subas superiores para los próximos años si no se adoptan medidas de fondo. Por lo pronto, el gobierno espera concluir con un resultado del 10%, o incluso inferior, en 2006.

En Bahía Blanca, las principales subas del mes se concentraron en vivienda, equipamiento del hogar y transporte. En contrapartida, se verificó una caída de carácter estacional en los servicios de esparcimiento y un descenso en alimentos y bebidas. Estos últimos ya habían cerrado en baja en mayo, como respuesta a los acuerdos de precios, de especial impacto en el rubro carnes, y a las fluctuaciones normales en los precios de los productos frescos.

“Vivienda” registró en junio un incremento del 3,85%. La variación se debió principalmente a los ajustes estacionales en las tarifas de gas y energía eléctrica a clientes residenciales, que incidieron con un 5% en la suba general. En menor medida impactaron los materiales de construcción, que aumentaron un 2% con respecto al mes de mayo.

“Equipamiento del hogar” avanzó un 2,4% en términos generales. A nivel rubros, las variaciones fueron las siguientes: servicios para el hogar 6%, menaje 4,4%, productos de limpieza 1,7%, artículos de decoración 1,3%, elementos de ferretería 1%, artefactos domésticos 0,5%. Como puede apreciarse, la mayor incidencia provino de la categoría servicios, que se mantuvo

relativamente estable tras la devaluación y que a partir de este año comenzó a incorporar ajustes más considerables.

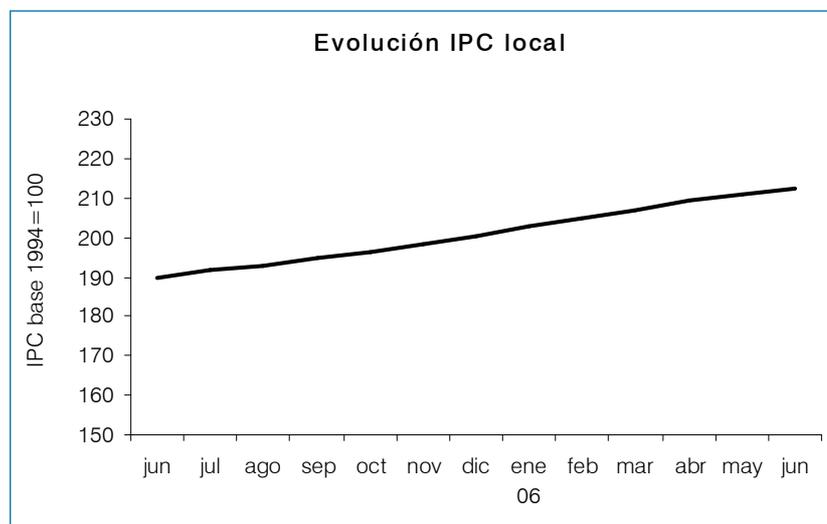
El capítulo “Transporte y Comunicaciones”, que en mayo lideró los aumentos minoristas, cerró junio con un alza del 2,1%. El transporte público de pasajeros, que incidió el mes anterior por el incremento del pasaje de ómnibus y, sobre la última semana, por el ajuste en la tarifa de los taxis, también computó incidencia en junio, estimada en 9%. Además hubo subas en los automóviles, estimadas en 0,6%, y en el rubro mantenimiento de vehículos, del orden del 0,3%, explicada por los ajustes en repuestos y seguros.

“Bienes y servicios varios” verificó un alza del 0,6%. El resultado obedeció principalmente al ajuste del 1,9% en servicios para el cuidado personal. Por otra parte, los artículos para el cuidado personal aumentaron en conjunto un 0,9%. Específicamente, los productos de tocador se elevaron un 2%, en tanto que los artículos descartables descendieron un 0,1%.

El capítulo indumentaria continuó en alza, aunque a un ritmo menor que durante los meses previos. En junio registró una variación del 0,5%, explicada por retoques en artículos puntuales, si bien otros rubros comenzaron a evidenciar las primeras bajas de la temporada. Por el lado de los aumentos incidieron los artículos de marroquinería y el calzado, ambos con ajustes del 2,7%, y la ropa interior, con un cambio del 0,5%. Por su parte, las bajas se concentraron en prendas de ropa exterior (-0,6%) y en telas y sedas (-0,3%).

“Educación” varió un 0,3% con respecto a mayo. Esta vez no se constataron modificaciones en los servicios de educación formal aunque sí aumentaron un 1,5% los servicios educativos complementarios (cursos de idioma y computación). En tanto, los textos y útiles escolares registraron incrementos cuya incidencia fue del 0,5% en el índice general.

“Salud” experimentó una variación positiva



muy leve, estimada en 0,04% y se consolidó como el capítulo con menor aumento del mes. El resultado neto derivó de la suba del 0,12% en medicamentos y de la caída del 0,1% en los elementos de primeros auxilios. Los servicios médicos y de medicina prepaga concluyeron junio sin variaciones.

Por el lado de las bajas sobresalió el capítulo "Esparcimiento". Se trata de un movimiento estacional, previo a las vacaciones de invierno. Concretamente, las tarifas turísticas se mantuvieron sin cambios tras la merma registrada en mayo, mientras que los servicios de esparcimiento cayeron un 4,4%. En tanto, los juguetes y rodados aumentaron un 0,95% y las revistas lo hicieron en un 0,03%. Se espera que en julio se revierta el resultado negativo de los servicios de esparcimiento y que los paquetes turísticos actualicen sus valores de referencia, en atención a la mayor demanda que se aguarda con motivo del inicio del receso invernal.

Finalmente se destaca la baja observada por "Alimentos y Bebidas", el capítulo con mayor ponderación en el índice de precios. Se trata de la segunda caída consecutiva, tras casi un año de suba sostenida. En junio, si bien hubo aumentos en varios

rubros, pesaron más los descensos estacionales en productos frescos, la implementación de rebajas en los precios de la carne vacuna y la vigencia de acuerdos en gran parte de los ítems de la canasta familiar. Entre las alzas sobresalieron las producidas en: aceites y grasas (1,8%), alimentos preparados (1,4%), cereales y derivados (1,1%), lácteos (0,8%), bebidas alcohólicas (0,7%), verduras (0,6%) e infusiones (0,2%). Las bajas, que tuvieron mayor peso por el tipo de productos sobre los que recayeron, se concentraron principalmente en: frutas frescas (-4,2%), carnes (-2,8%), condimentos (-1,7%), azúcar, dulces y cacao (-1,4%) y alimentos semipreparados (-1,1%), como caldos y sopas concentrados y polvos para postres.

Costo de la canasta familiar

El costo mínimo de la canasta básica de alimentos para una familia de cinco integrantes alcanzó en junio los 759,2 pesos, alrededor de 0,9% menos que el valor estimado para mayo. Esta baja se debe principalmente a las caídas en frutas y al descenso del precio de la carne, en el

marco del acuerdo de precios con el sector. No obstante, se calcula casi un 10% de incremento en el valor de la canasta con respecto a junio del año pasado. Los alimentos representan alrededor de 41% del presupuesto familiar total. Precisamente, se estima que el costo mínimo de una canasta de referencia para una familia de ingresos medios asciende a 1.858,5 pesos, esto es, considerando los precios más bajos en plaza.

Comercio, industria y servicios

Durante los meses de mayo y junio, la economía bahiense reflejó estabilidad en sus indicadores respecto al mes anterior. La situación general para el agregado de empresas permaneció en un nivel entre normal y bueno, evidenciando un estancamiento desde hace dos años, con leves movimientos hacia el alza o baja como consecuencia de cuestiones estacionales de cada período.

Por un lado, podría considerarse normal o esperable el hecho de que la situación general se recomponga a fuertes tasas luego de la crisis para luego continuar a menor ritmo, pero también debiera observarse que en dos años no se ha podido superar la barrera de las categorías normal a bueno.

El estancamiento (aun en niveles buenos) deteriora gradualmente la situación de las empresas. Esto se refleja en la disminución del porcentaje de empresas que se encuentra mejor que el año anterior. Mientras que en junio de 2004 esta proporción llegaba al 34%, en este bimestre se ha reducido a la mitad.

Las expectativas para los próximos meses son muy cautelosas. Más del 80% de las firmas encuestadas cree que no habrá cambios en el corto plazo, mientras que los que esperan una situación distinta se reparten en partes iguales entre optimistas y pesimistas. Como sucede habitualmente, las perspectivas sectoriales son levemente

Costo mínimo mensual de la canasta de ALIMENTOS

por grupos - datos de junio 2006

ALIMENTOS Y BEBIDAS	COSTO (\$)	PESO*
Total	759,2	40,8%
Carnes rojas, carnes blancas, fiambres y embutidos	307,6	16,5%
Leche, productos lácteos, quesos y huevos	107,4	5,8%
Frutas y verduras	100,6	5,4%
Bebidas (alcohólicas y no alcohólicas)	98,6	5,3%
Pan, cereales, galletitas, harinas, pastas	70,2	3,8%
Infusiones	25,7	1,4%
Azúcar, dulces, cacao	24,1	1,3%
Aceites y margarinas	15,3	0,8%
Condimentos, aderezos, sal y especias	9,7	0,5%

*Participación en el costo mensual de la canasta familiar

SITUACION GENERAL	Buena 34%	Normal 62%	Mala 4%
TENDENCIA DE VENTAS¹	Mejor 12%	Igual 75%	Peor 13%
SITUACION GENERAL²	Mejor 17%	Igual 76%	Peor 7%
EXPECTATIVAS SECTORIALES	Alentadoras 11%	Normales 82%	Desalent. 7%
EXPECTATIVAS GENERALES	Alentadoras 8%	Normales 84%	Desalent. 8%
PLANTEL DE PERSONAL¹	Mayor 15%	Igual 79%	Menor 6%

¹ En relación al bimestre marzo-abril ² Con respecto a igual bimestre de 2005

más optimistas que las generales, ya que suman a la marcha de la economía nacional particularidades propias de cada rubro o sector.

Por sectores, se percibe un mejoramiento en Servicios respecto a los otros dos sectores, ya que casi todos los rubros que componen este sector informaron subas. Comercio disminuyó sus ventas a pesar de atravesar un mes clave como junio, por el Día del Padre. Por su parte, Industria aumentó en 6 puntos la utilización de su capacidad instalada, llegando casi al 75%.

Las variaciones de los planteles de personal siguen con saldo positivo, aunque el indicador se mantuvo estable, sin aumentos y con leves caídas, desde hace aproximadamente un año. Este último bimestre, sólo Servicios reflejó un aumento en las plantillas de empleados, mientras que en Comercio e Industria disminuyeron.

Comentarios sectoriales

Indumentaria. Las ventas en el Día del Padre no fueron tan buenas como años anteriores. La demanda no se dirigió con tanta intensidad a los artículos de este

rubro. Los precios de las prendas de lana subieron un 10% por el incremento de los insumos que dependen directamente del precio del petróleo.

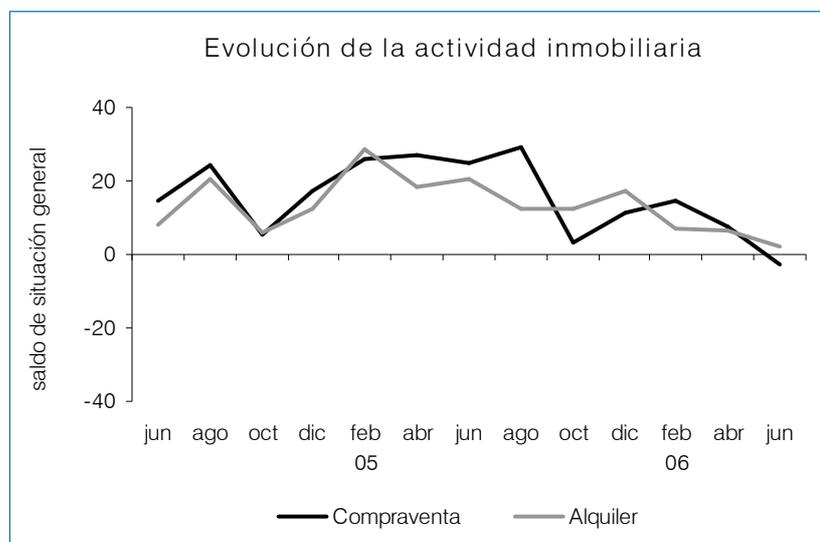
Artículos para el hogar. El mundial de fútbol fue el principal factor que motivó un importante aumento en las ventas de televisores. En los locales de electrónica, se registro una suba alentadora de ventas, especialmente con motivo del Día del Padre. Los componentes electrónicos se han visto afectados por el aumento del precio del cobre, que lleva acumulada un alza de casi un 150% desde noviembre último.

Mercado inmobiliario

El nivel de actividad en la plaza inmobiliaria local se mostró en declive durante el bimestre mayo-junio. Si bien la situación general puede definirse como normal, tanto en el segmento de compraventa como en el de alquileres, se constata un menor volumen de transacciones en términos generales. Ya en el bimestre pasado se había advertido un principio de desaceleración que se consolidó al promediar el año. El retroceso fue mayor

en el mercado de compraventa que en la actividad locativa y por primera vez desde abril de 2003, el indicador de performance del primero cerró con un saldo negativo.

Hay muchas hipótesis acerca del enfriamiento del sector. Por un lado, ya se constató una recuperación del mercado tras superar la crisis económica de 2002. Muchos agentes volcaron ahorros en dólares mantenidos fuera del circuito bancario a inversión inmobiliaria. Lo propio ocurrió con quienes pudieron recuperar fondos inmovilizados en el sistema financiero. Sin dudas, los bienes raíces ofrecieron una alternativa atractiva y segura para el resguardo de fondos. El atractivo vino de la mano de la recuperación del precio de la propiedad inmueble en dólares. Vale decir que los valores inmobiliarios no sólo acompañaron la inflación, que fue del orden del 80% desde 2002, sino que además absorbieron por completo la depreciación cambiaria (200%) y superaron ampliamente el incremento en el costo de la construcción (130% en el período). Por otro lado, la reaparición del crédito hipotecario en condiciones convenientes, contribuyó a reforzar la dinámica. La seguridad está desde siempre asociada a la inversión "en ladrillos", no sólo por su actualización permanente según la tendencia inflacionaria, sino también por la ausencia de riesgos como los inherentes a las colocaciones bancarias, que aumentaron sensiblemente la desconfianza de los ahorristas tras las experiencias del Plan Bónex y del corralito de 2001. Más allá de eso, las tasas para plazos fijos son actualmente negativas en términos reales y esto desincentiva aún más la elección de esta alternativa de colocación de ahorros, normalmente calificada como conservadora. La adquisición de bienes raíces también es altamente segura si se la compara con otros tipos de inversión como la operatoria con títulos y acciones, de alta volatilidad en el mercado, o la canalización de fondos hacia actividades productivas en donde el permanente cambio en las reglas de juego (ej: retenciones) introduce riesgo e incertidumbre y el consecuente desinterés en las mismas.



Más allá de la recuperación verificada, hubo un crecimiento adicional del sector. Esto puede corroborarse observando las estadísticas de construcción, que en 2005 lograron superar los récords de actividad de la década pasada. La fuerte dinámica inmobiliaria impulsó la realización de nuevos proyectos edilicios, especialmente destacada en los rubros edificios de departamentos y locales comerciales. La brecha entre valor de venta y costo de construcción, superior al 50%, generó un atractivo decisivo a la hora de encarar nuevos emprendimientos.

Cuando en los últimos meses comienzan a evidenciarse los signos de estancamiento y retroceso en el sector surgen diversas explicaciones: que la recuperación tras el período recesivo fue tipo shock y ya concluyó; que la canalización de ahorros en dólares ya tuvo mayormente lugar y que ahora la liquidez de la plaza no es la misma que tras la devaluación; que la suba de los precios inmobiliarios ha sido excesiva y heterogénea y que por lo tanto hay una sobrevaluación que el mercado ya no convalida; que el crédito bancario poco puede contribuir a la demanda porque los importantes requerimientos monetarios para adquirir un inmueble excluyen a la mayor parte de los potenciales compradores, quienes no califican por no satisfacer la relación cuota-ingresos exigida; que puede sospecharse una sobreoferta inmobiliaria tras el boom de la construcción,

especialmente en el rubro departamentos chicos. Todos estos factores se incorporan en la hipótesis de una burbuja inmobiliaria, es decir, un crecimiento de los valores inmobiliarios por encima del crecimiento económico general. Por ello y en vista de los primeros síntomas de enfriamiento del sector, surge el interrogante, no sólo en el ámbito local sino también a nivel del país e inclusive internacional, si se acerca el fin de la burbuja y si, en definitiva, el mercado puede verificar bajas en los precios o solamente asistir a una estabilización de los valores al nivel del techo alcanzado.

Por lo pronto, durante el bimestre mayo-junio el comportamiento de los rubros que conforman el mercado de compraventa determinó que todos concluyeran en una situación normal. Se destaca el retroceso observado en el nivel de demanda de terrenos para horizontales y locales, casas y departamentos de dos dormitorios, que durante marzo y abril habían exhibido una tendencia de actividad buena. En tanto, los pisos, departamentos amplios y depósitos permanecieron con un indicador normal aunque concertaron menor cantidad de transacciones. Los departamentos de dos dormitorios, locales y lotes para casas concluyeron el período sin modificaciones en el nivel de compraventa. Finalmente las cocheras, que también conservaron un saldo de demanda normal al igual que en el bimestre previo, registraron no obstante un leve

incremento en la cantidad de operaciones.

Con respecto a mayo-junio de 2005, las inmobiliarias advierten niveles similares de ventas en todos los rubros que conforman el mercado. No obstante, en todos los casos, las cotizaciones medidas en pesos registran incrementos de diversa consideración.

Las expectativas de los agentes reflejan un menor grado de optimismo que en meses anteriores: el 25% de los consultados considera que la situación de la plaza de compraventa empeorará en los próximos meses, frente a un 8% que aguarda mejores perspectivas. Mientras tanto, la mayor parte de los inmobiliarios (67%) espera que el cuadro general se mantenga sin modificaciones sustanciales.

El mercado locativo mostró altibajos a nivel rubros, aunque la mayoría concluyó en situación normal, al igual que en el segmento compraventa. Los departamentos de dos dormitorios, pisos y locales permanecieron con un saldo de demanda normal pero cerraron mayor número de contratos de alquiler que durante los meses de marzo y abril. Por el contrario, las casas y las cocheras también permanecieron dentro de la franja definida como normal, pese a que observaron mermas en el número total de nuevas locaciones. Donde sí se constató una desmejora en la tendencia general de actividad fue en el caso de los depósitos y de los departamentos de un dormitorio y funcionales. En el caso de los depósitos, la situación pasó de normal a regular, comportamiento que se atribuye a la desaceleración en la actividad comercial e industrial. Los departamentos chicos, en cambio, desmejoraron su indicador de performance de bueno a regular, baja que mayormente se explica por la excesiva oferta local en este segmento, que ha tornado más selectiva y exigente a la demanda.

Con relación a igual bimestre del año pasado se estiman niveles similares de locaciones en todas las categorías inmobiliarias. Por su parte, los valores de

alquiler se presentan más elevados en todos los rubros, a excepción de las cocheras, que mantienen niveles similares. La modalidad habitual es aplicar ajustes cada tres o cuatro meses en los valores locativos, cuestión que se pacta entre propietarios y locatarios, a fin de superar el rezago que la prohibición de indexar contratos puede suponer.

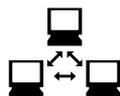
Las expectativas de corto plazo para el mercado de alquileres replica la desmejora observada en el segmento compraventa: el 25% de los agentes consultados espera un empeoramiento de la situación, mientras que el 17% aguarda una tendencia positiva. La posición dominante sigue siendo la conservadora, que capta el 58% de las respuestas. ■

VISITE

www.creebba.org.ar



CREEBBA



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

Beneficiense

con las Oportunidades que
brinda el Mercado de Capitales



Asesoramiento profesional para invertir en forma más rentable sus ahorros... para financiar mejor sus proyectos...

Compra y venta de títulos públicos y privados
Cauciones bursátiles, colocación y/o tomador
Fideicomisos financieros como inversión
o financiamiento

- Negociación cheque pago diferido
- Compra y venta de certificados Cedear's
- Índice Merval o Índice Indol
- Compra y venta de certificados Ceva-Macc



**Bahía Blanca
Sociedad de Bolsa S.A.**

■ Bahía Blanca - Avda. Colón 2
0291-4596100 (B8000FTN)

■ Ciudad Autónoma de Buenos Aires
25 de Mayo 267 - Piso 4
Telfax: 011-4342-0629/4965
(C1002ABE)

■ www.bolsacombblanca.com.ar
■ info@bolsacombblanca.com.ar