

AÑO II - N° 12

**NOVIEMBRE /
DICIEMBRE 1993**

INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONOMICA

CREEBBA

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

Socios Patrocinantes Fundadores del CREEBBA

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

CREEBBA

CENTRO REGIONAL DE ESTUDIOS ECONOMICOS
BAHIA BLANCA - ARGENTINA

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

Consejo Directivo

Lic. Ricardo Bara

PRESIDENTE

Ing. Francisco García Zamora

Cr. Héctor Cueto

Cuerpo Técnico

Economistas Responsables

Lic. Juan Esandi

COORDINADOR

Lic. Oscar Liberman

ASESOR

Economista Asistente

Lic. Susana Nuti

Realización de Encuestas

Verónica Villalba

Karina Temporelli

Gabriela Cristiano

Mónica Herrero

Lorena Tedesco

Juan Manuel Delgado

**Fundación Bolsa de Comercio
de Bahía Blanca**

INDICADORES DE ACTIVIDAD ECONOMICA

AÑO II - N 12 - NOVIEMBRE / DICIEMBRE 1993

Director Responsable

Lic. Ricardo Bara

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

Registro de la propiedad intelectual N°329258

Valor de la suscripción anual: \$ 90.-

Diseño: LOS GRAFICANTES - Sarmiento 266 - Bahía Blanca

Impresión: Impresos FUCH - San Martín 409 - Tel. 091-24321 - Ba. Blanca
Agradecemos la colaboración brindada por la empresa Jotafí.

Indice

	Pág.
Nota Editorial _____	1
Sector Industrial _____	7
Sector Comercial Mayorista _____	15
Sector Comercial Minorista _____	23
Sector Financiero _____	33
Sector Inmobiliario _____	41
Estudios Especiales: Pacto Fiscal e Impuestos _____	47
Indicadores sobre la situación nacional _____	53

De primera

La actividad económica local ha atravesado un difícil momento a lo largo de 1993. A lo largo del año, los estudios realizados fueron aportando evidencias ajustadas al contexto económico acorde a este diagnóstico. En la primera sección del informe se repasan los principales resultados obtenidos a través de estudios sobre la situación económica local, continúa con un sintético balance por sectores y concluye con una descripción de las perspectivas para el año recientemente iniciado.

El sector industrial presentó una situación de normalidad en términos generales durante diciembre. Las expectativas solo son optimistas en aquellos rubros que ven intensificada su actividad por razones estacionales. La evaluación de las ventas es muy variada, con partes similares del mercado enfrentando demandas alentadores, normales y deprimidas.

En el sector comercial, por razones de

estación, se registró una recuperación de la actividad. Como efecto de esta circunstancia, la generalidad de los rubros han mejorado y transitoriamente se reduce la elevada dispersión de resultados entre los distintos sectores y empresas.

El año transcurrido arroja un balance positivo para el sector financiero local caracterizado por una fuerte expansión en el volumen de transacciones financieras.

A partir de noviembre, el nivel de depósitos se reduce y aumenta el volumen nominal de préstamos.

Las últimas secciones de este informe analizan las características y efectos de las importantes medidas de fin de año: rebaja de aportes patronales y cambios impositivos.

Este número concluye con un balance de la situación económica, los pronósticos para los principales indicadores macroeconómicos y las perspectivas generales de la economía durante 1994.

La situación económica local: principales problemas, balance y perspectivas

Los indicadores obtenidos a lo largo del año destacan una contracción en la demanda que repercute particularmente sobre actividades orientadas al mercado local.

En esta sección se repasan las principales

explicaciones a esta situación, el efecto sobre empresas locales y se completa con un sintético balance general del comercio y la industria en el último año, seguido de las perspectivas para la economía local para 1994.

La actividad económica local ha atravesado un difícil momento a lo largo de 1993. Durante la mayor parte del año, los indicadores de ventas evidencian una desaceleración en el gasto agregado que repercute especialmente en las actividades orientadas al mercado local, principalmente el comercio y los servicios.

La evolución de la actividad económica durante los últimos tres años describe un ciclo con tres etapas claramente definidas: la etapa ascendente, la estabilización y la última caracterizada por una tendencia suave pero persistentemente descendente. A partir del último trimestre de 1991, la economía local experimenta un fase ascendente en el nivel de actividad por el fuerte ingreso de capitales alentado por la estabilidad. Al igual que en el resto del país, en este tiempo se observa un aumento generalizado en el nivel de ventas.

Promediando 1992 los indicadores evidencian un amesetamiento del gasto en niveles elevados, sostenido fundamentalmente por el crédito al consumo en

**Los indicadores evidencian
una tendencia declinante
en el nivel de actividad
económica durante 1993.**

bienes durables (electrodomésticos y vehículos). Finalmente en 1993 se ingresa a un período de contracción en las ventas. En general, la declinación de la demanda responde a la crítica situación en sectores con una fuerte incidencia en la generación del ingreso regional. En modo espe-

cial, este es el caso del sector petroquímico, la actividad agrícola-ganadera y particularmente del sector frigorífico. A estos elementos debe sumarse el efecto de la racionalización del sector público con una importante presencia en la ciudad a través de organismos descentralizados, fuerzas armadas y empresas públicas luego privatizadas.

Además de la difícil situación en sectores con una fuerte participación en la generación del valor agregado, pueden identificarse otros elementos que explican la tendencia declinante en la actividad económica:

■ A medida que fueron aumentando las ventas financiadas, creció el nivel de endeudamiento de las familias y empresas locales. Esta circunstancia restó una fracción importante del ingreso disponible de los consumidores locales para gastos y por ende determinó una reducción en los niveles de demanda.

■ La contención de las ventas expuso la inviabilidad de numerosas actividades comerciales y de numerosos cuentapropistas, particularmente de aquellos que transitoriamente pudieron financiar empresas no rentables con aportes propios de fondos provenientes de retiros voluntarios o ventas de activos. Lógicamente, el cierre de comercios determina que algunos acreedores (otras empresas del medio) deban asumir el quebranto derivado de la incobrabilidad de los créditos con un serio deterioro en su posición financiera.

■ La reducción en los márgenes de ganancia, presionados por la estabilidad de precios y el costo laboral, financiero e impositivo, exigió que las empresas reconvirtan su estructura conteniendo el gasto (impacto sobre firmas proveedoras) y ajustando sus planteles de personal (impacto sobre las tasas de ocupación y desocupación). Anteriormente, un nivel aceptable de ventas pudo facilitar que el necesario ajuste se difiera para más adelante.

■ El sostenimiento del nivel de ventas exigió a las firmas un alargamiento en los plazos de financiación, generando la necesidad de una mayor demanda de capital financiero para sostener el nivel de transacciones comerciales. Debido al alto costo del endeudamiento, los márgenes de intermediación se han visto adicionalmente deteriorados por la elevada participación de los costos financieros.

■ El aumento de la rivalidad de las firmas se vio alimentado por un aumento

de la oferta (incorporación de oferentes de otras plazas) y la fuerte desaceleración en la demanda. La integración vertical en las cadenas de comercialización de grandes firmas nacionales desplazo del mercado a numerosos establecimientos comerciales mayoristas. Por otro lado, la competencia entre las firmas paulatinamente condujo a una concentración de ventas en sectores caracterizados por una gran incidencia de la escala sobre los costos, favoreciendo a las empresas de mayor envergadura (por ejemplo: los supermercados).

■ Las actividades locales que compiten en segmentos innovadores con productos o servicios diferenciados resultan escasas. Por este motivo, las empresas locales encuentran serias dificultades para captar demanda en mercados externos, se repliegan sobre el mercado doméstico y sufren la competencia de firmas foráneas que ingresan al mercado local.

A lo largo del año, los estudios realizados fueron aportando evidencias ajustadas al contexto económico acorde al diagnóstico anterior. En informes anteriores se enfatizó algunos indicadores preocupantes para la economía local durante 1993:

* Se acentúa en el sector comercial (especialmente en el ramo minorista) la orientación a canalizar el grueso de sus ventas en la ciudad (IAE N°8).

* Decrece el número de empresas industriales con proyectos de inversión a la vez que las firmas comerciales de me-

nor facturación destacan la necesidad de sumar capital para poder competir (IAE N°8).

* En momentos en que la coyuntura nacional es muy buena, los efectos que se observan en la economía nacional llegan hasta nuestra ciudad superando los problemas de raíz estructural existentes en la misma. Sin embargo, no se observa un comportamiento similar cuando la economía nacional da signos de aquietamiento, anticipándose nuestra ciudad a dichos procesos, inclusive presentando indicadores más desalentadores (IAE N°9).

* Los resultados del INDEC revelan que mientras en el país crecen paralelamente el número de ocupados y el de desempleados, en Bahía Blanca solo crece el desempleo, estancándose el nivel de empleo. No obstante, cabe aclarar que la situación no es exclusiva del plan de convertibilidad dado que se remonta varios años atrás, y a diferencia del pasado, el problema actual es causado por la necesidad de reconvertir eficientemente la estructura de las empresas (IAE N°10).

* En el plano nacional, el gobierno fomenta políticas de ahorro para no condicionar la financiación de la inversión a los flujos de capitales del exterior. En Bahía Blanca se observa un fenómeno totalmente opuesto: los datos obtenidos arrojan evidencia sobre una capacidad de ahorro relativamente importante con grandes dificultades de ser canalizados en el circuito productivo local a través de inversiones (IAE N°11).

Balance de los sectores comercial e industrial

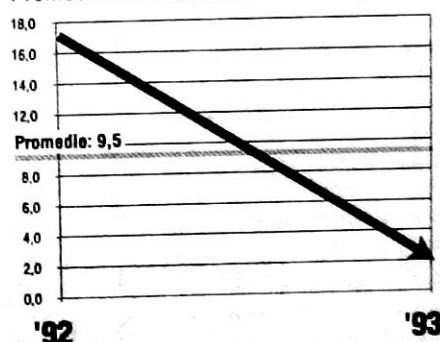
Industria

Con ventas estables, la situación general del sector ha declinado.

El aumento en el margen de capacidad ociosa evidencia una retracción en el nivel de actividad industrial local durante 1993.

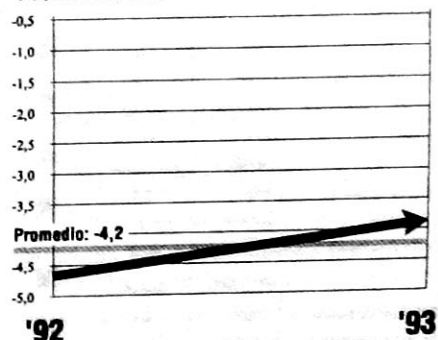
Situación general

Promedios anuales de saldo de respuestas



Tendencia de ventas

Promedios anuales de saldo de respuestas

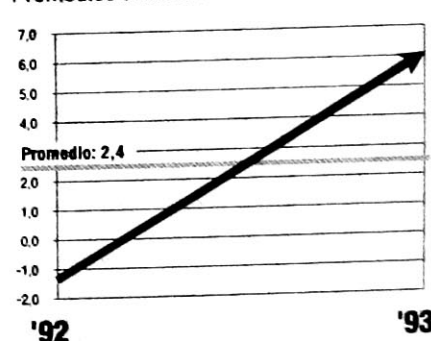


Comercio Mayorista

Tanto la situación general como la tendencia de ventas presentan normalidad. En el último año se advierte una declinación en la demanda, niveles de existencias bajos y un plantel de ventas suficiente pero que tiende a tomarse excesivo en relación al nivel de operaciones comerciales.

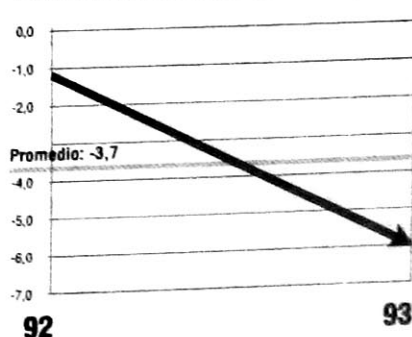
Situación general

Promedios anuales de saldo de respuestas



Tendencia de ventas

Promedios anuales de saldo de respuestas

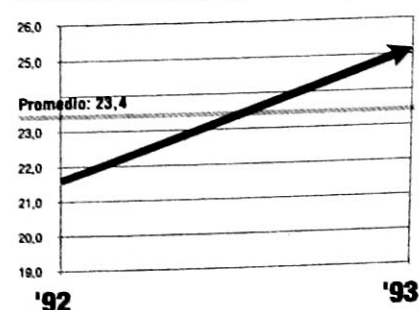


Comercio Minorista

A nivel agregado, se destaca un repunte de las ventas. En general, las empresas han optado por incrementar la velocidad de rotación de las mercaderías en respuesta al elevado costo financiero del capital de trabajo.

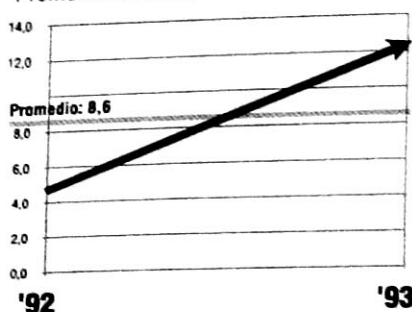
Situación general

Promedios anuales de saldo de respuestas



Tendencia de ventas

Promedios anuales de saldo de respuestas



El cuadro inferior ofrece una sintética exposición de los principales resultados para la industria y el comercio en los últimos dos años.

En el extremo izquierdo figuran los principales aspectos habitualmente analizados en la encuesta de coyuntura (situación general, ventas, stock, etc.).

Cabe aclarar que la cantidad promedio de personas asignadas a ventas solo se procesa para el comercio y por lo tanto no figuran resultados para la industria.

De modo similar, el margen de utilización de capacidad instalada solo se analiza en el sector industrial.

El cuadro esta conformado con las

cifras correspondientes a la variable "saldo de respuestas", debajo de la cual se clarifica el concepto asociado al nivel alcanzado por la misma.

Para el lector no familiarizado con esta metodología, se recomienda leer el apartado "Aclaración sobre la metodología empleada".

		COMERCIO MAYORISTA				COMERCIO MINORISTA				INDUSTRIA			
		PROMEDIO		SALDO DE RESPUESTAS		PROMEDIO		SALDO DE RESPUESTAS		PROMEDIO		SALDO DE RESPUESTAS	
		('92-'93)	TENDENCIA	'92	'93	(/'92-'93)	TENDENCIA	(/'92-'93)	'92	'93	(/'92-'93)	TENDENCIA	(/'92-'93)
Situación General	concepto	2.4		-1.3	6.1	23.4		21.7	25.2	9.5		17.1	1.1
	concepto	normal	↗	normal	normal	buena	■	buena	buena	normal	↘	tend. bue	normal
Tendencia de Ventas	concepto	-3.7	■	-1.3	-5.1	8.5	↗	4.7	12.4	-4.2	■	-4.5	-1.3
	concepto	normal		normal	normal	normal		normal	tend. alert.	normal		normal	normal
Stock	concepto	-14.8	■	-13.6	-16.1	-1.3	↘	2.1	-4.7	6.6	↘	13.4	-1.2
	concepto	tend. bajas		tend. bajas	tend. bajas	normal		normal	normal	normal		tend. elev.	normal
Política de Stock	concepto	-5.0	↗	-17.1	7.1	-14.5	↘	-5.1	-15.8	15.6	↘	31.7	7.8
	concepto	no variar		tend. dismin.	no variar	tend. dismin.		no variar	tend. dismin.	tend. aument.		aumentar	no variar
Costo Financiero	concepto	42.9	↘	49.6	36.1	25.9	■	37.2	42.6	43.2	↗	38.1	47.1
	concepto	elevado		tend. muy elev.	elevado	elev.		elevado	tend. muy elev.	tend. muy elev.		elevado	tend. muy elev.
Personal de ventas en relac. a ventas	concepto	-6.1	↗	-6.0	5.8	-3.4	↗	-6.4	-6.5	-		-	-
	concepto	suficiente		suficiente	suficiente	suficiente		suficiente	suficiente	-		-	-
Cantid. promedio de personas en ventas	concepto	8.7	■	7.4	9.9	112.1	↗	96.1	116.1	-	↘	-	-
Porcentaje utilización capac. instalada	concepto	-		-	-	-		-	-	72.9		75.4	71.4

Aclaración sobre la metodología empleada

La encuesta de coyuntura del CREEBSA releva datos cualitativos acerca de la situación general, tendencia de la demanda, stock y costos financieros. Para el sector comercial incluye un análisis sobre el personal de ventas, en tanto que para el sector industrial se extiende a consultas sobre el nivel de producción y el porcentaje de uso sobre la capacidad instalada total.

Básicamente, el cuestionario presenta un conjunto de tres opciones sobre cada uno de los aspectos arriba mencionados. Cada una de las alternativas señala una posición "buena", otra "normal" y la restante como "mala". Por ejemplo, para tendencia de ventas respectivamente tenemos las opciones "alentadora", "normal" y "desalentadora", para stock figurarían "elevados", "normales" y "bajos".

Las respuestas de cada empresa se ponderan según la participación de sus ventas sobre el total de ventas del conjunto de empresas de su mismo rubro que integran la muestra.

Luego de ponderar las respuestas, se obtienen los porcentajes de mercado (siempre expresado como proporción del total de ventas del sector) correspondientes a cada una de las alternativas.

En la mayor parte de los casos se sintetizan los resultados a través del indicador "saldo de respuestas" (diferencia entre la alternativa "buena o optimista" y la "mala o pesimista"). El valor neto refleja la inclinación o tendencia del mercado hacia cada una de las alternativas a partir de una situación caracterizable como normal.

Para cada una de los aspectos analizados (situación general, ventas, stock, etc.) se han definido intervalos para los valores netos de la variable saldo de respuesta a cada uno de los cuales corresponde un determinado concepto. El detalle de estos rangos y su concepto asociado figura debajo de los gráficos generales para los sectores agregados (industria, comercio mayorista y comercio minorista) desarrollados en las secciones siguientes.

Perspectivas para 1994

El año que concluye se ha presentado sumamente difícil dado que en el transcurso del mismo varias empresas han debido ajustar sus estructuras al nuevo contexto competitivo y está característica se acentúa por efecto del contraste con los buenos niveles de actividad registrados a fines de 1991 y primera mitad de 1992.

La situación actual se ha estabilizado. Los principales ajustes y/o recortes de gastos fijos (principalmente por exceso de personal) a nivel de firmas ya se han implementado por lo que no se esperan fuertes cambios estructurales en las empresas. Las perspectivas no presentan mayores variantes con respecto a la posición actual para gran parte de las empresas locales. El ritmo de ventas se sostendrá pero a niveles que tienden a ser desalentadores, con una fuerte presión competitiva.

El crédito (gasto a cuenta de futuros ingresos) seguirá sosteniendo el consumo de bienes durables. La franja de bienes durables de menor valor (vehículos y electrodomésticos), pese a ser los rubros locales que lideraron el ritmo de ventas durante el '93, en los últimos meses han exhibidos un ritmo de demanda más moderado.

Esta tendencia levemente declinante se mantendrá en el próximo año dado que una parte importante de la demanda ve momentáneamente satisfecha su necesidad de este tipo de bienes y se reiniciará en la medida que el progreso tecnológico cree nuevas necesidades de consumo.

Al igual que en el resto del país, el aumento de oferta de préstamos con garantía hipotecaria a tasas y condiciones cada vez más accesibles repercutirá favorablemente sobre el sector de la construcción.

En la medida que se vayan sumando nuevas unidades habitacionales al mercado cabe esperar un descenso en el precio de las propiedades y los alquileres.

Sin embargo, con el transcurso de los meses existe una alta probabilidad de que surjan novedades en torno a temas puntuales que en algunos casos determinarían cambios en el escenario esperado a corto plazo, y en otros pueden incidir significativamente en las perspectivas de progreso regional más a largo plazo.

Entre los primeros, la atención está puesta en la evolución y resolución de conflictos que afectan a sectores específicos sumamente significativos para la actividad económica local:

- La marcha del proceso de privatización en el Complejo Petroquímico local y una posible fusión de empresas del sector. En este sentido cabe señalar que existe una firme determinación del gobierno por acelerar el proceso de privatización de PBB y en este sentido cabría esperar novedades durante 1994.

- La reactivación de la industria frigorífica de General Cerri.

- La disminución de la presión tributaria sobre el sector agropecuario a través de futuros cambios impositivos

anunciados por el gobierno nacional y provincial (eliminación de ingresos brutos, activos, anticipos de IVA).

Con una perspectiva de más largo plazo, existe una gran expectativa con respecto a los resultados de las gestiones sobre los siguientes proyectos interrelacionados:

- Reactivación de la operatoria portuaria en el Muelle de Cargas Generales, gestión de una zona franca y la apertura de un corredor de cargas bioceánico a través del ferrocarril Trasandino.

Por otra parte, las condiciones económicas actuales pueden verse afectadas por medidas de política económica en el plano nacional.

Particularmente interesan la flexibilización de las condiciones de contratación a través de un cambio en la legislación laboral, la implementación del nuevo régimen de jubilaciones y pensiones a partir del segundo semestre, la desregulación de obras sociales y en modo especial la reducción de aportes patronales y de la presión tributaria sobre determinados sectores acordado en el Pacto Fiscal entre la Nación y las provincias.

Esta última medida estaría por implementarse en la provincia de Buenos Aires y por sus características puede llegar a tener una repercusión significativa en la ciudad, dado que algunos de los sectores desgravados o beneficiados con rebajas tienen una importante participación en las actividades productivas locales. □

Sector Industrial

- ☐ Situación de normalidad en términos generales durante diciembre.
- ☐ Las expectativas sólo son optimistas en aquellos rubros que ven intensificada su actividad por razones estacionales.
- ☐ La evaluación de las ventas es muy variada, con partes similares del mercado enfrentando demandas alentadoras, normales y deprimidas.
- ☐ Los efectos estacionales acentúan la disparidad en la situación general de los distintos rubros.
- ☐ No se observan grandes desequilibrios de stocks.
- ☐ La tendencia decreciente en los costos financieros se estabiliza en niveles considerados aún elevados por los empresarios.
- ☐ El ritmo de actividad industrial es muy variado: elevado en empresas que aumentan la actividad por razones estacionales y bajo por parada y mantenimiento de plantas, o por situaciones críticas de mercado.
- ☐ A nivel agregado se observa una recuperación del porcentaje de utilización de capacidad instalada.

Situación General

La situación general en la industrial local es mayormente de normalidad en términos agregados. Los resultados obtenidos para el bimestre septiembre-octubre observan continuidad en noviembre y diciembre, siendo estos últimos similares a los de diciembre de 1992. Las expectativas para enero no ofrecen mayores cambios, se observa cierto optimismo impulsado por los rubros vinculados a la producción de bienes con marcada estacionalidad estival (bebidas).

Sin embargo, esta tendencia de normalidad se debe a la consideración promedio de situaciones disímiles. Por una parte se encuentran las industrias con ventas estacionales en verano reflejando una excelente situación general. En el otro extremo aparecen los sectores en

crisis (petroquímicas, frigoríficos) señalando signos adversos, y en medio de estos dos extremos se halla toda una gama de situaciones en las que incluso se observan paradas de plantas industriales, algunas por motivos naturales (todos los años

**La llegada del verano
acentúa las diferencias
entre los rubros**

realizan esta parada) y otros por falta de demanda.

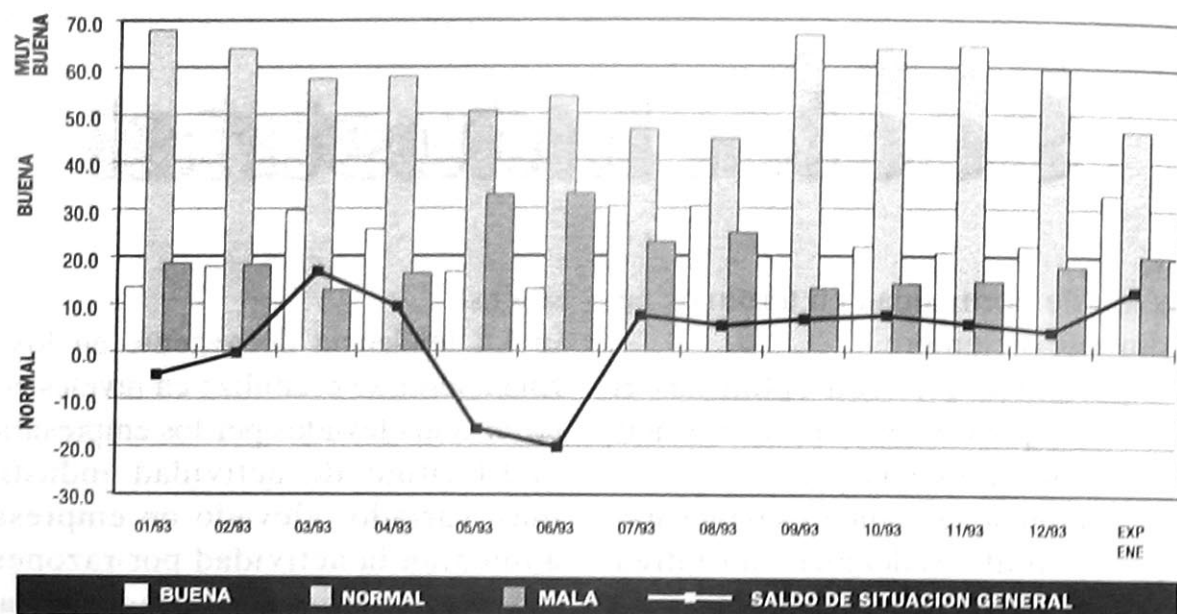
Dos puntos nítidos que se destacan entre los problemas a solucionar por las industrias locales son: (1) La ampliación de los mercados de colocación de produc-

tos. (2) Optimizar los factores productivos de la empresa.

La primera de estas circunstancias es clave para el mantenimiento de las grandes empresas tradicionales de la ciudad, y en estos momentos, con una demanda internacional deprimida, en lo que a nuestros productos se refiere, es causa fundamental del mal momento de sectores como el petroquímico y el frigorífico. Especialmente en aquellos casos en los que en el pasado se observaba algún tipo de subsidio gubernamental. Además se toma clave para el crecimiento futuro de la mayor parte de las nuevas empresas pequeñas y medianas que han expandido su oferta tras la apertura de la economía.

No obstante, el otro foco de problemas parece ser más general, ya que alcanza a todos los rubros, inclusive a los que se hallan en una buena situación. Por

SITUACION GENERAL



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

caso, rubros como el de Alimentos y Bebidas que reflejan un excelente momento estacional por la importante debido al pico de demanda de bebidas gaseosas y cerveza. En la mayor parte de las empresas vinculadas a este rubro se registraron problemas en la asignación de personal y en la distribución de productos.

se observa en los rubros en los que a ventas se refiere.

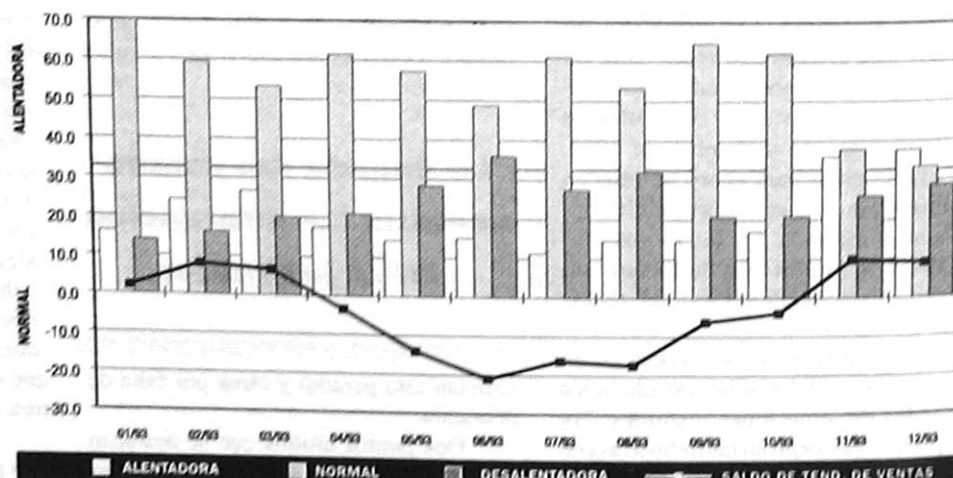
La preocupación mayor registrada entre los empresarios está relacionada con la próxima etapa estacional (a partir de febrero-marzo). Para aquellos que observan una mala demanda estacional en espera de una reversión de tendencia,

para los rubros que están en crisis estructural esperando algún tipo de medidas que puedan ayudarlos a salir de la crisis (especialmente el petroquímico) y para las empresas que están en su mejor momento estacional para introducirse en un nuevo proceso de ajuste de mayor precisión en el uso de sus recursos orientado a

Tendencia
de las ventas

Se observa una marcada diferencia con el bimestre anterior: mientras en septiembre-octubre primaba una situación de normalidad de la mayor parte de los mercados, para el último bimestre del '93 se distingue una apertura en tres partes casi iguales: demanda **alentadora** (37,8%), **normal** (33,5%) y **desalentadora** (28,8%). De igual forma que los expuesto en el párrafo anterior en referencia a la situación general, estos resultados proporcionan mayor detalle acerca de la situación desigual que

TENDENCIA DE LAS VENTAS



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

evitar en un futuro los problemas de desequilibrios observados en momentos de buena demanda.

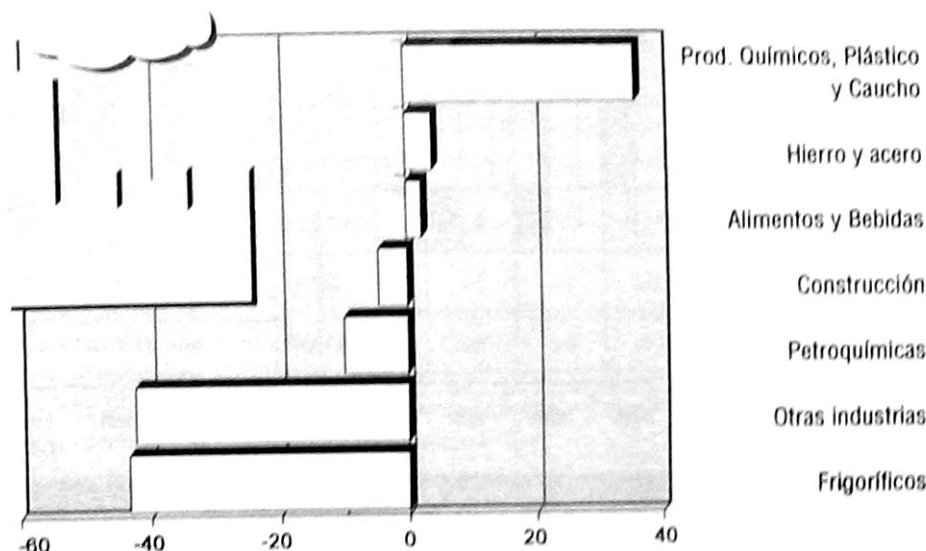
Análisis por rubros

En los rankings de situación general y tendencia de ventas se observa la posición de los diferentes rubros para el bimestre noviembre-diciembre.

Es conveniente señalar la importante diferencia que se observa entre dichos indicadores, situación que resulta natural a esta altura del año, ya que en muchos rubros de la industria se encuentran empresas con situación general buena o normal, pero enfrentando una disminución en su demanda habitual para este período del año. Esta diferencia se observa en rubros completos (**hierro y acero**), así como también en algunas empresas de un rubro. Por caso **alimentos y bebidas** observa una importante partición: los productores de bebidas en su mejor momento y el resto con demanda deprimida.

A la cabeza de ambos rankings se observa la presencia de **productos químicos, plástico y caucho**, estimulados especialmente por empresas pequeñas y medianas del sector vinculadas a la producción de artículos de limpieza y desinfección de piscinas. Luego se observan rubros con evolución interna muy dispar como el caso de **hierro y acero, construcción y alimentos y bebidas**. En los dos primeros se observa una muy buena situación en aquellas empresas con compromisos de obras para el verano (fundamentalmente vinculadas a la gran cantidad de trabajos de pavimentación que lleva a cabo el municipio), mientras que

RANKING DE SITUACION GENERAL DE DICIEMBRE



decrecientes. En este sentido, se identifica una porción de alrededor del 14 % del mercado que señala mantener niveles de existencias bajos y que incluye en primer término a las empresas que enfrentan un mal momento estacional. Por otra parte en rubros como **alimentos y bebidas y productos químicos, plástico y caucho** que impulsaron durante el bimestre ante-

rior la recomposición de existencias, se observaron niveles bajos debido a errores de previsión en la demanda o problemas de producción y distribución que incidieron finalmente en la falta temporal de algunas mercancías. Esta situación se verificó mayormente entre los productores de bebidas (gaseosas y cerveza).

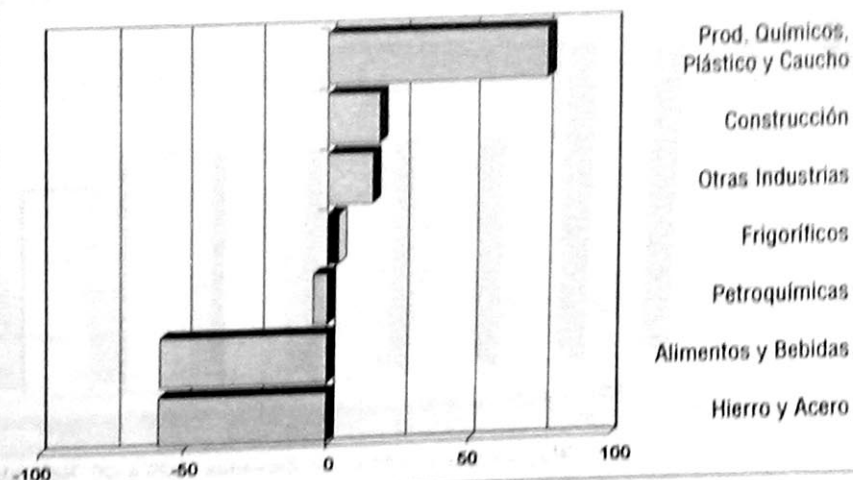
Stocks

Respecto a los niveles de stocks, se observa una situación mayormente equilibrada (73,6 % normal), con signos

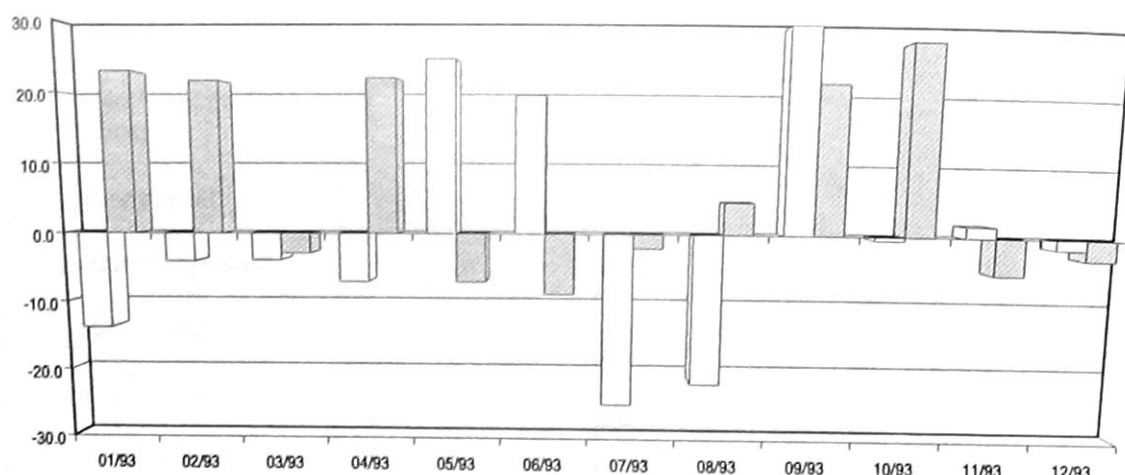
Costos financieros

Desde los últimos meses se registra

RANKING DE TENDENCIA DE VENTAS EN DICIEMBRE



NIVEL Y POLÍTICA DE STOCK



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

una tendencia a la normalización de los costos financieros que parecen equilibrarse en niveles normales a altos. Prácticamente no se observa diferencia con los resultados del bimestre anterior. Persiste si una importante diferencia en la percepción que tienen los empresarios de la relación costos financieros/costos totales entre aquellos que no se encuentran endeudados y solo evalúan alternativas de financiación, y los que mantienen compromisos ante terceros.

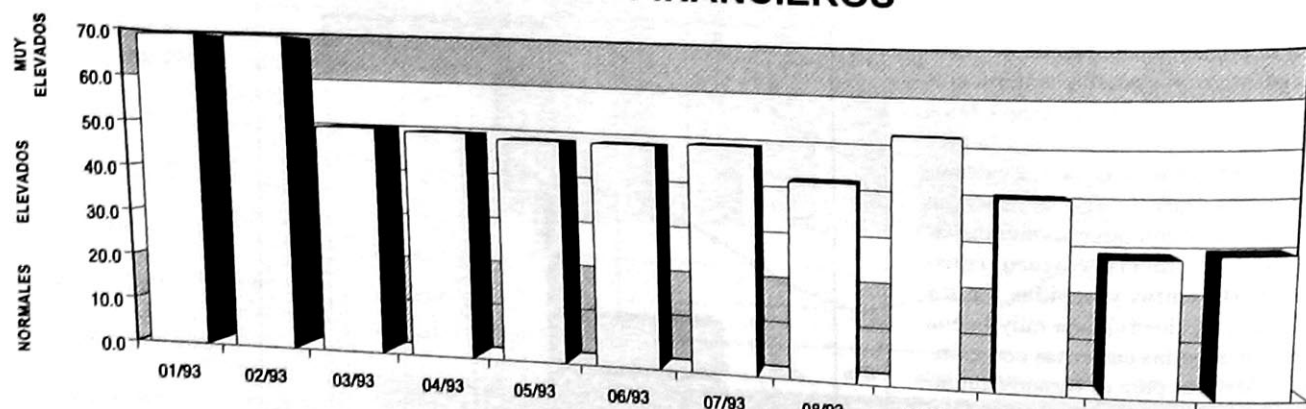
Niveles de producción

Los niveles de producción se mantienen equilibrados observándose crecimiento en los valores de octubre y noviembre y una pequeña caída en el mes de diciembre respecto a los valores anteriores. Estas variaciones reflejan situaciones muy diferentes que incluyen desde aumentos en los niveles de producción para atender demandas estacionales a paradas de planta por causas tanto de

estación como de crisis en el sector. Respecto a los planes de producción para los meses de enero y febrero, la posición de los empresarios resulta mucho más cautelosa que en el bimestre octubre-noviembre: el 68,7 % del mercado manifiesta planes de producción similares a los actuales, el 21,9 % indica niveles planeados superiores, y el 9,4 % restante planea reducir sus niveles actuales de producción.

El promedio de porcentaje de utili-

COSTOS FINANCIEROS



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

zación de capacidad instalada promedio para los meses de noviembre y diciembre fue del 69 % y 67 %, observándose tal cual se preveía una recuperación respecto a los resultados del bimestre anterior.

Panorama de la industria nacional

Situación en los últimos meses:

A nivel nacional, los resultados obtenidos por los estudios de FIEL en base a idéntica metodología empleada por el CREEBBA, describen en noviembre una situación general normal, con ritmos aceptables de ventas, tendencias a la acumulación de stocks, un porcentaje creciente de uso de la capacidad instalada y perspectiva de moderada mejora para diciembre.

La mejor situación se observa en la rama productora de bienes de consumo (bebidas, automotores, laboratorios). En la rama de bienes de capital, la industria electrónica y de telecomunicaciones escapa al difícil contexto para el rubro de maquinaria y equipos. Por otra parte, la mayoría de los sectores exhibe estabilidad en el ritmo de las ventas desde septiembre pasado.

El rubro de tractores y maquinaria agrícola no se incluye en esta descripción dado que presenta una intensificación significativa en la demanda a partir de octubre.

PORCENTAJE DE EMPRESAS CON MERCADERIA IMPORTADA *

	SEPT.	NOV.	FEB.	ABRIL	JUNIO	AGO.	OCT.	DIC.
ALIMENTOS	34.00%	26.67%	10.00%	0.00%	0.00%	22.20%	22.20%	28.60%
CONST.HIERRO	0.00%	16.67%	29.00%	42.90%	46.20%	23.10%	21.40%	40.00%
QUIMICOS	40.00%	0.00%	17.00%	20.00%	0.00%	20.00%	0.00%	0.00%
PETRO	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	20.00%	20.00%	20.00%
FRIGORIFICO	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	33.00%	16.70%	0.00%

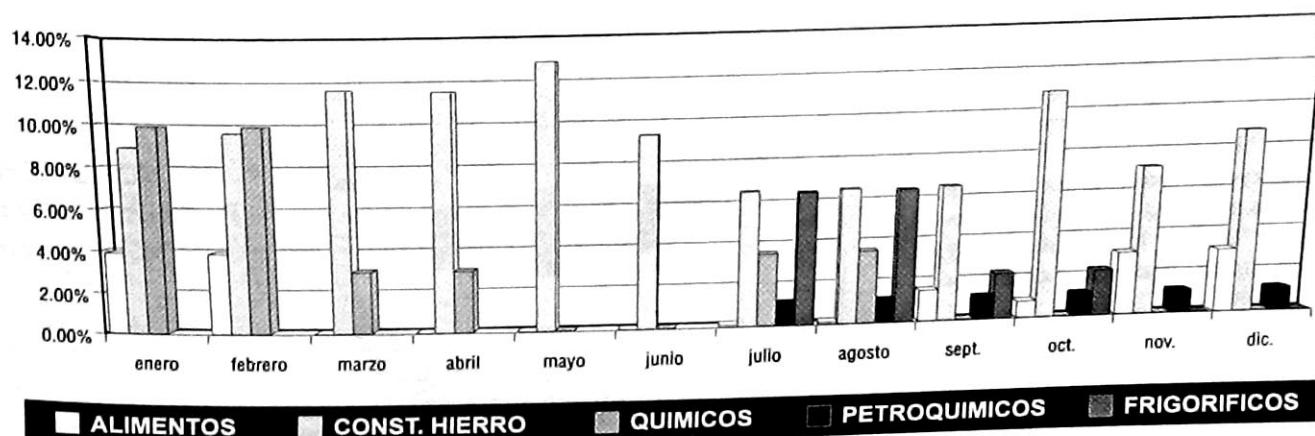
* Cantidad de empresas del subsector que realizan importaciones.

PORCENTAJE DE MERCADO IMPORTADOR **

	SEPT.	NOV.	FEB.	ABRIL	JUNIO	AGO.	OCT.	DIC.
ALIMENTOS	7.91%	38.20%	39.30%	0.00%	0.00%	25.20%	25.20%	35.70%
CONST.HIERRO	28.57%	25.00%	27.30%	41.50%	46.20%	25.70%	23.20%	39.20%
QUIMICOS	0.00%	0.00%	12.30%	9.50%	0.00%	70.80%	0.00%	0.00%
PETROQUIMICO	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	21.80%	21.80%	21.80%
FRIGORIFICO	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	58.20%	55.10%	0.00%

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

PORCENTAJE DE STOCK IMPORTADO



Comportamiento de la producción durante 1993:

La producción industrial ha registrado un fuerte aumento durante 1993 a partir de niveles muy cercanos a los máximos valores históricos de producción. En otras palabras, se siguen observando variaciones ascendentes en la producción de sectores que trabajan a niveles muy cercanos del máximo de capacidad instalada. Comparando el nivel promedio del índice de producción industrial para los primeros once meses del año contra el nivel promedio correspondiente al mismo período del año anterior, la industria exhibe una tasa de crecimiento del 3.5%, habiendo alcanzado en octubre pasado un record histórico en los niveles de actividad.

Los resultados en términos agregados para la industria ocultan un panorama muy diverso a nivel de los subsectores que la integran.

La producción de autos, hierro y acero, cemento, agroquímicos, aluminio son las que registran mayores aumentos en relación a la registrada en 1992 y en casi todos los casos han alcanzado volúmenes máximos de actividad durante 1993.

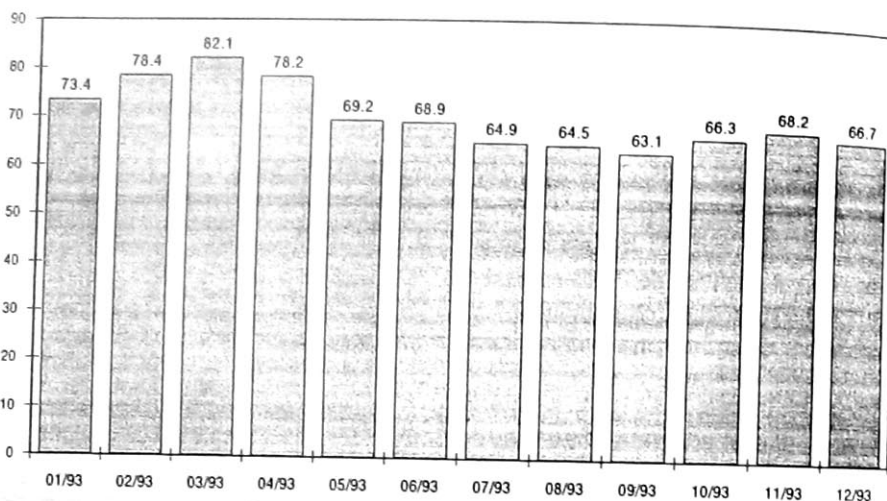
La excepción corresponde a Hierro y Acero que aún se encuentra casi un 14% por debajo del record de producción alcanzado en marzo de 1989.

En términos generales, durante el año en curso el nivel de producción se mantuvo en niveles similares a los del año anterior en alimentos y bebidas, petroquímicos y petróleo procesado.

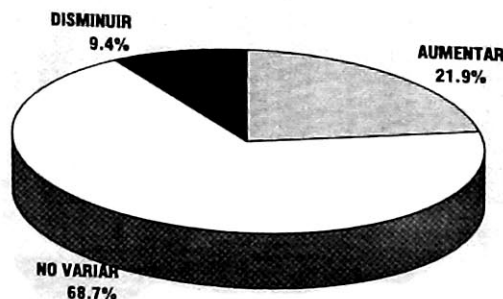
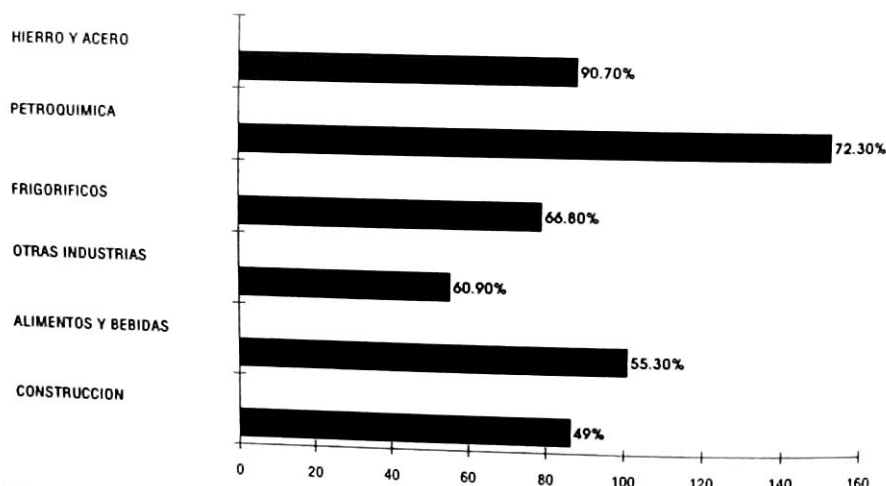
En la industria petroquímica y alimenticia, se advierte una brecha significativa (17% y 11% respectivamente) con respecto a los niveles máximos de producción alcanzados en diciembre del '90 y mayo del '91.

Los sectores de actividad que más han contraído la actividad en relación a los niveles del '92 son los de insumos y bienes de capital, tractores y en menor medida textiles. □

PORCENTAJES DE UTILIZACION DE CAPACIDAD INSTALADA



UTILIZACION DE CAPACIDAD INSTALADA DICIEMBRE 1993



VOLUMEN PLANEADO DE PRODUCCION

VARIACION DE LA PRODUCCION INDUSTRIAL

RANKING DE SECTORES	VAR. % (1)	PROM. '92	OCT. '93	NOV. '93	NOV. '93/ OCT. '93	BRECHA NOV '93 máx. serie (12/88-11/93)	NIVEL MAX. serie base '84=100	MES DE MAXIMO INDICE (2)
AGROQUIMICOS	40.8	97.4	132.2	129.7	-1.9%	16.8%	155.9	JUN93
AUTOS	30	150.8	221.4	242.3	9.4%	0.0%	242.3	OCT93
HIERRO Y ACERO	15.1	96.7	127.7	123.1	-3.6%	14.2%	143.4	MAR89
ALUMINIO	12.1	112.9	129.8	125.2	-3.5%	4.2%	130.7	JUL93
CEMENTO	10.9	96.9	112.8	118.4	5.0%	2.3%	121.3	SET93
COCINAS, CALEFONES Y TERMOTANQUES	10.5	105.3	117.3	110.5	-5.8%	27.1%	151.7	MAY93
NEUMATICOS	8.6	105.1	130.9	124.4	-5.0%	7.7%	134.7	SET93
CIGARRILLOS	4.8	94.5	100.6	101.5	0.9%	12.2%	115.7	DIC92
INDICE DE PRODUCCION INDUSTRIAL	3.5	104.2	116.1	115.1	-0.9%	0.8%	116.1	OCT93
HELADERAS, AIRE ACOND. Y LAVARR.	3.2	137.1	155.9	158	1.3%	0.0%	158	NOV92
ALIMENTOS Y BEBIDAS	-0.2	112	114.9	113.6	-1.1%	11.2%	128	MAY91
PETROQUIMICOS	-0.9	96.2	115.5	105.5	-8.7%	16.7%	126.6	DIC90
PETROLEO PROCESADO	-1	105.8	108.1	103.5	-4.3%	8.2%	112.8	AG092
PAPEL Y CELULOSA	-3.2	108	116.8	114.1	-2.3%	6.3%	121.8	AG091
QUIMICOS MINERALES	-3.4	105.9	103.1	93.1	-9.7%	39.8%	154.6	MAR89
INSUMOS PLASTICOS Y CAUCHO	-3.9	121.8	117.9	123.1	4.4%	14.6%	144.2	OCT91
INSUMOS TEXTILES	-8	104.1	102	98.9	-3.0%	33.0%	147.6	JUL91
TRACTORES	-10.5	29.3	31.6	27.2	-13.9%	63.0%	75	MAY90
INSUMOS Y BIENES DE CAPITAL	-20.8	41.6	38.2	32.3	-15.4%	56.2%	73.8	OCT90

(1) Variación existente entre el nivel promedio de producción de los primeros once meses del '93

(2) Mes entre agosto de 1988 y noviembre de 1993 en que el sector alcanzó su mayor nivel de producción

Fuente: FIEL

SECTOR INDUSTRIAL - RESULTADOS DE DICIEMBRE

SITUACION GENERAL	ENERO	FEB.	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPT.	OCT.	NOV.	DIC.	ENERO *
Alimentos Bebidas y Tabaco	-13.4	-13.4	36.5	21.2	38.7	25.8	-30	-37.6	-18.1	-19.7	14.1	2.3	-23.2
Químicos, Plástico y Caucho	26.6	26.6	33.4	28.4	-42.5	-42.5	68.9	68.9	33.5	33.5	36	36	74
Construcción	-20.5	-14.6	-18	-19.8	-18.8	-18.8	-4	-4	18.1	20.1	-18	-4.5	17.2
Hierro y Acero	23	18.1	47.6	47.6	7.7	2.4	-16.2	-16.2	-4.2	-4.2	4.1	4.1	-16.8
Petroquímicas	-17.2	-17.2	-29.4	-14.7	-22	-22	-24.6	-24.6	-14.7	-14.7	-14.7	-9.9	-2.6
Frigoríficos	-81.4	-73.5	-25.9	-49	-64.1	-64.1	-45.8	-45.8	29.1	39.3	-43.3	-43.3	-27.8
Agregado Industria	-4.9	-0.4	16.7	9.4	-16.4	-20.1	7.5	5.5	6.8	7.6	5.9	4.2	12.8
(*) Expectativas de enero													
TENDENCIA DE VENTAS													
Alimentos Bebidas y Tabaco	-1.9	-1.9	41.7	11.2	9.3	-16.4	-15.6	-30.7	-4.1	-7.2	-36	-58	
Químicos, Plástico y Caucho	15.7	7.3	1	-3.9	-14	-24	-19.1	-9.1	-19	-9	66.9	76.9	
Construcción	-31.4	7.8	-2.8	16.7	-23.6	-17.6	18.6	14.5	33.1	33.1	4.3	17.9	
Hierro y Acero	0	-23.2	2	-31.2	-89.4	-36.3	-57.8	-57.8	-49.6	-64.7	-25.1	-58.5	
Petroquímicas	25.6	0	9.7	0	31.5	21.8	0	0	0	0	-44.1	-5	
Frigoríficos	-15.7	0	-60.5	-51.5	-67.2	-67.2	-42.7	-42.7	6.2	12.5	3.8	3.8	
NIVELES DE STOCKS													
Alimentos Bebidas y Tabaco	1.3	26.2	-30.6	-6.7	1.1	1.1	18.5	28.4	36.3	30.1	12.2	11.5	
Químicos, Plástico y Caucho	-71.1	-58	9	-1	79.9	69.9	-70.9	-70.9	70.9	0	0	0	
Construcción	0	0	-38.6	-38.6	22.5	22.5	-30.3	-30.3	-64.8	-64.8	0	0	
Hierro y Acero	-24.1	-51.7	-31.4	-31.4	-46.9	-46.9	-57.5	-57.5	-55.7	-55.7	-31.4	-31.4	
Petroquímicas	74.4	74.4	9.7	9.7	-31.8	-41.5	-10	-2.5	19.4	-31.8	39.1	0	
Frigoríficos	62.7	62.7	28.3	-28.6	-18.7	-27.7	-19	-19	-29	-38.5	-87.5	-87.5	
Agregado Industria	-13.8	-4.0	-3.8	-6.9	24.5	19.6	-24.9	-21.7	29.4	-0.5	1.6	-1.5	
POLITICA DE STOCKS													
Alimentos Bebidas y Tabaco	0	0	6.7	6.7	0	0	-9.2	-9.2	-14.6	-14.6	6.2	6.2	
Químicos, Plástico y Caucho	66.4	58	0	66	-3.9	-13.9	-5.1	4.9	70.9	80.9	5.1	10	
Construcción	0	30.3	0	0	0	0	0	0	0	0	-55.6	-55.6	
Hierro y Acero	12.1	12.1	0	0	-24.2	-24.2	-24.2	18.3	40.6	68.8	0	0	
Petroquímicas	-17.2	-17.2	-19.4	-9.7	2.5	12.2	-48.8	-48.8	-34.1	-41.2	-9.7	0	
Frigoríficos	0	0	-28.3	-28.3	-36.4	-27.4	56.9	59.2	0	9.5	-2.3	-2.3	
Agregado Industria	23.0	21.6	-2.8	21.9	-7.0	-8.7	-2.0	4.6	21.4	27.4	-5.4	-3.0	
COSTO FINANCIERO													
Alimentos Bebidas y Tabaco	54.7	54.7	40.9	40.9	12.8	12.8	65.7	65.7	58.5	58.5	44.6	44.6	
Químicos, Plástico y Caucho	94.3	94.3	54.5	54.5	79.9	79.9	39.8	22.6	47	11.6	-0.4	2.1	
Construcción	77.1	69.1	62	56.7	57.3	57.3	48.4	42.3	65.3	65.3	45.2	45.2	
Hierro y Acero	24.9	33.7	36.5	36.5	18.9	18.9	29.8	21.8	14.2	14.2	16.8	16.8	
Petroquímicas	32.3	32.3	52.8	52.8	17.9	17.9	43.3	43.3	27.9	27.9	12.9	12.9	
Frigoríficos	50	50	71.5	71.5	67.5	67.5	50.1	50.1	83.1	83.1	70.4	70.4	
Agregado Industria	69.0	68.9	49.7	49.2	48.3	48.3	48.9	42.1	52.2	40.4	28.7	29.6	
UTILIZ. CAPAC. INSTALADA													
Alimentos Bebidas y Tabaco	85.2	86.5	94	81.1	65.1	62.7	62.1	60.4	54.5	55.3	57.1	54.9	
Químicos, Plástico y Caucho	75	78	100	99.9	93.7	94.2	88.7	89.7	85	95	97.6	92.5	
Construcción	49.7	55.2	65.1	69.1	50.9	52.4	49.7	48.7	48.9	48	48.5	53.7	
Hierro y Acero	70.7	78.5	86	88	90.8	90.8	65.8	64.3	72.3	72.3	88.9	92.3	
Petroquímicas			79.5	88.7	85.1	84.4	89.7	88.1	90.4	90.7	76.2	87.4	
Frigoríficos			57	52.3	57.5	57.5	47.2	47.2	60.9	60.9	54	54	
Agregado Industria	73.4	78.5	82.1	78.3	69.3	68.9	64.9	64.5	63.1	66.3	68.2	66.8	

Sector Comercial Mayorista

- ❑ El fin de año registra un repunte de la situación general.
- ❑ Las expectativas de los empresarios del sector para el mes de enero y febrero retoman los valores del bimestre septiembre-octubre.
- ❑ Las ventas esperadas para el mes de marzo en algunos sectores importantes como productos primarios y papeleras hacen esperar que a partir de este mes vuelvan a dispersarse los resultados a nivel de los distintos rubros.
- ❑ Predominan las empresas con niveles de stocks normales tendientes a bajos.
- ❑ Los empresarios se muestran sumamente cautelosos a la hora de tomar decisiones respecto a modificar cuantitativamente sus planteles de personal ocupado.
- ❑ La mayor parte de los empresarios del sector que señala costos financieros normales no mantiene deudas con bancos y manifiesta haber modificado sus operaciones de financiación otorgada y contraída en busca de una tendencia más estable en sus flujos de fondos.

Situación General

Durante los meses de noviembre y diciembre se observa un repunte en los valores promedios correspondientes a los indicadores de situación general agregados. El final de año interrumpe en parte un proceso de diferenciación entre las empresas que observan un buen pasar y aquellas que enfrentan una situación adversa, registrado tanto entre los distintos rubros como entre empresas de una misma actividad.

Indudablemente, la recuperación en los valores promedio del saldo de respuesta (de 6,4 % a 20,4 %) sugiere una inflexión importante en la tendencia anterior. Sin embargo los resultados se-

parados correspondientes a las diferentes porciones del mercado que señalan una situación general **buen**a (30,8 %), **nor**-

La recuperación estacional en rubros importantes reduce transitoriamente la dispersión en la situación general de las firmas.

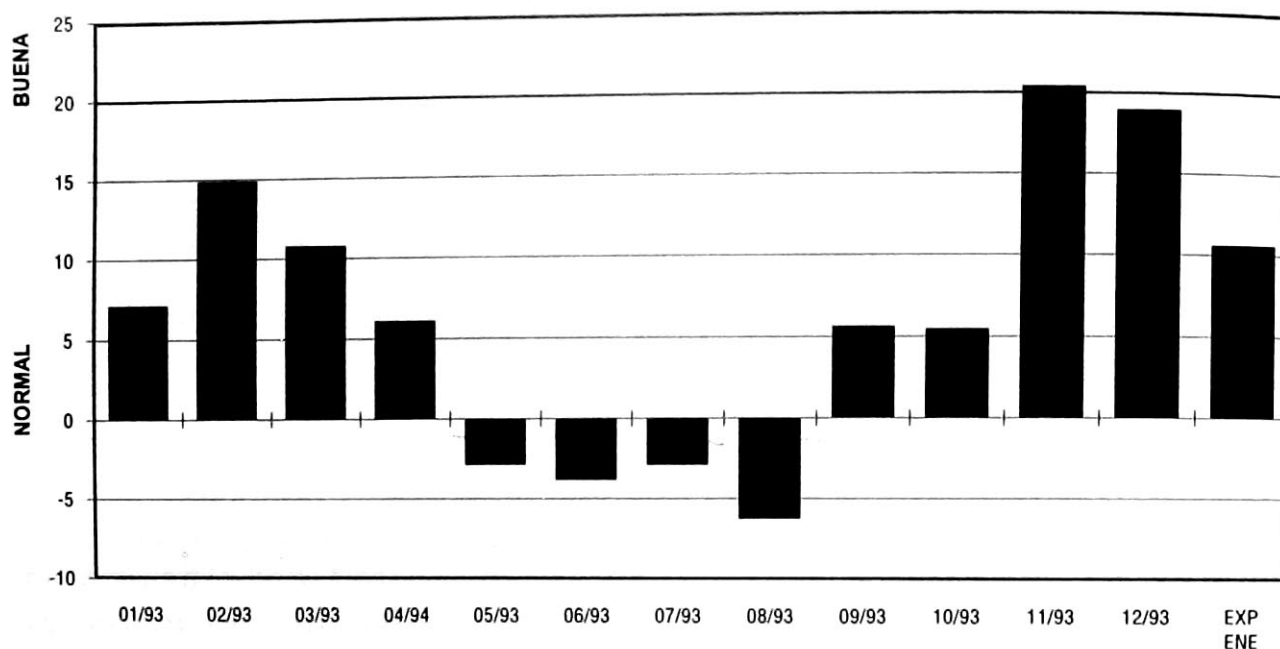
mal (58,8 %) y **mala** (10,4 %) no parecen indicar mayor aglomeración en los resul-

tados. Por el contrario, estos datos muestran que las diferencias continúan, solo que debido a las ventas de fin de año, todos se ubican en una situación mejor.

A modo de confirmación, las expectativas de los empresarios del sector para el mes de enero y febrero retoman los valores del bimestre septiembre-octubre.

Es conveniente recordar que las empresas de este sector se hallaban hasta el bimestre anterior en un importante proceso de reconversión imprescindible para adecuarse a las nuevas reglas de juego. Este proceso no cesa en el último bimestre sino que encuentra una pausa debido a la leve mejora de

SITUACION GENERAL



□ SALDO DE SITUACION GENERAL

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

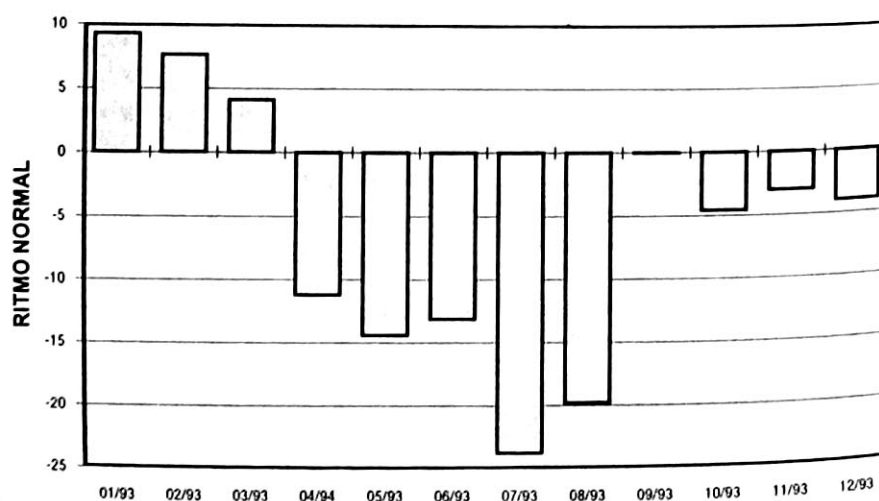
noviembre y diciembre. Pese a ello, la alternativa para las empresas es la de acentuar las medidas de reconversión, circunstancia que se torna crucial en momentos de elevada presión fiscal y demanda desacelerada. Las principales medidas a adoptar son el manejo adecuado de los niveles de equilibrio de personal (en este sentido se espera un impacto positivo de las medidas de flexibilización laboral), mayor rotación de stocks y armonización del manejo de los plazos de financiación otorgados y contraídos.

Tendencia de Ventas

El resultado agregado de los indicadores de tendencia de ventas para el sector mayorista en el bimestre noviembre-diciembre mantiene los valores de septiembre-octubre, aumentando la proporción del mercado ubicada en el rango de "normalidad".

La demanda que enfrentó el sector

TENDENCIA DE LAS VENTAS



■ SALDO DE TENDENCIA DE VENTAS

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

durante casi todo el '93 exhibió un importante proceso de desaceleración que encuentra un quiebre en el mes de septiembre. A partir de ese momento y hasta fin de año, las ventas parecen estancarse. El interrogante para el próximo año es si esta "meseta" del último trimestre es permanente, es la antesala de otro proceso de reducción en la demanda o puede existir una reversión de tendencia hacia resultados más alentadores.

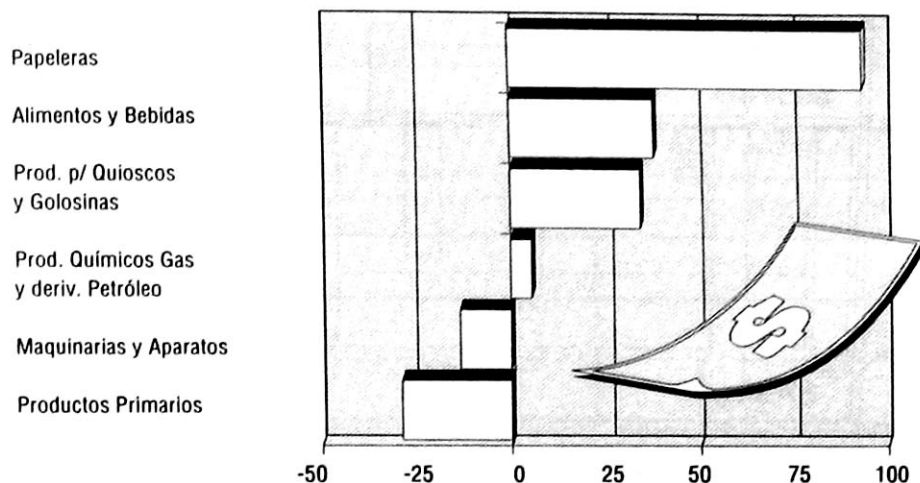
El principal rasgo que se observa en los resultados del último trimestre es la disminución en la dispersión de resultados. Desde este punto de vista, si se analizan las tendencias del '92 - '93, se observa que esta concentración de resultados en torno a la "normalidad" anticipó procesos de desaceleración en las ventas, lo que hace suponer que esta meseta podría mantenerse durante el próximo bimestre incluso con algunos signos negativos. Sin embargo, las ventas esperadas para el mes de marzo en algunos sectores importantes como productos primarios y papeleras hacen esperar que a partir de este mes vuelvan a dispersarse los resultados distinguiéndose nuevamente las empresas que están bien de las que no lo están.

Análisis por rubros

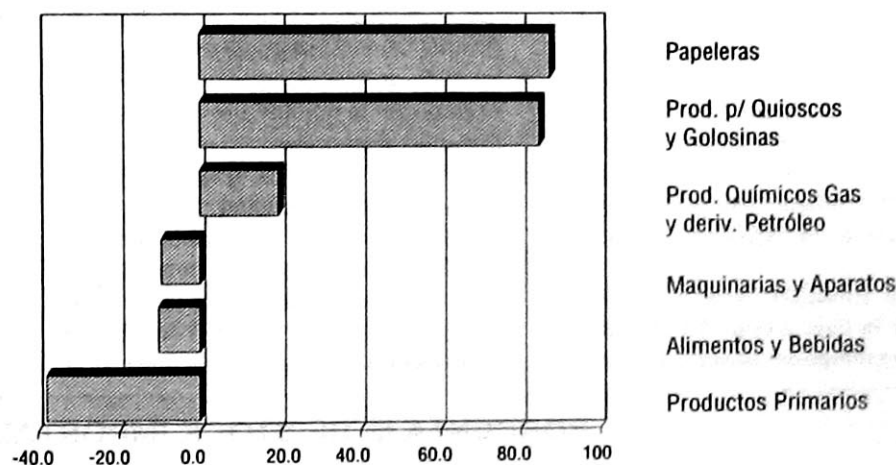
Las **papeleras** continúan en el tope de los rankings de situación general y tendencia de ventas, con excelentes indicadores en ambos órdenes (+93,6% y +87,2% respectivamente).

El siguiente rubro con excelente demanda durante el último bimestre del '93 es el de **productos para kioscos y golosinas** (+84,5%) ubicado en uno de sus mejores momentos estacionales. **Alimentos y Bebidas** señala una situación general normal a buena (+34,2%), pero con algunos signos desalentadores en la demanda. Este rubro continúa con el mismo problema de diferenciación entre empresas que mejoran y las que se hallan en un

RANKING DE SITUACION GENERAL EN DICIEMBRE



RANKING DE TENDENCIA DE VENTAS EN DICIEMBRE



mal momento.

En este sentido resulta conveniente señalar los problemas a los que se enfrentan algunas empresas en mercancías como las bebidas gaseosas, donde los inconvenientes de abastecimiento y producción que surgen en la correspondiente industria se trasladan indefectiblemente a los distribuidores mayoristas, los que solo pueden evitarlos en parte aumentando sus tenencias de stocks más allá de lo necesario, situación que por otra parte desequilibra los procesos de racionaliza-

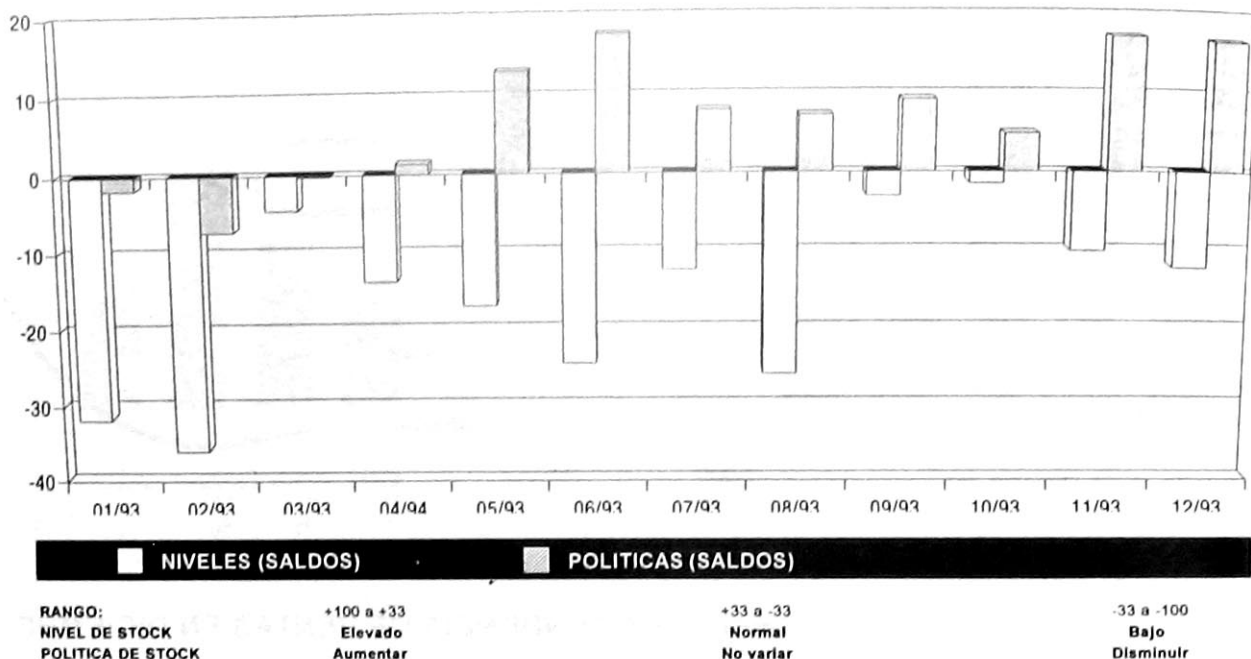
ción de las empresas del sector.

Finalmente rubros como **maquinarias y aparatos** y **productos primarios** señalan una situación regular propia del período del año.

Stocks

Durante los últimos cinco meses del año se observa una marcada concentración de resultados en torno a la "normalidad" en los que a tenencias de stocks se refiere. Los meses de noviembre y di-

NIVEL Y POLÍTICA DE STOCK



ciembre encuentran al 78,4 % y 74,6 % del mercado respectivamente señalando poseer niveles equilibrados de existencias. Por otra parte, en los mismos meses el 15,9 % y 18,9 % del mercado indica poseer niveles bajos de stocks, lo que entrega un resultado neto para los niveles de existencias de equilibrio normales a bajos.

Esta situación observa cierta tendencia a la baja propia del período del año, sin embargo es conveniente recordar

que este proceso viene registrándose con distinta intensidad en los últimos doce meses, y lo que refleja en realidad es la cautela con la que los empresarios están tomando decisiones, especialmente en aquellos casos los que signifique inmovilización de capital.

Esta es una de las variables fundamentales a equilibrar, fundamentalmente a partir del amesetamiento producido en la economía argentina luego del "boom" de consumo.

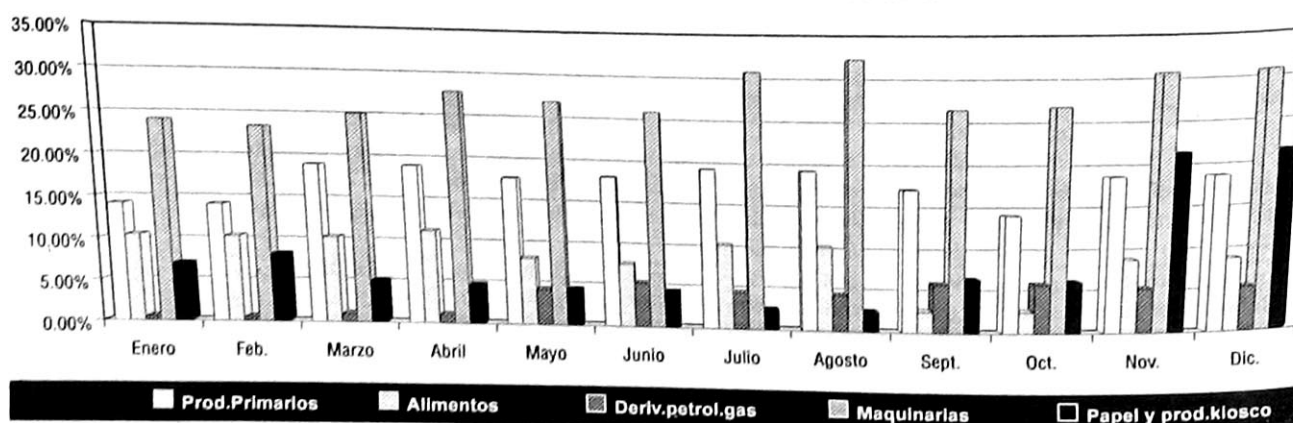
Importaciones

Con referencia a las importaciones, se notó una leve alza en el promedio de existencias que alcanzó al 17%. La mayor participación del stock importado se observa en Maquinarias (30% del total).

Personal de Ventas

Confirmando la tendencia que observada en los últimos meses, los resultados

PORCENTAJE DE STOCK IMPORTADO



del bimestre noviembre-diciembre indican personal de ventas normal a excedente. De igual forma que en el caso de los stocks, en este punto los empresarios se muestran sumamente cautelosos a la hora de tomar decisiones respecto a modificar cuantitativamente sus planteles de personal ocupado. Así, se verifican en estos últimos meses del año dos causas principales:

(1) Empresarios que no modifican sus planteles por estar en un mal período estacional y prefieren mantener personal excedente aguardando una tonificación en la demanda.

(2) La mayor parte de los empresarios del sector al igual que en la industria y en el comercio minorista se abstiene de tomar decisiones equilibradamente en lo que a contratos se refiere a la espera de una legislación laboral más flexible.

PORCENTAJE DE EMPRESAS CON MERCADERIA IMPORTADA *

	EMPRESAS
Productos Primarios	75.00%
Alimentos	46.00%
Der.Petróleo-Gas	27.30%
Maquinarias y aparatos	75.00%
Papel y Prod.Kiosco	100.00%

* Cantidad de empresas del subsector que realizan importaciones.

Costos Financieros

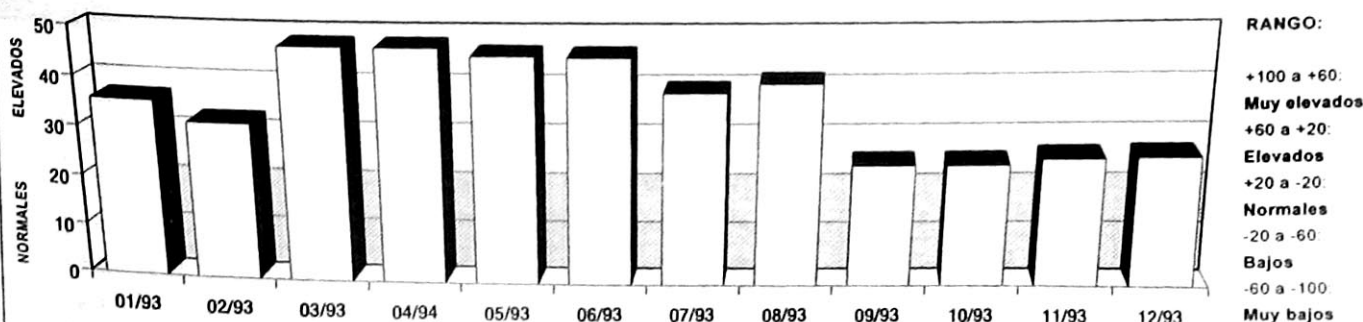
Los costos financieros se estabilizan en valores normales a altos, luego de la baja registrada en los últimos cuatro meses. Este nuevo valor en el que parecen estabilizarse los costos financieros es sustancialmente diferente al de seis meses atrás y se debe fundamentalmente a la bajas registradas en las tasas de interés, y al manejo mas eficiente del crédito. En este último punto la mayor parte de los empresarios del sector que señala costos financieros normales no mantiene deudas con bancos y manifiesta haber modificado sus operaciones de financiación otorgada y contraída en busca de una tendencia más estable en sus flujos de fondos.

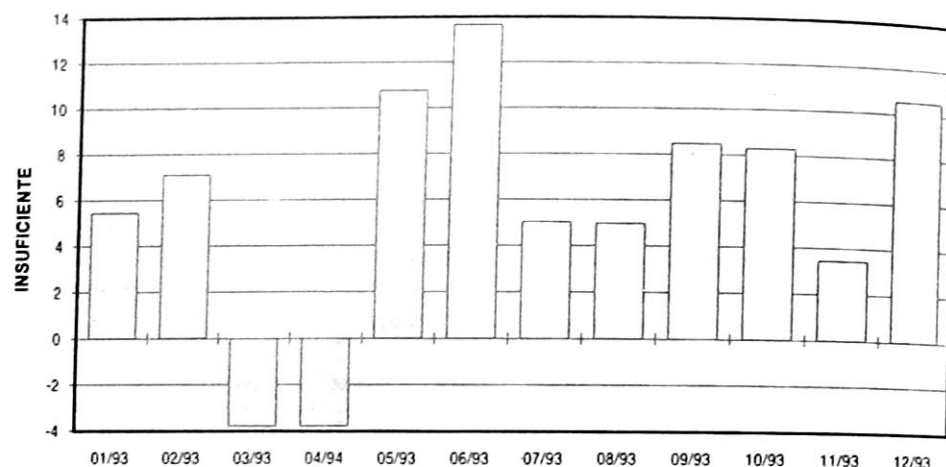
PORCENTAJE DE MERCADO IMPORTADOR **

	MERCADO
Productos Primarios	76.20%
Alimentos	42.00%
Der.Petróleo-Gas	24.70%
Maquinarias y aparatos	75.00%
Papel y Prod.Kiosco	100.00%

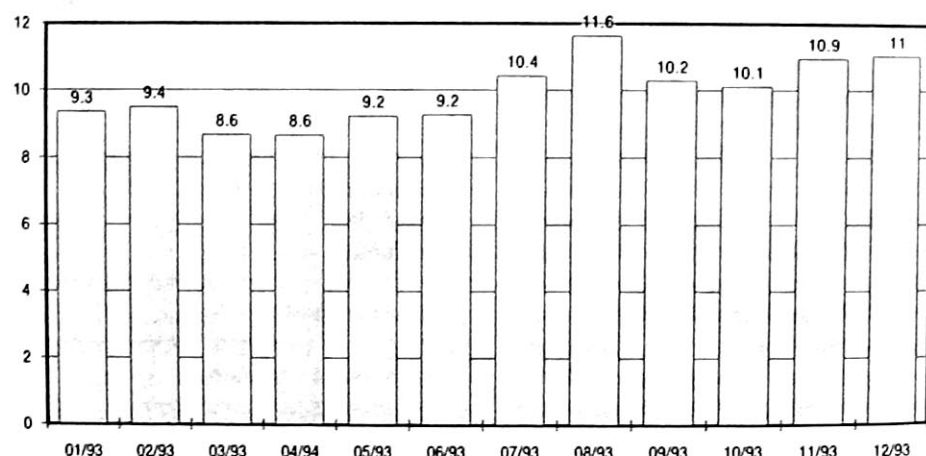
* Participación en las ventas del subsector correspondiente a las empresas que importan.

COSTOS FINANCIEROS



PERSONAL
DE VENTAS EN
RELACION A VENTAS

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

PROMEDIO
DE PERSONAL
ASIGNADO A VENTAS

SECTOR COMERCIAL MAYORISTA - RESULTADOS DE DICIEMBRE

Result. Diciembre	SITUACION GENERAL				TENDENCIA DE VENTAS				PERSP. CORTO PLAZO				NIVELES DE STOCK			
	BUENA	NORM	MALA	SALDO	ALENT	NORM	DESAL	SALDO	BUENA	NORM	MALA	SALDO	ELEVA	NORM	BAJO	SALDO
Productos Primarios	0	71.1	28.9	-28.9	0	62.1	37.9	-37.9	11.9	59.2	28.9	-17	0	62.1	37.9	-37.9
Alimentos y Bebidas	40	58	2	38	11.1	67.5	21.4	-10.3	30.3	61.5	8.2	22.1	8.7	81.7	9.5	-0.8
Prod. Qcos. y deriv. Petróleo	21.5	62.4	16.1	5.4	45.4	28.6	26	19.4	26.4	57.5	16.1	10.3	0	82.8	17.2	-17.2
Maquinarias y Aparatos	12.7	61.1	26.2	-13.5	0	90.4	9.6	-9.6	12.7	56	31.3	-18.6	9.6	55	35.4	-25.8
Papeleras	93.6	6.4	0	93.6	87.2	12.8	0	87.2	50	50	0	50	18.6	81.4	0	18.6
Prod. p/kiosco y golosinas	39.6	55	5.4	34.2	84.5	15.5	0	84.5	45.1	45.1	9.8	35.3	4.4	90.2	5.4	-1
Agregado Com. Mayorista	31.2	56.5	12.3	19.0	19.3	57.5	23.3	-4.0	26.0	58.7	15.4	10.6	6.6	74.5	18.9	-12.3

SITUACION GENERAL	ENERO	FEBRER	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPT.	OCT.	NOV.	DIC.	ENERO*
Productos Primarios	-27	-27	-28.6	-18.1	-41.5	-41.5	-39.2	-47.5	-44.7	-44.7	-24.5	-28.9	-17
Alimentos y Bebidas	30.4	31.3	29.5	24.7	23.1	24.1	23.9	20.8	34.7	33	35.5	38	22.1
Deriv. Petróleo-Gas	20.6	14.2	39.9	27.3	29.6	6.7	-5.5	-8.4	13.4	14.9	16.1	5.4	10.3
Maquinarias y Aparatos	0.8	-0.3	-13.6	-28.8	-48.6	-44.4	-24.4	-27.6	-31.8	-23.8	-3.9	-13.5	-18.6
Papeleras	-2.6	66.6	32	-2.6	6.4	6.4	0	7.9	40.7	40.7	93.6	93.6	50
Prod. p/Kiosco y Golosinas	38	38	45.7	38	-36.3	-41.8	3	3	-2.1	0.1	32.5	34.2	35.3
Agregado Com. Mayorista	7.1	14.9	10.8	6.1	-2.9	-3.8	-2.9	-6.3	5.6	5.4	20.4	19.0	10.6
(*)Expectativas de enero													
TENDENCIA DE VENTAS													
Productos Primarios	-33.5	-54.4	-47.5	-47.5	-54.5	-54.5	-66.9	-87.5	-44.7	-69.6	-30.7	-37.9	
Alimentos y Bebidas	31.9	42.1	25.1	14.6	12.6	14.2	-6.3	1	13.6	17.5	-13.7	-10.3	
Deriv. Petróleo-Gas	-5	-0.6	20	7.2	21.2	11.4	-19.4	-32.4	-1.8	-12.5	19.4	19.4	
Maquinarias y Aparatos	-28.8	-31.6	-48.8	-82.4	-62.1	-40.3	-14.9	-45.9	-26.3	6.5	-1.6	-9.6	
Papeleras	51.3	51.3	64.2	-5	0	0	0	84.3	81.4	81.4	87.2	87.2	
Prod. p/Kiosco y Golosinas	80.4	80.4	85.8	79.1	-89	-89	82.8	82.8	-9.8	-5.4	74.7	84.5	
Agregado Com. Mayorista	9.3	7.6	4.1	-11.2	-14.4	-13.1	-23.8	-19.8	0.0	-4.6	-3.0	-4.0	
NIVELES DE STOCKS													
Productos Primarios	-60	-49.8	-32.1	-32.1	-35.8	-60.3	-30.8	-62	-30.7	-30.7	-30.7	-37.9	
Alimentos y Bebidas	-28.4	-46.5	-10.4	-8.7	-12.4	-12.4	1.5	-6.7	-1.6	1.7	-0.7	-0.8	
Deriv. Petróleo-Gas	-16.2	-6.2	0	0	21.2	11.4	-11.9	-11.9	-18.2	-18.2	-17.2	-17.2	
Maquinarias y Aparatos	-28.9	-32	-22.5	-22.5	-62.1	-40.3	-51.7	-59.4	-14.8	-14.8	-25.8	-25.8	
Papeleras	17.9	17.9	87.1	0	0	0	0	0	68.6	68.6	18.6	18.6	
Prod. p/Kiosco y Golosinas	-15.5	-4.4	79.1	79.1	69.4	69.4	-5.7	-5.7	73.7	78.2	-5.4	-1	
Agregado Com. Mayorista	-31.8	-36.0	-4.5	-13.8	-17.0	-24.5	-12.4	-25.9	-3.0	-1.5	-10.2	-12.3	
POLITICA DE STOCKS													
Productos Primarios	9.2	11.7	0	0	39.3	39.3	11.7	11.7	11.7	11.7	30.7	37.9	
Alimentos y Bebidas	-1.6	-1.6	8.7	12.2	6.9	14.7	10.4	10.4	0.8	-9.1	18.5	18.2	
Deriv. Petróleo-Gas	-22.2	-10.9	5.7	5.7	4.3	22.4	-12.7	-12.7	-3.5	-3.5	8.5	8.5	
Maquinarias y Aparatos	-2.7	-14.6	-18.8	-18.8	-16.8	-18	-12.9	-25.5	-18	-18	-14.1	-22.4	
Papeleras	-17.9	-87.1	-17.9	-17.9	0	0	0	0	68.6	68.6	0	-18.6	
Prod. p/Kiosco y Golosinas	-9.8	77.1	-84.5	-84.5	-84.5	-84.5	77	77	-79.1	-74.7	-16.5	-16.5	
Agregado Com. Mayorista	-1.8	-7.3	-0.2	1.3	12.9	17.5	7.9	7.2	9.1	4.8	17.0	16.5	
COSTO FINANCIERO													
Productos Primarios	39	26.9	51.7	51.7	38.3	38.3	44.4	44.4	19.2	19.2	-5.9	-7.2	
Alimentos y Bebidas	33.8	31.8	43	43	37.6	37.6	30.8	30.8	35.9	35.9	40.4	40.4	
Deriv. Petróleo-Gas	54.2	54.2	15.1	15.1	28.5	28.5	38.9	38.9	29.2	29.2	30.1	30.1	
Maquinarias y Aparatos	91.4	90	59.2	59.2	66.8	62.8	71.8	71.8	36.2	36.2	46.9	46.9	
Papeleras	-3.8	-3.8	59	59	91	91	42.1	57.9	-18.6	-18.6	40.8	40.8	
Prod. p/Kiosco y Golosinas	73.7	73.7	89	89	89	89	11.4	11.4	52.4	52.4	8.2	47.8	
Agregado Com. Mayorista	35.8	31.7	47.2	47.2	45.8	45.5	38.7	40.5	24.5	24.5	25.6	25.8	
PERSONAL DE VENTAS													
Productos Primarios	16.7	16.7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Alimentos y Bebidas	0.4	0.4	-2.6	-2.6	2.6	9.5	10.1	10.1	16.5	16.5	25	21.6	
Deriv. Petróleo-Gas	-5	-5	-10.3	-10.3	-12	-10.7	3.7	3.7	-2.5	-5	17.3	17.3	
Maquinarias y Aparatos	8.8	0	0	0	34.8	27.6	0	0	14.1	14.1	-19.2	-19.2	
Papeleras	0	17.9	-17.9	-17.9	69.2	69.2	0	0	0	0	-68.6	0	
Prod. p/Kiosco y Golosinas	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	0	0	0	0	-11	-15.5	
Agregado Com. Mayorista	5.5	7.1	-3.8	-3.8	10.8	13.7	5.0	5.0	8.5	8.3	3.5	10.6	

Sector Comercial Minorista

- La situación general de las firmas tiende a concentrarse en torno de una posición normal como efecto de las ventas de fin de año, etapa en que una buena demanda y situación general se torna "normal" para la generalidad de los empresarios minoristas.
- La demanda da signos alentadores en el mes de diciembre para rubros importantes del

sector.

- Para los meses próximos, se esperan niveles de existencias más reducidos en respuesta a un ritmo de ventas previsiblemente menor.
- En general, se ha registrado un aumento en la participación de la mercadería importada sobre el stock total.

Situación General

En forma similar al final del año 1993, el bimestre noviembre - diciembre encuentra una concentración importante en los porcentajes del mercado minorista que señala una situación "normal", circunstancia que, coincidentemente, se observa también en el comercio mayorista.

Comparando estos resultados con los de meses anteriores (especialmente octubre), se observa que la tendencia neta no varía demasiado. En cambio se observa una disminución en los extremos que representan a las porciones en buena y mala situación.

Esto podría interpretarse como una buena señal, ya que a lo largo del '93 el rasgo principal de los mercados fue la

clara y paulatina diferenciación entre los sectores que están bien y los que no lo están, aspecto que se registró también entre empresas de un mismo sector.

La concentración de resultados en la posición media indicaría, en caso de per-

**Se observa una
transitoria mejora
por las ventas de
fin de año.**

sistir, el final de dicho proceso. Sin embargo, no parece razonable en vísperas de un bimestre sumamente conflictivo para

el comercio como el de enero-febrero suponer que esta normalización tenga continuidad.

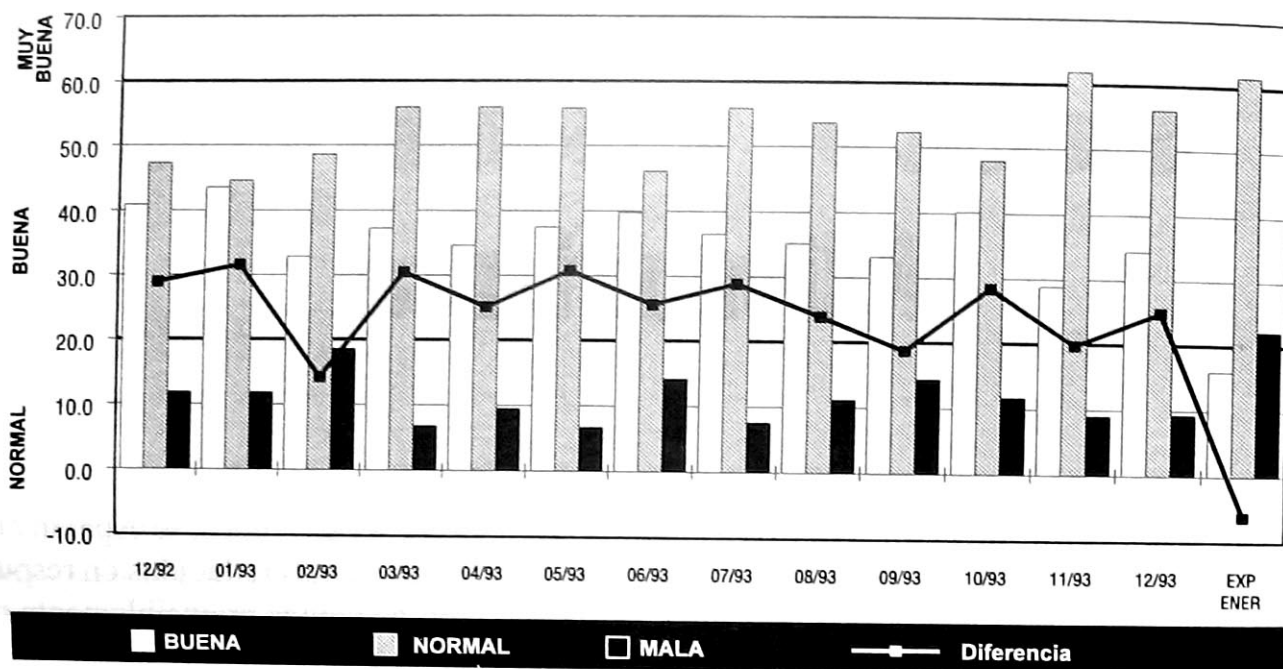
La pregunta es a qué se debe esta reunificación temporaria de resultados que rompe con la tendencia anual y con la esperada para el próximo año.

La causa de este resultado es, sin lugar a dudas, el efecto de las ventas de fin de año, etapa en que una buena demanda y situación general se torna "normal" para la generalidad de los empresarios minoristas.

Corroborando este hecho, puede observarse en las expectativas que poseen los empresarios del sector para el mes de enero una importante caída del indicador neto de situación general de +24,9% a -6,3%.

Indumentaria, calzado y sedas

SITUACION GENERAL



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

(+45%), Alimentos y Bebidas (+40,1%) y Artículos para el Hogar (+33,3%) encabezan el ranking de situación general. En el otro extremo se encuentran Papelería y Librería (-15,5%), Rodados (-33,3%) y Artículos y Repuestos Electrónicos (-40,8%).

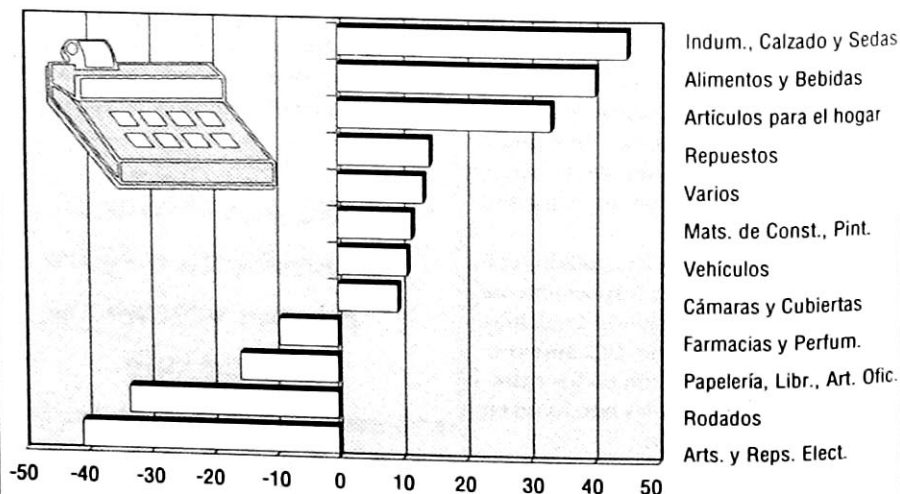
Tal cual lo señalado en el párrafo anterior, se observa una disminución en la diferencia entre los resultados máximo y mínimo.

Tendencia de las ventas

De igual forma que la situación general se distingue una concentración mayor de resultados en torno a una situación "normal", mejorando los resultados en el mes de diciembre, uno de los picos estacionales más elevados del año para el comercio minorista.

Resulta razonable hablar de una demanda alentadora para el mercado

RANKING DE SITUACION GENERAL DE DICIEMBRE

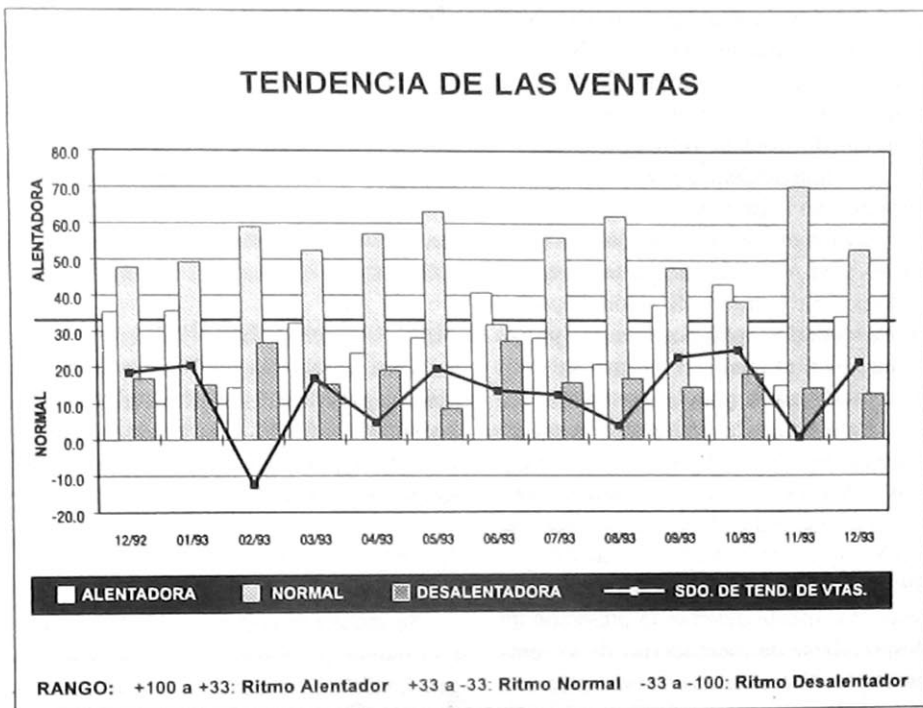


minorista durante el mes de diciembre, más aún cuando rubros importantes y de gran factura señalan encontrar una buena demanda. Pero más allá de la buena situación de fin de año, resulta importante destacar dos aspectos que se distinguen nítidamente en estos resultados y que permiten anticipar futuras tendencias.

En primer término, si bien este resultado es prácticamente similar al del año anterior, en lo que a indicadores agregados de ventas se refiere, la composición de dichos indicadores es sustancialmente diferente. El rasgo más significativo es la ausencia en los toques del ranking de los dos sectores más favorecidos desde la convertibilidad: **Artículos para el Hogar y Vehículos**. Esto no significa de ninguna manera que ambos sectores estén en un momento malo, ni siquiera regular. Sus indicadores señalan una situación "normal", y esto se debe a la conjugación de dos efectos: (1) Estacionalmente el período no es bueno para la compra de automóviles por el cambio de año (se aspira a un modelo más nuevo). No es este el caso de artículos para el hogar, donde parte de sus ventas mejoran en esta época del año por las fiestas, pero esta mejora es normal.

(2) Ambos sectores basaron sus ventas en planes de financiación a elevadas tasas que comprometieron el ingreso futuro medio de quienes respondieron a estas alternativas, por lo que sus ingresos se basan más en la cobranza de cuotas que en la generación de nuevos planes. En este sentido es conveniente señalar que existe un importante margen en las tasas de financiación (basado principalmente en el riesgo por incobrabilidad) por lo que cabe esperar nuevas alternativas que permitan mantener el ritmo de venta deseado.

Los extremos del ranking de ventas encuentran en la mejor situación a **Indumentaria, Calzado y Sedas (+72,4%)** y en el opuesto a **Rodados (-33,4%)**. Este último caso también debería arrojar mejores resultados por ser un buen momento estacional, sin embargo, se aunque los valores de la demanda mejoraron respecto a meses anteriores, debe señalarse que este rubro (motocicletas) observó una

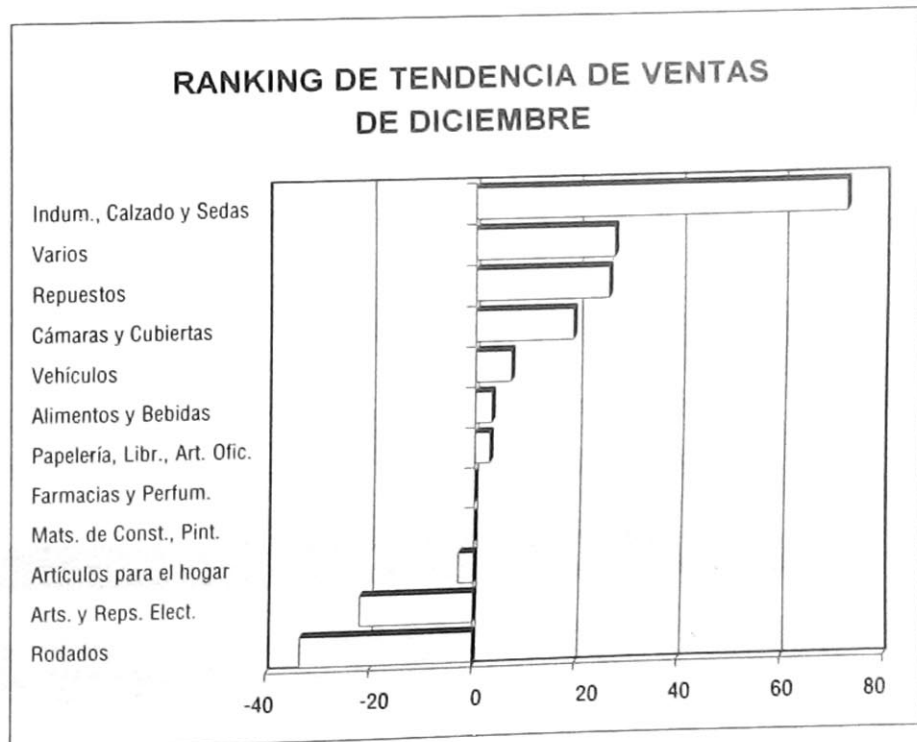


importante sobreoferta que una vez finalizado el "boom" de consumo hizo sentir su peso.

Stocks

Teniendo en cuenta las esperadas ven-

tas de fin de año, el resultado de los indicadores correspondientes al nivel de existencias resulta "normal" distinguiéndose un importante aumento en la porción de mercado que posee existencias "elevadas". Estos valores son coherentes con la demanda esperada y contradi-



cen la tendencia anual de mantener niveles bajos de existencias. No obstante a ello, se observa una gran cautela en los empresarios, especialmente en lo que a políticas de stock se refiere.

Ante una tendencia general de amesetamiento en la demanda, con diferencias bien claras entre las buenas situaciones y las malas, los empresarios evitan en lo posible la inmovilización de capital en mercaderías notándose un importante esfuerzo en eficientizar los mecanismos de rotación en torno a la demanda.

Para el próximo bimestre se espera el retorno a los niveles bajos de existencias, situación que por otra parte se confirma en los indicadores de políticas de stocks, que con valores de -26,7% y -29,2% para noviembre y diciembre respectivamente denotan la intención de desprenderse de mercaderías de los empresarios, circunstancia normal para una temporada con demanda desacelerada, las expectativas de enero y febrero no resultan interesantes.

Importaciones

En el comercio minorista no se observaron cambios importantes en el porcentaje de mercado así como en el de empresas que importan. No obstante se observó una mayor participación de los stocks de mercaderías importadas sobre el total de existencias.

Alimentos y bebidas

Casi la totalidad del mercado se encuentra operando con mercaderías importadas (94,80%). El nivel de participación de importaciones sobre mercancías totales se mantuvo estable (2,4%).

Indumentaria, calzado y sedas

Se mantiene como uno de los rubros con mayor participación de importaciones (29,50%) operando con este tipo de mercaderías el 97,2% del mercado.

Se observa una constante depuración en las calidades de artículos importados

del rubro y una mayor continuidad en el abastecimiento.

Artículos para el hogar

Se observa una disminución del 20% en la participación del stock de mercaderías importadas sobre las totales, alcanzando en el mes de diciembre el 12,4%

Con respecto al porcentaje de mercado que realiza importaciones, se observó un importante reducción del mismo situándose en diciembre en 73,8%, lo que muestra que las firmas que operaron con importados el bimestre anterior sólo lo hicieron para la temporada de ventas.

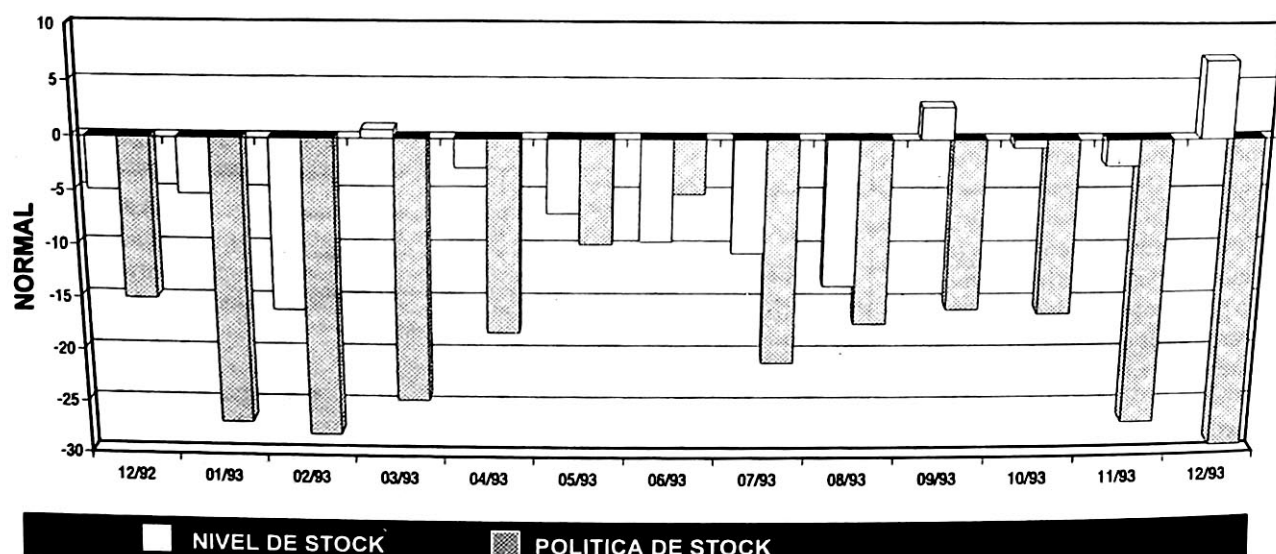
Papelería y librería

Es uno de los rubros con mayor porcentaje del mercado operando con importaciones (100%) y con mayor proporción de mercaderías importadas sobre totales (52,6%).

Farmacias

El stock de mercaderías importadas

NIVEL Y POLITICA DE STOCK



RANGO

NIVEL DE STOCK
POLITICA DE STOCK

+100 a +33
Elevado
Aumentar

+33 a -33
Normal
No variar

-33 a -100
Bajo
Disminuir

alcanza el 13,5% en este rubro.

El porcentaje de mercado que opera con importaciones se mantiene sin variaciones (43,6%).

Materiales de construcción

Es uno de los rubros con más baja proporción de mercaderías importadas con respecto al total (2,1%). De igual forma, el porcentaje de mercado que realiza importaciones es de tan sólo 17,5%.

Vehículos

Se observó un importante incremento en el porcentaje de mercado que se halla

importando, de 42,5% a 73,5%. También el stock de vehículos importados subió de 24,4% a 39,5%.

Repuestos

En este rubro el 72,3% del mercado trabaja con mercaderías importadas. La participación del stock de importaciones sobre el total de mercaderías es del 14,5%.

Cámaras y cubiertas

Este rubro observa nuevamente un crecimiento en el stock de importaciones de 25,5% en octubre a 27,3% en diciembre. Cabe señalar que, no obstante, se observa una disminución en el porcentaje

de mercado que trabaja con importaciones siendo del 72% en diciembre.

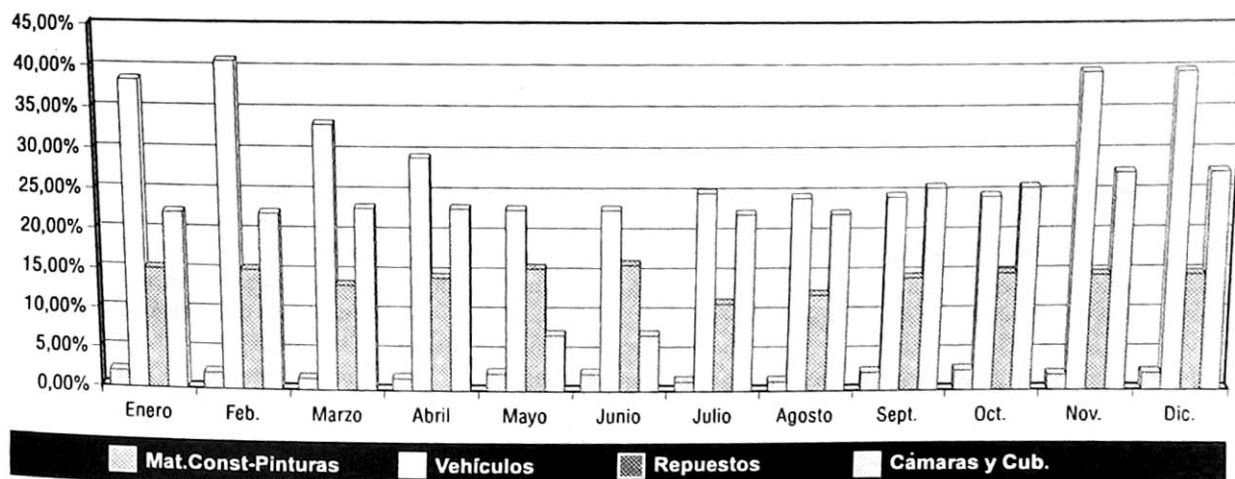
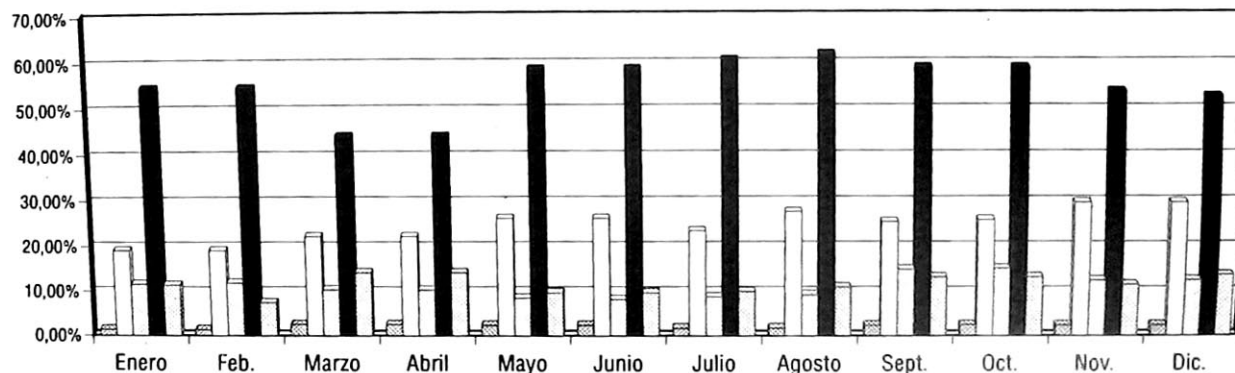
Rodados

Es otro de los rubros con mayor porcentaje de mercado operando con importaciones (100%) y el primero en la proporción de mercaderías importadas sobre las totales (58,7%).

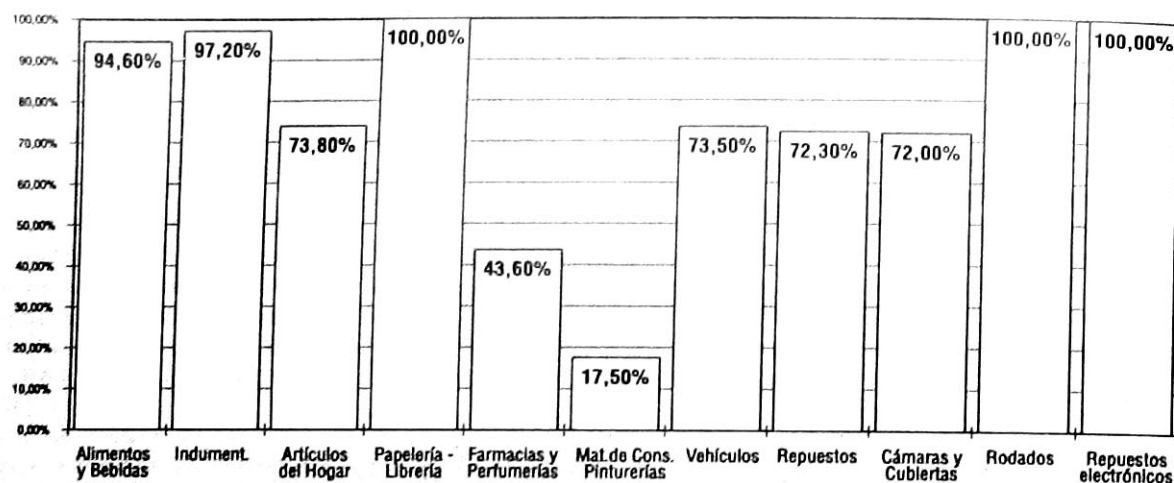
Repuestos electrónicos

También se lo puede ubicar entre los de mayor porcentaje de mercado que realiza actividades de importación (100%), sin embargo el nivel de stock importando alcanza el 26,4%.

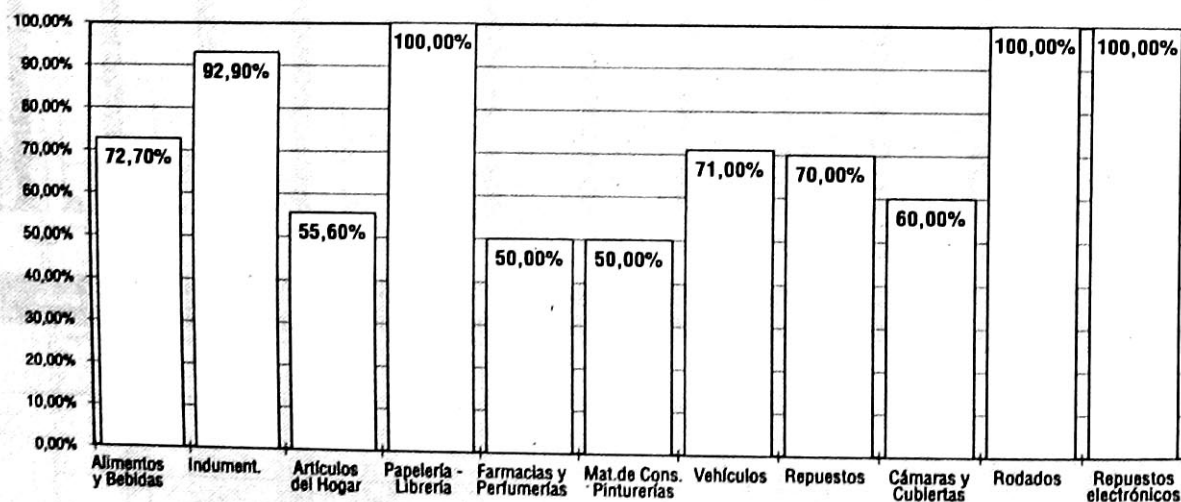
PORCENTAJE DE STOCK IMPORTADO



PORCENTAJE DE MERCADO IMPORTADOR



PORCENTAJE DE EMPRESAS CON MERCADERIAS IMPORTADAS



Costos financieros

Aunque los costos financieros no registran una importante variación en el bimestre noviembre - diciembre, el resultado es interesante ya que señala la posibilidad de estabilizarse a valores más bajos que los de septiembre-octubre, período en el que se señalaba la existencia de un piso.

De cualquier forma, estos costos resultan en términos agregados "norma-

les" a "elevados" con un valor de +30,3% para el bimestre.

Es importante destacar que la variación de estos costos se debe a tres factores fundamentales:

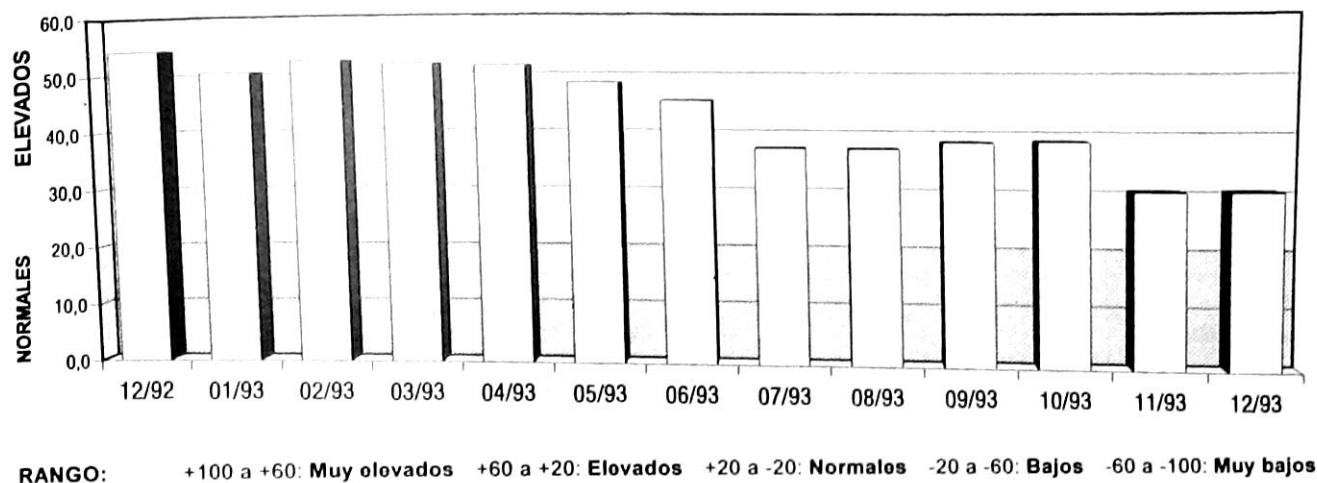
- (1) Una baja en las tasas de interés respecto a los períodos anteriores.
- (2) Mayores plazos de financiación en los proveedores.
- (3) Administración más eficiente del crédito contraído y otorgado (principalmente en los comercios que venden con

financiación).

En el caso de las tasas de interés, los empresarios que mantienen deudas con instituciones bancarias señalan niveles aún muy elevados, situación que también se distingue en los bajos niveles de inversión.

Respecto a los plazos de financiación y a la administración más eficiente de los créditos otorgados y contraídos, si bien es cierto que se ha notado una importante mejoría, esta se debe principal-

COSTOS FINANCIEROS



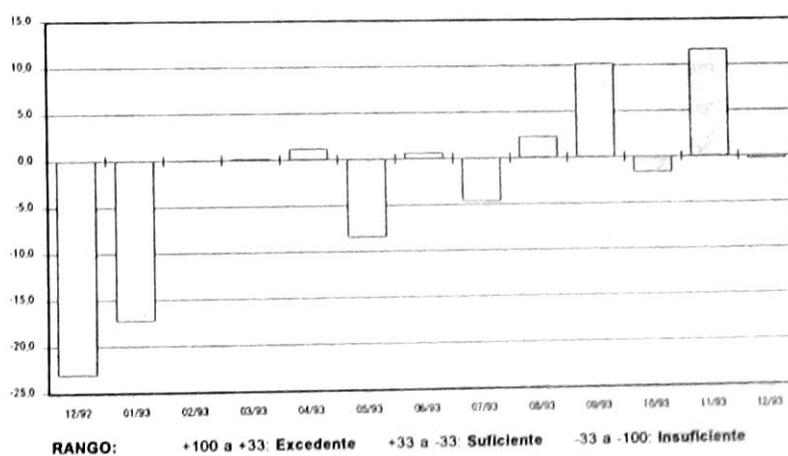
mente a la presión de una demanda deprimida más que al convencimiento de los empresarios de la necesidad de una reforma estructural en sus empresas. Cabe esperar que a medida que se tome conciencia de la importancia de estas reformas se mejore aún más la eficiencia en el manejo de los flujos de fondos de la empresa.

Personal de ventas

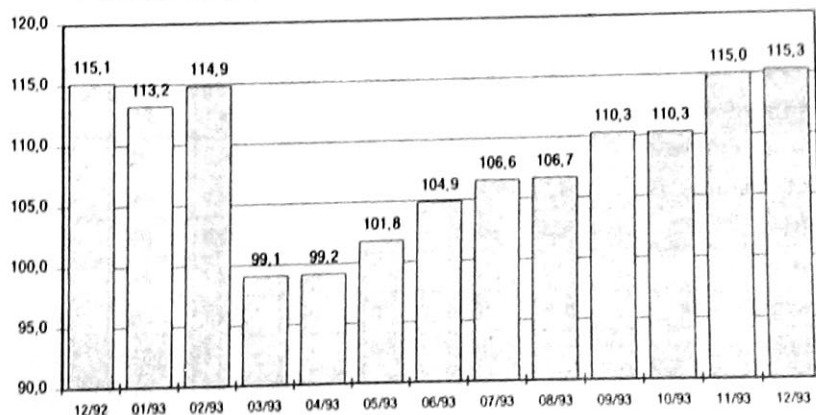
Los resultados netos para los indicadores de personal de ventas en el comercio minorista indican el paso de una situación levemente excedente a muy levemente insuficiente de noviembre a diciembre (+11,7% a -0,3%). Sin embargo el resultado principal es de "normalidad", siendo esta inflexión causada por las ventas de fin de año.

Respecto del personal promedio por empresa, se observa un pequeño aumento estimulado por los comercios que enfrentan una buena situación y aumentaron sus planteles para las fiestas de fin de año. Pero más allá de estos pequeños cambios, casi la totalidad de los empresarios manejó esta situación refugiándose en la mayor actividad propia del trimestre bajo análisis, esperando la concreción de la tan ansiada reforma laboral. □

PERSONAL DE VENTAS EN RELACION A VENTAS



PROMEDIO DE PERSONAL ASIGNADO A VENTAS



SECTOR COMERCIAL MINORISTA - RESULTADOS DE DICIEMBRE

SITUACION GENERAL	ENE.	FEB.	MZO.	ABR.	MAYO	JUN.	JUL.	AGO.	SEPT.	OCT.	NOV.	DIC.	ENE.*
Alimentos y Bebidas	42,5	42	34,8	34,6	38	30,7	36,8	32,8	31,9	33,1	34,7	40,1	28,4
Indum Calzados y Sedas	20,7	-46,6	12,9	9,6	22,8	24,4	45,7	30,1	-8,8	29,8	25,7	45	13,9
Artículos del Hogar	84,3	83,2	80,7	78,1	72,3	72,3	77,1	77,1	43,1	76,1	24	33,3	3,3
Papelería-Librería	-28,6	-13,1	60,4	26,6	-5,4	-5,4	-22,3	-43,5	-56,5	-67,3	-22	-15,5	-22,3
Farmacias y Perfum.	-34,7	-46,8	-4,1	-4,1	-15,2	-5,8	-35,3	-15,2	9	4	13,4	-9,3	-49,5
Mats. Const-Pinturerías	-26,6	-27,2	30,8	16,2	17,5	-7,4	9,4	9,4	16,8	15,7	14,2	11,6	15,7
Vehículos	33,1	25	12	12	20,1	20,1	37,6	31	20,1	9,4	21,7	10,9	-20,9
Repuestos	8,9	-23,4	5,7	0,9	1,3	-2,1	2,9	7,6	10,7	13,1	-15,5	14,4	18,6
Cámaras y Cubiertas	46,4	-21	11,1	-5,9	-10,5	-30,6	-25,7	-2,8	10,8	10,8	9,4	9,4	50
Rodados	15,5	-3,4	18,9	18,9	-34,5	-34,5	-3,4	-3,4	-25	-25	-16,6	-33,3	-49,9
Art. y Reps. Electr.	-37,8	-36	-12,3	-4	-25,7	-47,8	-19	-19	-3,4	-3,4	-32,4	-40,8	-43,1
Agr. Com. Minorista	31,6	14,2	30,4	25,1	30,8	25,6	28,8	23,9	18,7	28,4	19,8	24,9	-6,3

(*) Expectativas de enero

TENDENCIA DE VTAS.

Alimentos y Bebidas	-4,6	-0,5	-10,6	-9,8	-10,2	-11,4	-2,6	-13,8	-10,6	6,4	8,1	3,2	
Indum Calzados y Sedas	7,5	-65,7	-18,1	-8,3	9,2	16,4	17,8	-16,3	-3,6	55,4	29,7	72,4	
Artículos del Hogar	83,8	85,4	91	69,5	76,1	73,5	85	82,3	81,3	77,1	22,6	-2,9	
Papelería-Librería	-78,5	-23,8	44,6	10,7	-10,1	-10,1	0	-78,5	-79,1	-79,1	23,8	2,9	
Farmacias y Perfumerías	-21,3	-24,2	-11	-21,5	-3,3	15,5	-51,8	-40,9	-56,4	-49,2	40,9	0	
Mats. Const-Pinturerías	-8,1	-5,6	40	32,2	46,8	-0,1	-0,1	2,4	39,3	49,4	5,3	0	
Vehículos	43,6	-51,6	50,1	30,8	68,9	37,8	55,8	20,6	38,6	38,6	35,5	6,9	
Repuestos	-6,6	-6,7	36,5	19,4	-35,2	-46,7	-14,2	-14,2	-19,6	-33,9	-23,1	25,8	
Cámaras y Cubiertas	66,2	-16,9	-33,1	-81,8	-12	-72,8	-22,8	-37,1	21,7	30,8	4,5	18,9	
Rodados	0	-68,9	-31,1	-100	-68,9	-68,9	-31,1	0	-100	-100	-33,4	-33,4	
Art. y Reps. Electrónicos	-63	-37	-41,4	-68,9	-14,2	-30,8	-14,2	-20,2	-2,4	11	-58,7	-21,9	
Agr. Comercio Minorista	20,5	-12,4	16,9	4,8	19,6	13,5	12,4	3,9	22,8	24,9	0,7	21,4	

NIVELES DE STOCKS

Alimentos y Bebidas	-7,5	-7,5	-7,4	-7,4	-5,4	-7,4	-3,1	-3,1	12,1	11,9	-3,2	9,4	
Indum Calzados y Sedas	-5,7	-4,1	18	4,2	4,2	-5,2	-10	-18,8	-0,8	16	17,8	8,9	
Artículos del Hogar	14,8	-51,6	18,8	-2,4	-15,3	-15,3	-13,9	3,1	84,8	19,2	80,6	82,4	
Papelería-Librería	21,5	21,5	0	45,3	79,1	21,5	0,6	-33,2	23,8	23,8	45,3	45,3	
Farmacias y Perfumerías	12,3	-33,2	0	-18,8	29,8	8,3	18,8	8,3	18,8	29,4	40,3	8,3	
Mats. Const-Pinturerías	-4,2	-4,2	-6,3	-6,3	-4,2	-4,2	-4,3	-9,3	-10,8	-10,8	6	-1,5	
Vehículos	-24	-48,2	-21,2	-21,2	-72,8	-72,8	-57,2	-57,2	-75,2	-75,2	-62,1	-62,1	
Repuestos	-37,2	15,2	-15,4	-13,4	12,7	22,7	11	11	36,7	53,4	10,4	-8,6	
Cámaras y Cubiertas	-16,9	-16,9	0	14,3	-9,1	5,2	45,7	-14,3	35,9	22,2	-37,1	-22,8	
Rodados	0	31,1	0	0	0	-31,1	37,8	37,8	0	0	33,3	33,3	
Art. y Reps. Electrónicos	-31,7	-31,7	-23	-10,4	6,4	-21,1	-3,2	-3,2	3,2	9,3	27,4	35,8	
Agr. Comercio Minorista	-5,1	-15,9	0,8	-2,6	-6,8	-9,4	-10,4	-13,5	2,9	-0,7	-2,4	7,1	

SECTOR COMERCIAL MINORISTA - RESULTADOS DE DICIEMBRE

SITUACION GENERAL	ENE.	FEB.	MZO.	ABR.	MAYO	JUN.	JUL.	AGO.	SEPT.	OCT.	NOV.	DIC.	ENE.*
Alimentos y Bebidas	42,5	42	34,8	34,6	38	30,7	30,8	32,8	31,9	33,1	34,7	40,1	28,4
Indum. Calzados y Sedas	20,7	-46,6	12,9	9,6	22,8	24,4	45,7	30,1	-8,8	29,8	25,7	45	-13,9
Artículos del Hogar	84,3	83,2	80,7	78,1	72,3	72,3	77,1	77,1	43,1	76,1	24	33,3	3,3
Papelería-Librería	-28,6	-13,1	60,4	26,6	-5,4	-5,4	-22,3	-43,5	-56,5	-67,3	-22	-15,5	-22,3
Farmacias y Perfum.	-34,7	-46,8	-4,1	-4,1	-15,2	-5,8	-35,3	-15,2	9	4	13,4	-9,3	-49,5
Mats. Const-Pinturerías	-26,6	-27,2	30,8	16,2	17,5	-7,4	9,4	9,4	16,8	15,7	14,2	11,6	15,7
Vehículos	33,1	25	12	12	20,1	20,1	37,6	31	20,1	9,4	21,7	10,9	-20,9
Repuestos	8,9	-23,4	5,7	0,9	1,3	-2,1	2,9	7,6	10,7	13,1	-15,5	14,4	18,6
Cámaras y Cubiertas	46,4	-21	11,1	-5,9	-10,5	-30,6	-25,7	-2,8	10,8	10,8	9,4	9,4	50
Rodados	15,5	-3,4	18,9	18,9	-34,5	-34,5	-3,4	-3,4	-25	-25	-16,6	-33,3	-49,9
Art. y Reps. Electr.	-37,8	-36	-12,3	-4	-25,7	-47,8	-19	-19	-3,4	-3,4	-32,4	-40,8	-43,1
Agr. Com. Minorista	31,6	14,2	30,4	25,1	30,8	25,6	28,8	23,9	18,7	28,4	19,8	24,9	-6,3

(*) Expectativas de enero

TENDENCIA DE VTAS.

Alimentos y Bebidas	-4,6	-0,5	-10,6	-9,8	-10,2	-11,4	-2,6	-13,8	-10,6	-6,4	-8,1	3,2	
Indum. Calzados y Sedas	7,5	-65,7	-18,1	-8,3	9,2	16,4	17,8	-16,3	-3,6	55,4	29,7	72,4	
Artículos del Hogar	83,8	85,4	91	69,5	76,1	73,5	85	82,3	81,3	77,1	-22,6	-2,9	
Papelería-Librería	-78,5	-23,8	44,6	10,7	-10,1	-10,1	0	-78,5	-79,1	-79,1	23,8	2,9	
Farmacias y Perfumerías	-21,3	-24,2	-11	-21,5	-3,3	15,5	-51,8	-40,9	-56,4	-49,2	-40,9	0	
Mats. Const-Pinturerías	-8,1	-5,6	40	32,2	46,8	-0,1	-0,1	2,4	39,3	49,4	5,3	0	
Vehículos	43,6	-51,6	50,1	30,8	68,9	37,8	55,8	20,6	38,6	38,6	35,5	6,9	
Repuestos	-6,6	-6,7	36,5	19,4	-35,2	-46,7	-14,2	-14,2	-19,6	-33,9	-23,1	25,8	
Cámaras y Cubiertas	66,2	-16,9	-33,1	-81,8	-12	-72,8	-22,8	-37,1	21,7	30,8	4,5	18,9	
Rodados	0	-68,9	-31,1	-100	-68,9	-68,9	-31,1	0	-100	-100	-33,4	-33,4	
Art. y Reps. Electrónicos	-63	-37	-41,4	-68,9	-14,2	-30,8	-14,2	-20,2	-2,4	11	-58,7	-21,9	
Agr. Comercio Minorista	20,5	-12,4	16,9	4,8	19,6	13,5	12,4	3,9	22,8	24,9	0,7	21,4	

NIVELES DE STOCKS

Alimentos y Bebidas	-7,5	-7,5	-7,4	-7,4	-5,4	-7,4	-3,1	-3,1	12,1	11,9	-3,2	9,4	
Indum. Calzados y Sedas	-5,7	-4,1	18	4,2	4,2	-5,2	-10	-18,8	-0,8	16	17,8	8,9	
Artículos del Hogar	14,8	-51,6	18,8	-2,4	-15,3	-15,3	-13,9	3,1	84,8	19,2	80,6	82,4	
Papelería-Librería	21,5	21,5	0	45,3	79,1	21,5	0,6	-33,2	23,8	23,8	45,3	45,3	
Farmacias y Perfumerías	12,3	-33,2	0	-18,8	29,8	8,3	18,8	8,3	18,8	29,4	40,3	8,3	
Mats. Const-Pinturerías	-4,2	-4,2	-6,3	-6,3	-4,2	-4,2	-4,3	-9,3	-10,8	-10,8	6	-1,5	
Vehículos	-24	-48,2	-21,2	-21,2	-72,8	-72,8	-57,2	-57,2	-75,2	-75,2	-62,1	-62,1	
Repuestos	-37,2	15,2	-15,4	-13,4	12,7	22,7	11	11	36,7	53,4	10,4	-8,6	
Cámaras y Cubiertas	-16,9	-16,9	0	14,3	-9,1	5,2	45,7	-14,3	35,9	22,2	-37,1	-22,8	
Rodados	0	31,1	0	0	0	-31,1	37,8	37,8	0	0	33,3	33,3	
Art. y Reps. Electrónicos	-31,7	-31,7	-23	-10,4	6,4	-21,1	-3,2	-3,2	3,2	9,3	27,4	35,8	
Agr. Comercio Minorista	-5,1	-15,9	0,8	-2,6	-6,8	-9,4	-10,4	-13,5	2,9	-0,7	-2,4	7,1	

POLITICA DE STOCKS	ENE.	FEB.	MZO.	ABR.	MAYO	JUN.	JUL.	AGO.	SEPT.	OCT.	NOV.	DIC.
Alimentos y Bebidas	78,8	79,9	80,7	81,3	82,7	82,7	88	88	71,9	71,2	76,9	76,6
Indum. Calzados y Sedas	3,2	7,5	9,7	9,7	4,7	14,1	27,7	1,7	10,4	23,3	10,5	28,1
Artículos del Hogar	83,8	91,4	91,1	18,8	0	15,3	8,2	10,2	42,6	32,4	92	94
Papelería-Librería	33,9	33,9	44,6	44,6	23,8	0	0	23,8	2,9	30,9	45,3	23,1
Farmacias y Perfumerías	21,3	0	0	11,6	11	10,5	0	0	0	0	0	32
Mats. Const. Pinturerías	7,5	7,5	3,2	3,2	0,6	0,6	1,4	1,4	10,8	10,8	6	1,5
Vehículos	16,9	16,8	17	17	58,4	34,8	30,4	30,4	30,4	30,4	12,4	9,1
Repuestos	11,1	11,1	18,7	7,3	22,1	29,9	14,2	8,3	13,7	13,7	34,2	23,4
Cámaras y Cubiertas	0	0	0	0	14,3	14,3	28	28	14,3	14,3	0,7	0,7
Rodados	31,1	31,1	31,1	31,1	0	0	0	0	50	50	66,7	33,4
Art. y Reps. Electrónicos	11,8	18,7	25,5	42,1	63,9	63,9	0	0	36,4	30,3	31,9	23,5
Agr. Comercio Minorista	26,8	27,9	24,5	18,0	9,7	5,0	20,8	17,1	15,7	16,2	26,7	29,2

COSTO FINANCIERO

Alimentos y Bebidas	14,9	14,9	19,1	19,1	15,9	15,9	12	12	15,7	15,7	18,9	18,9
Indum. Calzados y Sedas	28,1	37,3	67	67	70	54,7	61	61	41,2	41,2	51,5	51,5
Artículos del Hogar	97,2	97,2	92,3	92,3	64,4	64,4	97,6	98,9	60,2	61,3	13,9	14,2
Papelería-Librería	72,2	72,2	77,4	65,5	86	86	53,6	53,6	55,1	55,1	65,5	65,5
Farmacias y Perfumerías	43,9	71,9	64,1	64,1	64,7	74,1	67,5	48,7	59,9	69,3	61,2	70,6
Mats. Const. Pinturerías	32,7	32,7	42	42	1,1	1,1	2,1	2,1	36,2	36,2	55,7	55,7
Vehículos	63,9	63,9	53,2	53,2	31,5	31,5	41	41	60,4	60,4	30,2	30,2
Repuestos	74,2	74,2	63,5	63,5	60,8	60,8	86,3	86,3	74,7	74,7	52,9	52,9
Cámaras y Cubiertas	78,9	78,9	22,9	22,9	40,1	40,1	43,2	43,2	55,8	55,8	30,1	30,1
Rodados	68,9	68,9	50	50	46,6	46,6	50	50	50	50	66,7	66,7
Art. y Reps. Electrónicos	79,1	79,1	96,4	96,4	79,9	79,9	82,4	82,4	68,7	68,7	67,7	67,7
Agr. Comercio Minorista	50,3	52,3	51,7	51,3	48,3	45,2	37,1	37,1	38,3	38,5	30,2	30,3

PERSONAL DE VENTAS

Alimentos y Bebidas	2,1	1,3	10,2	10,2	0	0	0	0	11,8	9,5	9,5	-1,8
Indum. Calzados y Sedas	2	46,4	6,1	6,1	-29,9	0,3	1,1	15,4	13,8	-0,7	10	6,6
Artículos del Hogar	-85,9	-83,8	0	2,4	-16,1	-14	-19,8	-15,3	3,4	-67,2	14,1	-5,3
Papelería-Librería	0	0	0	33,9	0	-20,9	21,5	21,5	33,9	33,9	0	20,9
Farmacias y Perfumerías	0	0	30,4	18,8	40,9	29,4	18,8	-11	29,4	29,4	-13,6	-21,5
Mats. Const. Pinturerías	2	2	2	2	6,3	53,5	2,2	-2,8	2,3	-0,2	-2,6	0
Vehículos	-38,5	0	-13,8	-13,8	-8,5	13,1	-53,6	-22	4,2	4,2	0	13,1
Repuestos	12,6	12,6	12,9	12,9	3,5	-17,4	-26,1	-26,1	-25,2	-25,2	-25,9	-25,9
Cámaras y Cubiertas	0	0	-45,7	-45,7	0	0	-45,7	-45,7	-45,7	-45,7	-36,6	-36,6
Rodados	0	0	-31,1	-31,1	0	0	0	0	50	50	0	33,3
Art. y Reps. Electrónicos	11,8	11,8	49,7	37,2	0	16,6	0	0	16,6	16,6	17,3	40,3
Agr. Comercio Minorista	-17,3	0,0	0,1	1,2	-8,5	0,6	-4,6	2,3	10,2	-1,7	11,7	-0,3

Sector Comercial Minorista

Resultados Diciembre	SITUACION GENERAL				TEND. DE VENTAS				PERSP. CORTO PLAZO				NIVELES DE STOCK			
	BUENA	NORM	MALA	SALDO	ALENT	NORM	DESAL	SALDO	BUENA	NORM	MALA	SALDO	ELEVA	NORM	BAJO	SALDO
Alimentos y Bebidas	42,2	55,7	2,1	40,1	5,9	91,4	2,7	3,2	39,3	49,8	10,9	28,4	11,5	86,4	2,1	9,4
Indument.Calzados y Sedas	50,3	44,4	5,3	45	74,8	22,8	2,4	72,4	8,8	68,5	22,7	-13,9	29,5	49,9	20,6	8,9
Articulos para el hogar	37,2	58,9	3,9	33,3	2,7	91,7	5,6	-2,9	5	93,3	1,7	3,3	84,5	13,4	2,1	82,4
Papelería,librería, art.ofic.	11,9	60,7	27,4	-15,5	23,8	55,3	20,9	2,9	0	77,7	22,3	-22,3	45,3	54,7	0	45,3
Farmacias y Perfumerías	10,7	69,3	20	-9,3	18,8	62,4	18,8	0	0	50,5	49,5	-49,5	18,8	70,7	10,5	8,3
Materiales Const.-Pinturerías	18,2	75,2	6,6	11,6	6,6	86,8	6,6	0	17,7	80,3	2	15,7	0	98,5	1,5	-1,5
Vehículos	28,2	54,5	17,3	10,9	26,8	53,3	19,9	6,9	12,3	54,5	33,2	-20,9	0	37,9	62,1	-62,1
Repuestos	18,4	77,6	4	14,4	29,8	66,2	4	25,8	25,6	67,4	7	18,6	29,9	31,6	38,5	-8,6
Cámaras y Cubiertas	14	81,4	4,6	9,4	28	62,9	9,1	18,9	50	50	0	50	0	77,2	22,8	-22,8
Rodados	16,7	33,3	50	-33,3	33,3	0	66,7	-33,4	16,7	16,7	66,6	-49,9	33,3	66,7	0	33,3
Articulos y Rep.electrónico.	0	59,2	40,8	-40,8	18,4	41,3	40	-21,9	9,2	38,5	52,3	-43,1	35,8	64,2	0	35,8
Agregado Industria	34,3	56,2	9,4	24,9	34,2	52,9	12,8	21,4	16,0	61,6	22,3	-6,3	23,6	59,9	16,5	7,1

Sector Financiero

- ❑ El nivel de depósitos se reduce y aumenta el volumen nominal de préstamos.
- ❑ El año transcurrido arroja un balance positivo para el sector financiero local caracterizada por una fuerte expansión en el volumen de transacciones financieras.
- ❑ El último período del año arroja como cambios principales la recuperación en el monto total de depósitos acompañada de una fuerte suba en los préstamos documentados en dólares.
- ❑ En materia de tasas, se advierte un significativo salto ascendente de la tasa activa en pesos.
- ❑ Se mantiene un leve predominio de las colocaciones en moneda extranjera en relación a las realizadas en moneda local.
- ❑ La composición de los depósitos revela un aumento en la participación de las operaciones a la vista, en detrimento de las operaciones a plazo.
- ❑ A partir de diciembre, la cartera documentada vuelve a representar porcentajes superiores al 70% del total de préstamos. El aumento del porcentaje se explica exclusivamente por un mayor volumen de operaciones documentadas en dólares.
- ❑ Los bancos locales han aumentado el volumen de la cartera de créditos en dólares por encima del ritmo de expansión de los depósitos en esta misma moneda, determinando una caída en la relación préstamos/depósitos en el segmento de moneda extranjera.
- ❑ Los rendimientos para depósitos a plazo en pesos experimentan una reducción en diciembre llevando las tasas a niveles del 12% anual en promedio.
- ❑ Para operaciones de préstamos en dólares, el costo financiero registra un ligero repunte en diciembre llegando a niveles promedio del 20% anual. El aumento es más brusca en operaciones en pesos que han pasado de un interés del 36% en octubre al 43% anual en diciembre.
- ❑ Pese a que las tasas muestran un comportamiento descendente, la diferencia entre las tasas activas y pasivas (spread) se mantiene en niveles elevados.

Situación general

Los últimos doce meses arrojan un balance positivo para el sector financiero local. Los depósitos han exhibido un ritmo sostenido de expansión transitoriamente interrumpido por la estabilización en el nivel de los mismos entre Julio y Octubre. El aumento en términos nominales entre enero y diciembre rondó el 40%.

Tanto en préstamos como en depósitos han predominado las operaciones en moneda extranjera.

Con algunas fluctuaciones el nivel de respaldo de las operaciones de préstamos se ha mantenido en el intervalo comprendido en el 70 y 80% sobre el total de depósitos.

Estos datos sugieren que la política crediticia de los bancos locales en general se ha manejado siguiendo atentamente la evolución y composición de los depósitos.

Las preferencias del público inversor se han mantenido estables a lo largo del año. La composición de los depósitos no arroja mayores cambios en relación a la siguiente conformación: plazo fijos en

dólares (41%), depósitos a la vista en pesos (23%), plazo fijo en pesos (22%) y depósitos a la vista en dólares (14%). Es decir, la mayor parte de las colocaciones se destinan a operaciones a plazo fijo.

El sector financiero local ha evolucionado positivamente durante 1993.

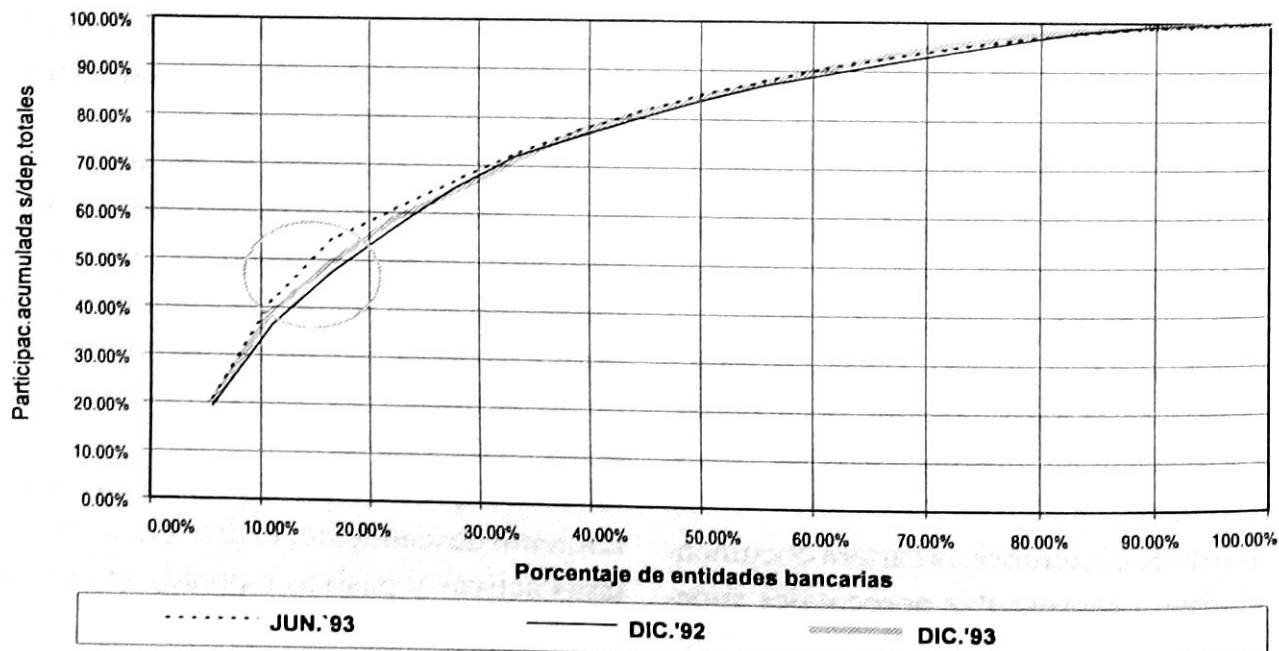
Adicionalmente se observa que se prefiere las colocaciones en dólares con fines de inversión, en tanto que la moneda local domina los depósitos de alta movilidad (cuentas a la vista) por su uso en transacciones comerciales.

En materia de intereses, los cambios más significativos está representado por la tendencia descendente registrada en las tasas activas y pasivas en pesos. Comparando con los estables niveles de intereses para operaciones en dólares, se destaca un importante acortamiento en la

brecha existente entre tasas en moneda local y moneda extranjera (representativa de la prima de riesgo por devaluación de activos en pesos ante una eventual modificación del tipo de cambio).

La plaza financiera local exhibe una estructura concentrada de depósitos. A modo de referencia, el 30% de las entidades bancarias concentran el 70% de los depósitos. Esta situación se refleja en el gráfico denominado "Distribución de Depósitos". El eje horizontal representa el porcentaje de entidades bancarias y el eje vertical la participación de los depósitos correspondientes a este porcentaje de entidades sobre el monto total de colocaciones. Los puntos de intersección de ambos ejes marcados en las curvas destacan el nivel de concentración de depósitos para un número creciente de entidades comenzando por las de mayor envergadura. Del gráfico se desprende dos características del sistema financiero local durante 1993. Primero, la estructura concentrada de depósitos antes comentada y segundo, la similitud de las curvas correspondientes a los meses de diciembre de 1992 y 1993 destaca la ausencia de

DISTRIBUCION DE DEPOSITOS



modificaciones de esta misma estructura.

El último período del año arroja como cambios principales la recuperación en el monto total de depósitos acompañada de una fuerte suba en los préstamos documentados en dólares. En materia de tasas, se advierte un significativo salto ascendente de la tasa activa en pesos.

Los depósitos totales en la plaza financiera local registran un fuerte aumento en el período correspondiente al bimestre noviembre-diciembre. Esta suba es acompañada por una variación ascendente en el nivel de préstamos totales.

Por el lado de los depósitos, el ascenso se da tanto en el segmento de moneda local como en el de moneda extranjera.

Dado que ambos varían en igual dirección y similar intensidad, la participación de los depósitos en dólares sobre el monto total de colocaciones no experimenta cambios significativos. Es decir, se mantiene un leve predominio de las colocaciones en moneda extranjera en relación a las realizadas en moneda local. Cabe tener en cuenta que a nivel nacional, el volumen de depósitos en ambos segmentos se mantiene equilibrado con una participación cercana al 50% para cada uno. Sin embargo, a lo largo de 1993, pese a que las tasas en pesos son muy superiores a las tasas en dólares, los depó-

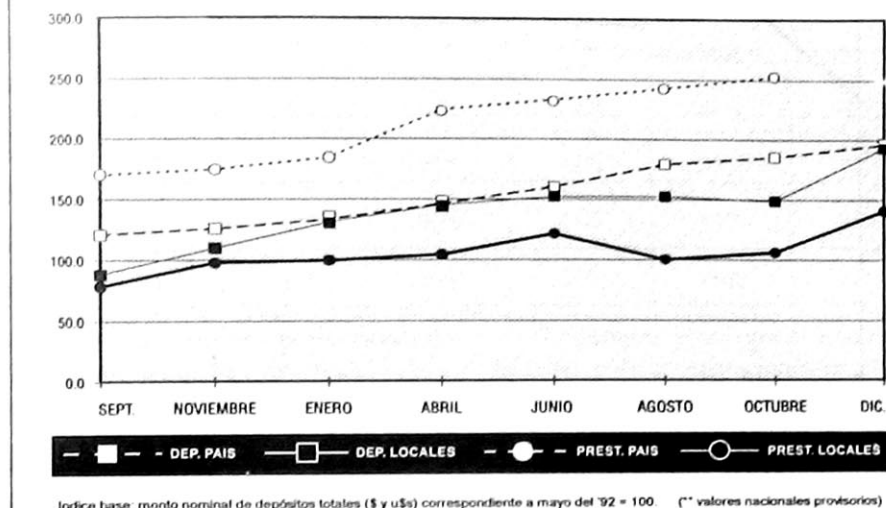
sitos en moneda extranjera se han expandido a un ritmo superior a los depósitos en moneda local.

Desde el punto de vista de la operatoria no se verifican mayores cambios en relación a los datos de meses anteriores, a excepción de un aumento en la participación de las operaciones a la vista en detrimento de las colocaciones a plazo. No obstante, el mayor volumen de opera-

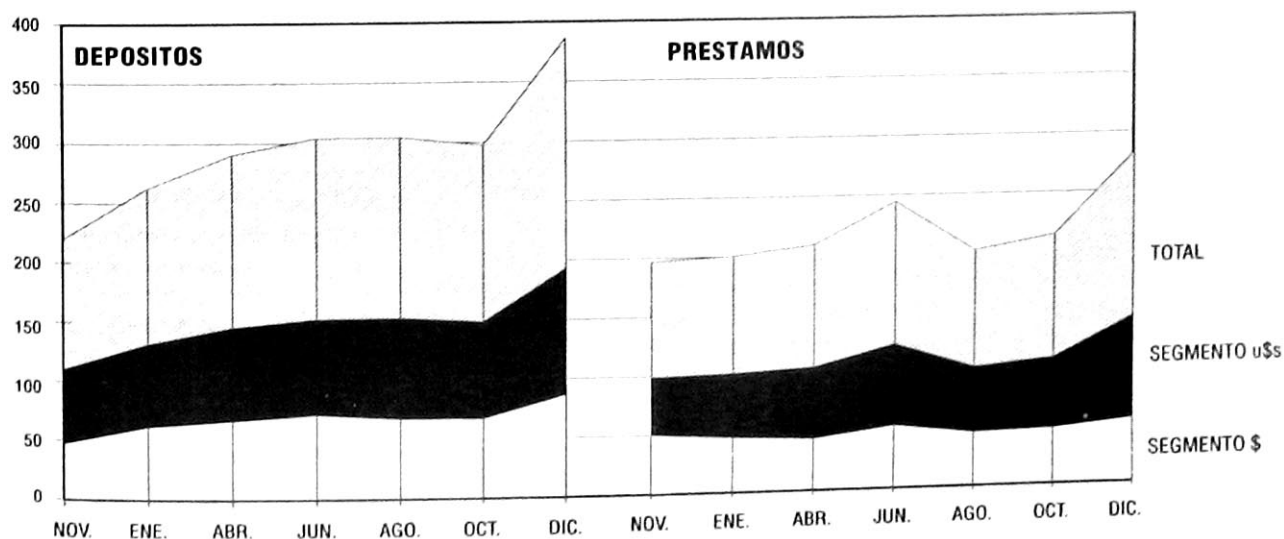
ciones pasivas se destina a operaciones a plazo, preferentemente en dólares. Más precisamente, un 63% de los montos depositados corresponden a operaciones de plazos fijos. De esta cifra, los depósitos a plazo en dólares representan poco más del 40%.

El porcentaje restante (37%) es representativo de las operaciones a la vista (cuentas corrientes y cajas de ahorro) y

EVOLUCION DE PRESTAMOS Y DEPOSITOS LOCALES Y NACIONALES

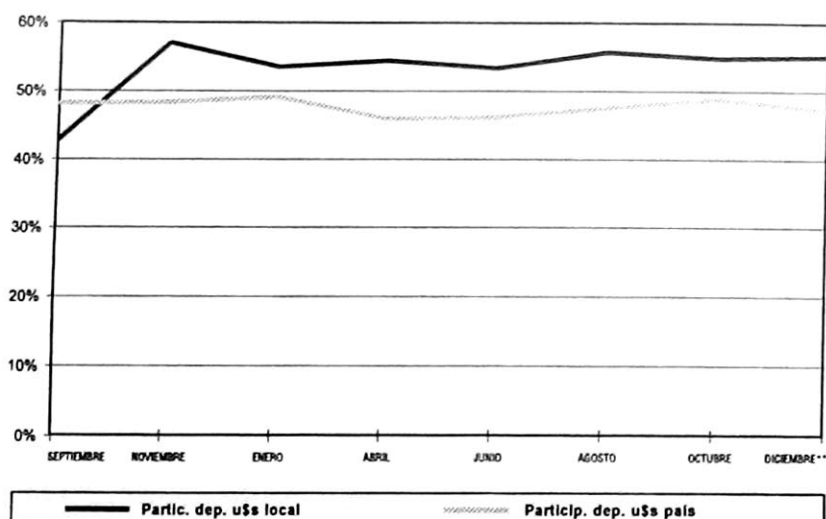


COMPOSICION DE LOS DEPOSITOS Y PRESTAMOS LOCALES POR SEGMENTOS



DOLARIZACION DE LOS DEPOSITOS

Porcentaje s/ volumen total depósitos



registra un leve aumento relativo en el bimestre noviembre-diciembre. En este caso, las operaciones se instrumentan principalmente en moneda local (23% de los depósitos totales).

Los leves cambios en la composición de los depósitos según el tipo de operatoria, combinados con el fuerte repunte del monto total de depósitos evidencia un aumento en "términos absolutos" del volumen de colocaciones a plazo y en modo especial, de las operaciones a la vista.

Por el lado de los créditos, se identifica un mayor volumen de créditos tanto en el segmento pesos como en el de dólares. En este último caso, se registra un aumento en el monto de operaciones activas relativamente mayor a la suba detectada

en el segmento de moneda local.

Los bancos locales optan por canalizar un volumen relativamente mayor de operaciones en el segmento dólar dado que poco más del 60% de los créditos están instrumentados en moneda extranjera. Cabe agregar que como consecuencia de las variantes en materia de créditos en el bimestre noviembre-diciembre antes comentadas, tiende a acentuarse el predominio de los créditos en dólares.

Desde el punto de vista del tipo de operatoria, básicamente se distinguen dos tipos de préstamos: adelantos en cuenta corrientes y operaciones documentadas. Normalmente, la cartera de créditos documentados exhibía una participación cercana al 70% del volumen total de presta-

mos. Entre los meses de Julio y Octubre, dicho porcentaje se reduce a aproximadamente el 60% de la cartera de créditos dando lugar a un significativo aumento en la participación de los adelantos en cuenta corriente. A partir de diciembre, la cartera documentada vuelve a representar porcentajes superiores al 70% del total de préstamos. El aumento del porcentaje se explica exclusivamente por un mayor volumen de operaciones documentadas en dólares.

Teniendo en cuenta que el índice de préstamos totales registra un fuerte repunte en el último bimestre, es posible inferir que la expansión en el stock de créditos responde a un fuerte aumento en el monto de préstamos documentados en dólares; y que pese al repliegue en términos de participación de los adelantos en cuenta corriente, el monto nominal de este tipo de operaciones se mantiene estabilizado en términos absolutos.

Dado que el aumento de los depósitos es acompañado por una suba similar en el stock de créditos, la relación préstamos totales/depósitos totales se mantiene en niveles similares a los observados en octubre pasado. Aproximadamente, por cada 10 pesos o dólares depositados se prestan 7 pesos o dólares. Sin embargo, hay cambios a nivel de segmentos. El coeficiente resultante de dividir el monto de préstamos y depósitos en dólares destaca un fuerte ascenso. En otros términos, los bancos locales han aumentado el volumen de la cartera de créditos en dólares (predominantemente en operaciones documentadas) por encima del ritmo de

COMPOSICION DE LOS DEPOSITOS SEGUN TIPO DE OPERATORIA		Enero	Abril	Junio	Agosto	Octubre	Diciembre
Dep. a la vista	en \$	23%	21%	24%	23%	24%	23%
	en u\$s	14%	13%	12%	13%	11%	14%
	total (\$+u\$s)	36%	34%	36%	36%	35%	37%
Plazo fijo	en \$	24%	24%	23%	21%	21%	22%
	en u\$s	41%	42%	41%	43%	44%	41%
	total (\$+u\$s)	65%	66%	64%	64%	65%	63%

COMPOSICION OPERATORIA DE PRESTAMOS		Enero	Abril	Junio	Agosto	Octubre	Diciembre
Adelantos en cuenta corriente	en \$	25%	24%	23%	23%	22%	17%
	en u\$s	0%	4%	7%	14%	13%	5%
	Total (\$+u\$s)	25%	28%	30%	37%	35%	23%
Operaciones documentadas	en \$	20%	20%	20%	22%	21%	21%
	en u\$s	55%	52%	50%	41%	44%	57%
	Total (\$+u\$s)	75%	72%	70%	63%	65%	77%

expansión de los depósitos en esta misma moneda. Este desbalance ha sido compensado con un menor stock de créditos en moneda local en relación a los depósitos en la misma moneda.

Es decir, se mantiene la relación entre monto global de recursos captados y depositados pero con diferencias en los niveles de respaldo (monto de depósitos) de las operaciones activas para el segmento dólar y el segmento pesos. El mayor coeficiente para operaciones en moneda extranjera es compensado por una importante reducción en el mismo coeficiente para operaciones en moneda local.

La cautela en la política crediticia evidenciada por no sobreexpandir el stock de préstamos en relación al monto de depósitos se explica por las dificultades en otorgar créditos a largo plazo (más de 5 años) financiándolos con depósitos renovables a corto plazo (30 días). El riesgo es muy grande ante la posibilidad de un retiro masivo de colocaciones. Por otra parte, aún cuando se mantenga un flujo sostenido de depósitos, las entidades financieras no pueden comprometer su patrimonio financiando actividades de sectores o empresas no viables.

Tasas de interés

Rendimientos sobre depósitos:

En promedio, el rendimiento para colocaciones a plazo en dólares exhibe variaciones poco significativas en torno al 7% anual. Por el lado de los depósitos en pesos, se advierte una disminución en

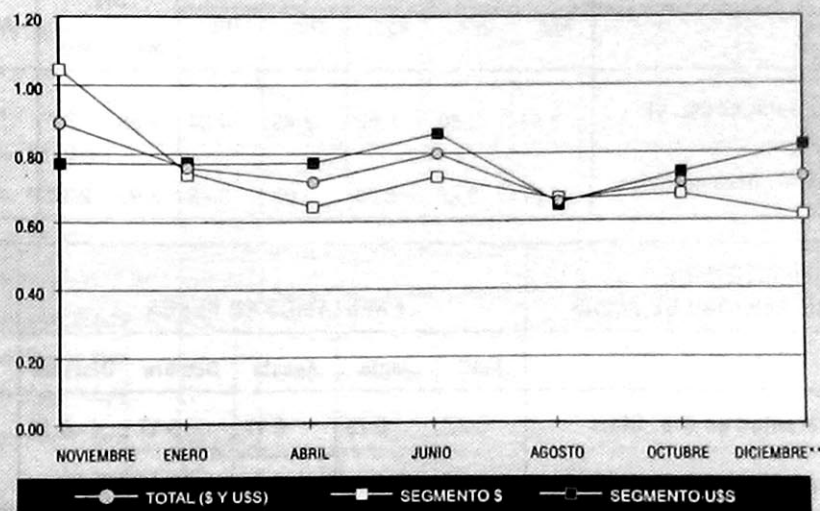
la tasa para este mismo tipo de operatoria alcanzando en diciembre niveles cercanos al 12% anual.

Los rendimientos sobre depósitos en moneda local muestran una fuerte reducción a lo largo del año; especialmente en el primer trimestre, seguida por una suave tendencia decreciente hasta diciembre. Por el lado de los depósitos en dólares, las tasas se mantienen estabilizadas en niveles cercanos al 7% anual.

Combinando estas tendencias de los rendimientos en moneda local y extranjera, se observa una importante caída de la prima de riesgo por una eventual devaluación para colocaciones en moneda doméstica.

No obstante, pese a que el rendimiento relativo de las operaciones en dólares (representado por el costo de oportunidad de los depósitos en pesos) ha mejorado a lo largo del año, estos cambios no han tenido mayores efectos sobre las preferencias de los inversores dado que la participación de los depósitos en dólares se mantiene estabilizada en torno al 55% de los depósitos totales. Es decir, los datos sugieren una escasa sensibilidad del público inversor local a los cambios relativos en tasas de interés durante 1993. Esta idea se desprende de los datos observados destacando una composición de las operaciones que se mantiene inalterada pese a las variaciones en los rendimientos

COEFICIENTE DE RELACION ENTRE PRESTAMOS Y DEPOSITOS



TASA EFECTIVA MENSUAL PROMEDIO	DEPOSITOS PESOS							DEPOSITOS DOLARES							
	Abr.	Jun.	Ago.	Oct.	Dic.	Dic.			Abr.	Jun.	Ago.	Oct.	Dic.	Dic.	
						Máx.	Mín.							Máx.	Mín.
A LA VISTA	0.42	0.4	0.37	0.39	0.31	0.5	0	A LA VISTA	0.28	0.27	0.44	0.28	0.24	0.33	0.08
PLAZO FIJO	1.14	1.09	1.1	1.09	0.97	1.5	0.58	PLAZO FIJO	0.63	0.6	0.6	0.58	0.61	0.8	0.12

COEFICIENTE DE VARIABILIDAD DE TASAS	DEPOSITOS PESOS					DEPOSITOS DOLARES				
	Abr.	Jun.	Ago.	Oct.	Dic.	Abr.	Jun.	Ago.	Oct.	Dic.
CAJA DE AHORRO	0.31	0.33	0.41	0.41	0.35	0.29	0.22	1.17	0.29	0.29
PLAZO FIJO	0.36	0.40	0.37	0.38	0.33	0.19	0.22	0.22	0.29	0.28

Coeficiente de variabilidad=desvío estándar de tasas/tasa promedio.

detectadas para distintos tipos de colocaciones.

Interés sobre préstamos:

Anteriormente se señalaba que la mayor parte de los créditos se instrumentan en operaciones pactadas en moneda extranjera. En este caso, el costo financiero registra un ligero repunte en diciembre llegando a niveles promedio

del 20% anual. No obstante, cabe señalar que esta cifra esconde una amplia dispersión de tasas dado que las mismas muestran diferencias importantes según el tipo de operación (préstamos personales, hipotecarios o comerciales) y de acuerdo al plazo. En forma aproximada, el rango de variación está delimitado por una cota inferior rondando el 14% anual y una superior cercana al 22% anual. Si se evalúa estrictamente el costo financiero, las

diferencias son aún más significativas al incorporar costos adicionales a los intereses pactados para acceder al crédito.

Los préstamos documentados en moneda doméstica presentan un panorama similar, dominado por un significativo aumento en la tasa promedio entre octubre y diciembre. Concretamente, las tasas han ascendido del 36% al 43% anual. Descontando la tasa de inflación anual esperada, inferior al 7% anual, el costo en

TASA EFECTIVA MENSUAL PROMEDIO	PRESTAMOS EN PESOS							PRESTAMOS EN DOLARES						
	Abr.	Jun.	Ago.	Oct.	Dic.	Dic.		Abr.	Jun.	Ago.	Oct.	Dic.	Dic.	
						Máx.	Mín.						Máx.	Mín.
Adelantos en Cta. Cte.	3.84	3.86	3.69	3.65	4.04	4.95	2.7	1.62	1.64	1.68	1.68	2.41	4	1.5
Operac. Documentadas	3.37	3.47	3.08	3.02	3.53	3.95	2.13	1.52	1.47	1.52	1.52	1.69	1.80	1.25

COEFICIENTE DE VARIABILIDAD DE TASAS	PRESTAMOS EN PESOS					PRESTAMOS EN DOLARES				
	Abril	Junio	Agosto	Octubre	Diciemb	Abril	Junio	Agosto	Octubre	Diciemb
Adelantos en Cta. Cte.	0.27	0.25	0.17	0.17	0.18	0.12	0.12	0.14	0.14	0.47
Operaciones documentadas	0.35	0.34	0.25	0.27	0.12	0.12	0.25	0.16	0.16	0.08

Coeficiente de variabilidad=desvío estándar de tasas/tasa promedio.

TASA EFECTIVA MENSUAL PROMEDIO	DEPOSITOS PESOS							DEPOSITOS DOLARES							
	Abr.	Jun.	Ago.	Oct.	Dic.	Dic.			Abr.	Jun.	Ago.	Oct.	Dic.	Dic.	
						Máx.	Mín.							Máx.	Mín.
A LA VISTA	0.42	0.4	0.37	0.39	0.31	0.5	0	A LA VISTA	0.28	0.27	0.44	0.28	0.24	0.33	0.08
PLAZO FIJO	1.14	1.09	1.1	1.09	0.97	1.5	0.58	PLAZO FIJO	0.63	0.6	0.6	0.58	0.61	0.8	0.12

COEFICIENTE DE VARIABILIDAD DE TASAS	DEPOSITOS PESOS					DEPOSITOS DOLARES				
	Abr.	Jun.	Ago.	Oct.	Dic.	Abr.	Jun.	Ago.	Oct.	Dic.
CAJA DE AHORRO	0.31	0.33	0.41	0.41	0.35	0.29	0.22	1.17	0.29	0.29
PLAZO FIJO	0.36	0.40	0.37	0.38	0.33	0.19	0.22	0.22	0.29	0.28

Coefficiente de variabilidad=desvío estándar de tasas/tasa promedio.

detectadas para distintos tipos de colocaciones.

Interés sobre préstamos:

Anteriormente se señalaba que la mayor parte de los créditos se instrumentan en operaciones pactadas en moneda extranjera. En este caso, el costo financiero registra un ligero repunte en diciembre llegando a niveles promedio

del 20% anual. No obstante, cabe señalar que esta cifra esconde una amplia dispersión de tasas dado que las mismas muestran diferencias importantes según el tipo de operación (préstamos personales, hipotecarios o comerciales) y de acuerdo al plazo. En forma aproximada, el rango de variación está delimitado por una cota inferior rondando el 14% anual y una superior cercana al 22% anual. Si se evalúa estrictamente el costo financiero, las

diferencias son aún más significativas al incorporar costos adicionales a los intereses pactados para acceder al crédito.

Los préstamos documentados en moneda doméstica presentan un panorama similar, dominado por un significativo aumento en la tasa promedio entre octubre y diciembre. Concretamente, las tasas han ascendido del 36% al 43% anual. Descontando la tasa de inflación anual esperada, inferior al 7% anual, el costo en

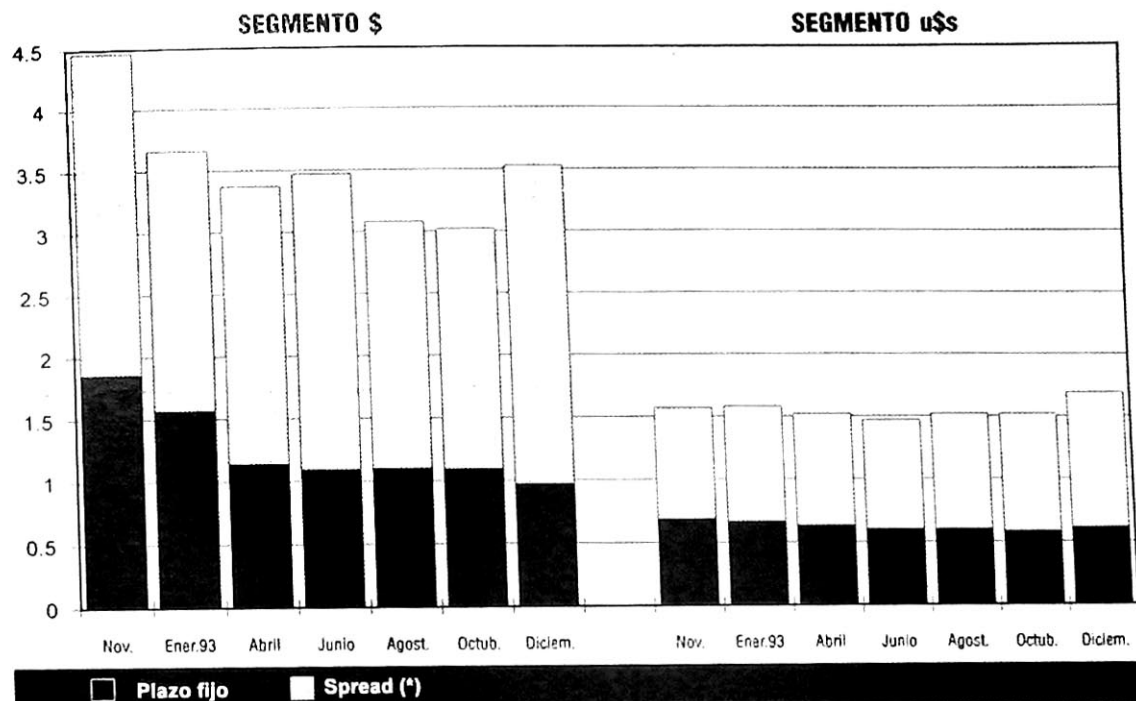
TASA EFECTIVA MENSUAL PROMEDIO	PRESTAMOS EN PESOS							PRESTAMOS EN DOLARES						
	Abr.	Jun.	Ago.	Oct.	Dic.	Dic.		Abr.	Jun.	Ago.	Oct.	Dic.	Dic.	
						Máx.	Mín.						Máx.	Mín.
Adelantos en Cta. Cte.	3.84	3.86	3.69	3.65	4.04	4.95	2.7	1.62	1.64	1.68	1.68	2.41	4	1.5
Operac. Documentadas	3.37	3.47	3.08	3.02	3.53	3.95	2.13	1.52	1.47	1.52	1.52	1.69	1.80	1.25

COEFICIENTE DE VARIABILIDAD DE TASAS	PRESTAMOS EN PESOS					PRESTAMOS EN DOLARES				
	Abril	Junio	Agosto	Octubre	Diciemb	Abril	Junio	Agosto	Octubre	Diciemb
Adelantos en Cta. Cte.	0.27	0.25	0.17	0.17	0.18	0.12	0.12	0.14	0.14	0.47
Operaciones documentadas	0.35	0.34	0.25	0.27	0.12	0.12	0.25	0.16	0.16	0.08

Coefficiente de variabilidad=desvío estándar de tasas/tasa promedio.

INTERES SOBRE PRESTAMOS Y DEPOSITOS

Tasas efectivas mensuales



(*) Spread = Tasa sobre préstamos documentados - intereses pagados por plazo fijo.

términos reales del capital financiero en pesos resulta excesivamente elevado y exige altas tasas de retorno en el uso del mismo para las empresas endeudadas.

Por último, considerando la diferencia entre las tasas de interés pactadas para préstamos documentados y depósitos a plazo como una medida del "spread", las cifras revelan que el mismo no registra tendencias a la baja en la plaza financiera local, pese a la sostenida remonetización observada en los últimos dos años (reflejada en la expansión de depósitos). A grandes rasgos, la tasa pasiva conforma la tercera parte de la tasa activa en ambos segmentos. El margen potencial para reducir el costo financiero del crédito es significativo. Cambios en este sentido solo son posibles en la medida que el sector financiero avance en términos de eficiencia y son deseables puesto que pueden repercutir positivamente sobre la rentabilidad de las empresas a través de una menor participación en los costos financieros, a la vez que como efecto

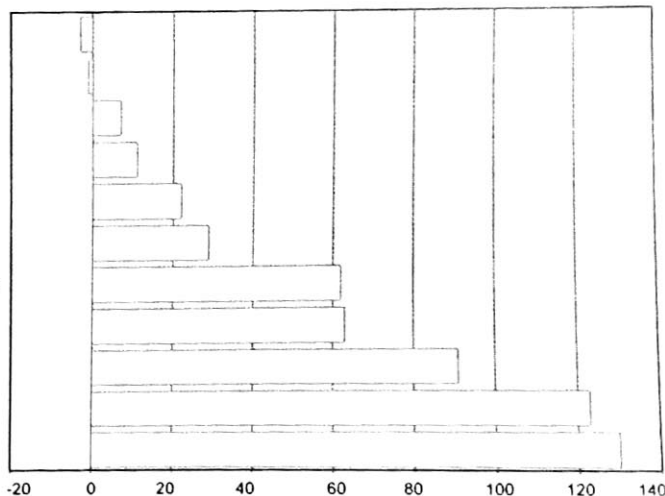
colateral puede beneficiar al mismo sector financiero con un mayor índice de cobrabilidad por operaciones de préstamos.

Títulos y acciones

El mercado de capitales ha incrementado sustancialmente el volu-

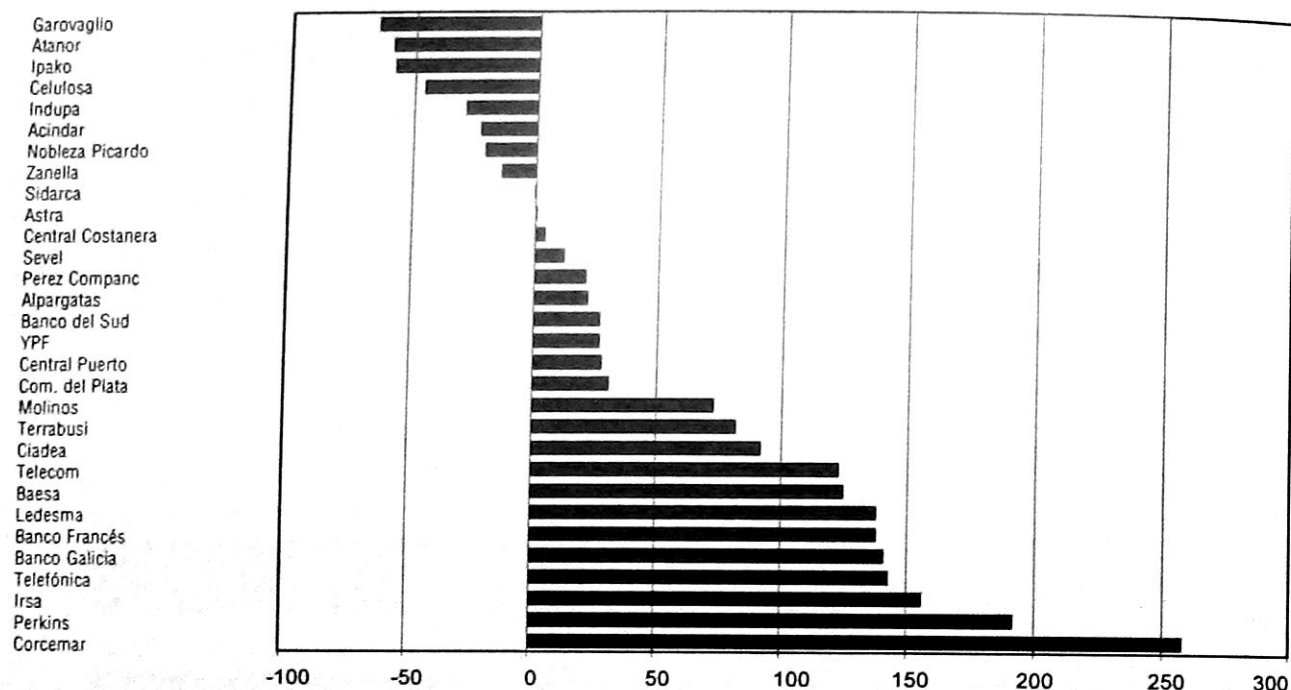
TITULOS PUBLICOS

Tiavi 3° Serie
 Tiavi 2° Serie
 Tiavi 1° Serie
 Bonex '84 (u\$s)
 Bonex '87 (u\$s)
 Bonex '89 (u\$s)
 Bono Inv. y Crec. 5° Serie
 Bocón Dólar 2° Serie
 Bocón Peso 2° Serie
 Bocón Dólar 1° Serie
 Bocón Peso 1° Serie



Fuente: Ambito Financiero y Cronista Comercial

ACCIONES DE LAS FIRMAS PRINCIPALES



Fuente: Ambito Financiero y Cronista Comercial

men de transacciones en relación a los niveles anteriores al plazo de convertibilidad.

Esta expansión fue acompañada de importantes oscilaciones de precios ca-

racterísticas de mercados emergentes, pero que tienden a estabilizarse en la medida que el programa de reformas económicas del gobierno se consolida.

Los gráficos llamados "Títulos Públi-

cos" y "Acciones de las firmas principales" exponen la variación porcentual en la cotización correspondiente a la diferencia de precios entre el 30/12/93 y el 30/12/92. □

Sector Inmobiliario

La plaza continúa sobreofrecida.

Aparecen algunos signos de recuperación en la demanda pero los operadores dudan acerca de la continuidad de estas señales hasta convertirse en tendencia.

La reacción de la demanda se debe a la realización de operaciones concretas mediante créditos hipotecarios.

Luego de observarse en el mercado inmobiliario local una convergencia hacia valores sumamente bajos en la demanda, el mes de diciembre parece encontrar una leve recuperación, que pese a no revertir la tendencia de sobreoferta, ni solucionar los problemas de financiación, sugiere la posibilidad de haber

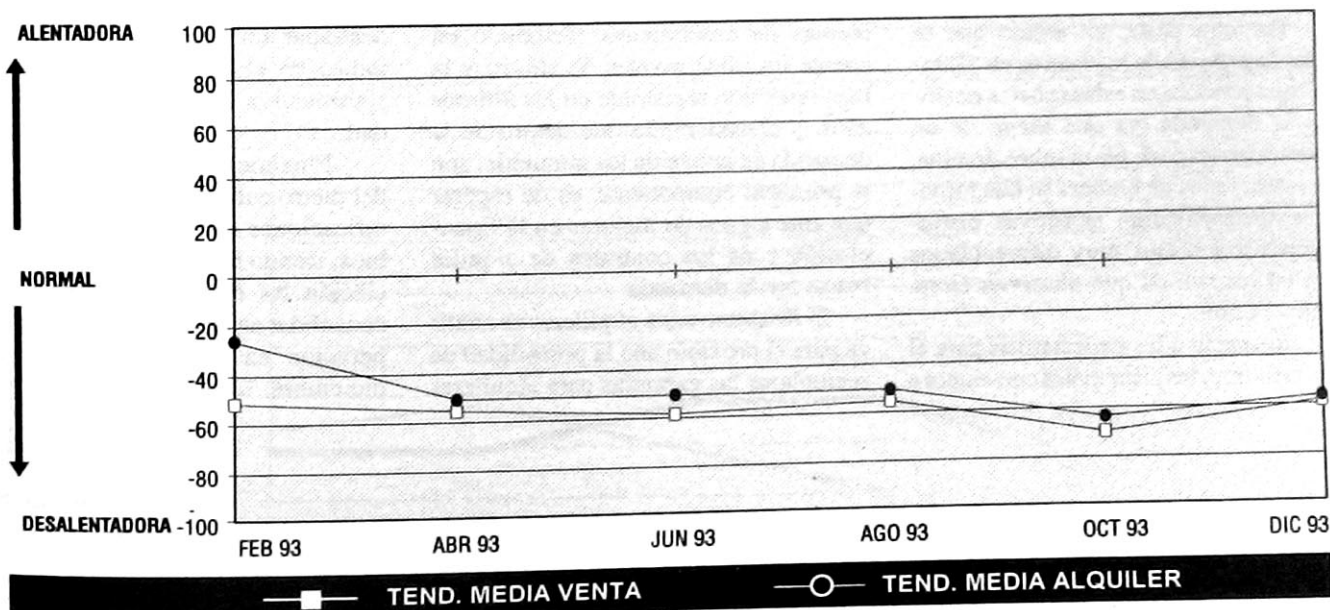
superado el piso en el que se hallaba la plaza, indicando señales que de persistir, mediando el esfuerzo de operadores y entidades financieras, podrían llevar los resultados a niveles más aceptables.

Si se observan los resultados agregados y por rubro, es visible la permanencia de los valores dentro de la porción

sumamente desalentadora, lo que acota la recuperación de diciembre a niveles muy pequeños. Los signos de mejoras en la demanda tanto en ventas como en alquileres se observaron principalmente en los rubros **casas y chalets** y **funcionales y departamentos de un ambiente**.

El impacto positivo en la plaza se

TENDENCIA DE LA DEMANDA



debió a exclusivamente a la aparición de créditos de dos clases: (1) hipotecarios de bancos oficiales, (2) entre compradores y vendedores.

Las tasas de estos créditos continúan aún elevadas, al menos en la forma en que llegan al público.

En este sentido, se diferencian claramente las operaciones que pueden realizarse directamente con un crédito hipotecario y las que el vendedor financia operaciones pequeñas, de aquellas otras en las que empresas que realizan emprendimientos habitacionales de importancia basado en créditos hipotecarios refinancian los mismos a muy largo plazo incorporando tasas de ganancia y riesgo importantes que llevan el monto total a niveles sumamente elevados.

El caso de los primeros todavía no se ha generalizado, pero resulta evidente que en tanto aumente la cantidad de operaciones financiadas a tasas razonables, la presión para bajar las tasas de los segundos será mayor.

Por otra parte, un efecto que se suma la pesadez de la plaza es el "filtrado" que produce en estas señales positivas la demanda, ya que luego de un período tan largo de plaza sobreofrecida, las intenciones de compra se han tornado extremadamente selectivas distinguiéndose estratos muy diferenciados aún en los rubros que observan cierta recuperación.

Respecto a las expectativas para el año próximo, las principales cuestiones a

TENDENCIA DE LA DEMANDA (Octubre 1993)

VENTA

CATEGORIA	A	N	D	S	TENDENCIA
Chalets y Casas	0,0	54,5	45,5	-45,5	↓ desalentadora
Pisos-Dptos 3 a 4 d	0,0	36,4	63,6	-63,6	↓↓ muy desalentadora
Dptos 2 d. inc/dep	0,0	72,7	27,3	-27,3	↗↓ regular a desal.
Dptos 1 d. y func.	9,1	90,9	0,0	9,1	■ normal
Locales	9,1	27,3	63,6	-54,5	↓ desalentadora
Cocheras	0,0	18,2	81,8	-81,8	↓↓ muy desalentadora
Depósitos	0,0	27,3	72,7	-72,7	↓↓ muy desalentadora
Lotes p/Chall-Casas	0,0	63,6	36,4	-36,4	↓ desalentadora
Lotes p/Horiz y Loc	0,0	9,1	90,9	-90,9	↓↓ muy desalentadora

ALQUILER

CATEGORIA	A	N	D	S	TENDENCIA
Chalets y Casas	9,1	81,8	9,1	0,0	■ normal
Pisos-Dptos 3 a 4 d	0,0	72,7	27,3	-27,3	↗↓ regular a desal.
Dptos 2 d. inc/dep	0,0	72,7	27,3	-27,3	↗↓ regular a desal.
Dptos 1 d. y func.	18,2	72,7	9,1	9,1	■ normal
Locales	0,0	54,5	45,5	-45,5	↓ desalentadora
Cocheras	0,0	63,6	36,4	-36,4	↓ desalentadora
Depósitos	9,1	27,3	63,6	-54,5	↓ desalentadora

tener en cuenta son dos:

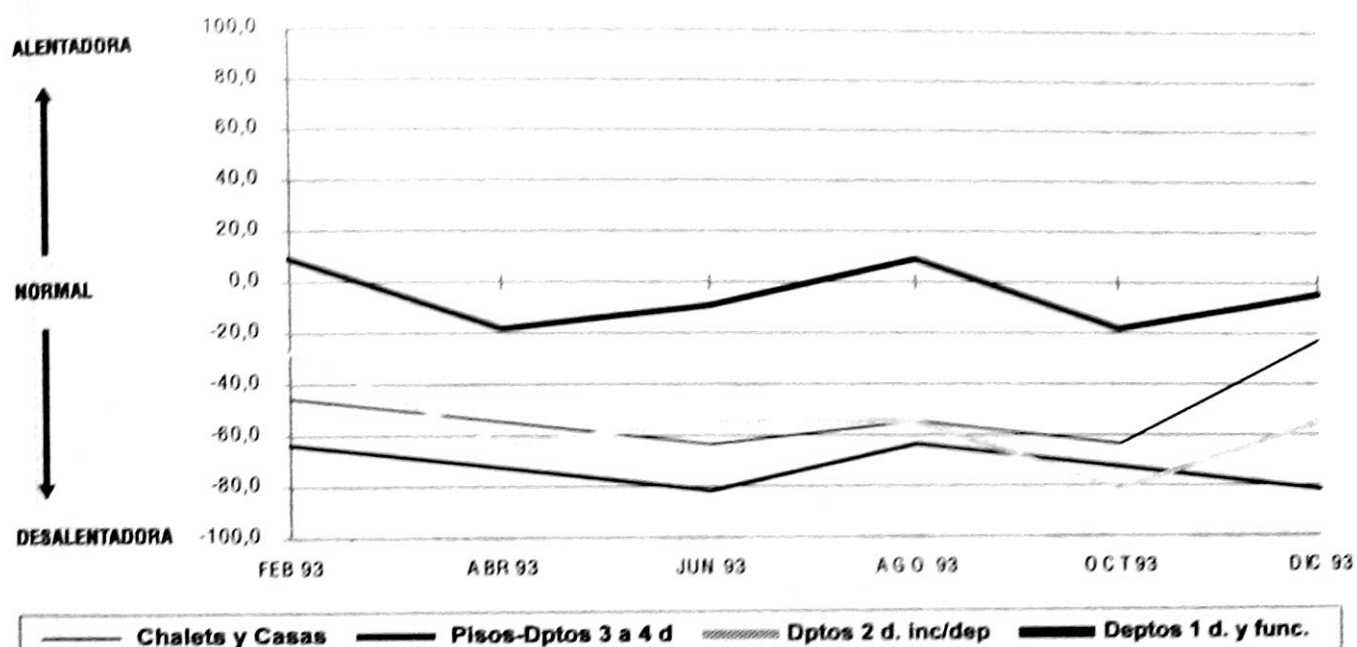
1) Bahía Blanca enfrenta serios problemas de crecimiento. Teniendo en cuenta los altos niveles de ahorro y la baja inversión registrada en los últimos años, y considerando que dentro de la demanda de inversión los inmuebles son la principal componente, es de esperar que ante signos de mejoras en la financiación y en los contratos de alquiler reaccione la demanda.

2) Respecto a los alquileres se analiza para el próximo año la posibilidad de reemplazar las garantías para alquileres

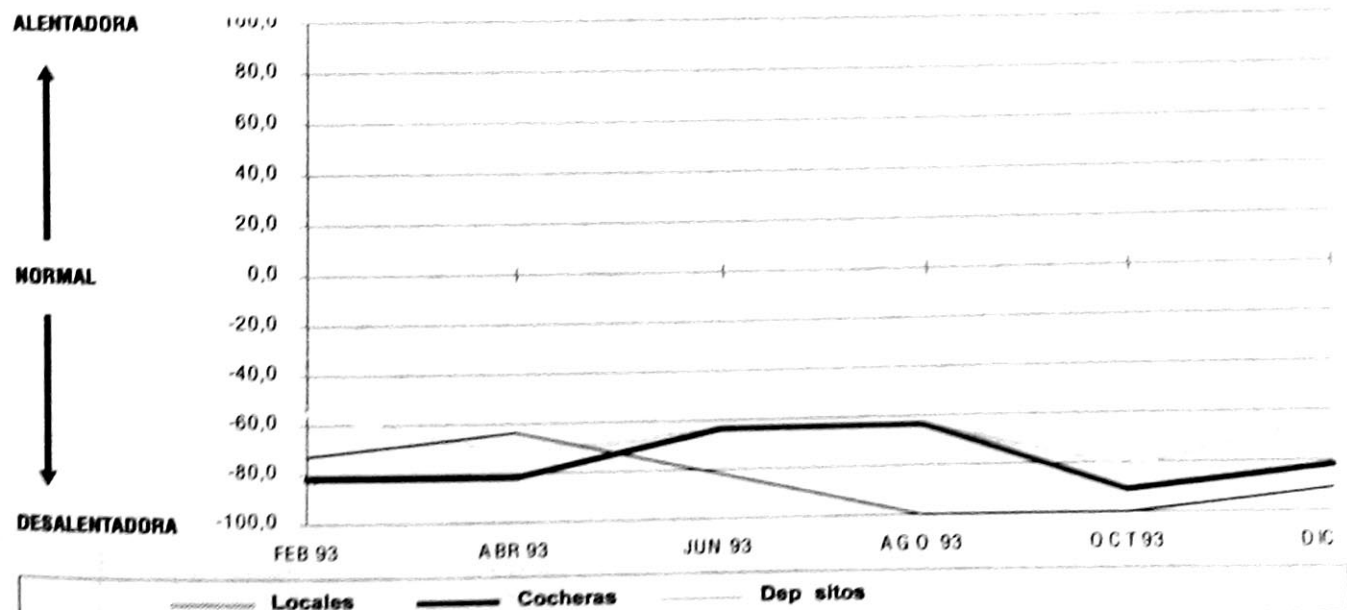
por seguros. Si esta situación se concreta, existe una importante posibilidad de destrabar un mercado que tal cual se indica en el punto anterior posee una significativa actividad en nuestra ciudad.

Finalmente, respecto a los valores del metro cuadrado, no se registran modificaciones ni se esperan futuros cambios, siendo las tasas y plazos de financiación las cuestiones a mejorar para consolidar en tendencia la pequeña recuperación en la demanda del mes de diciembre. □

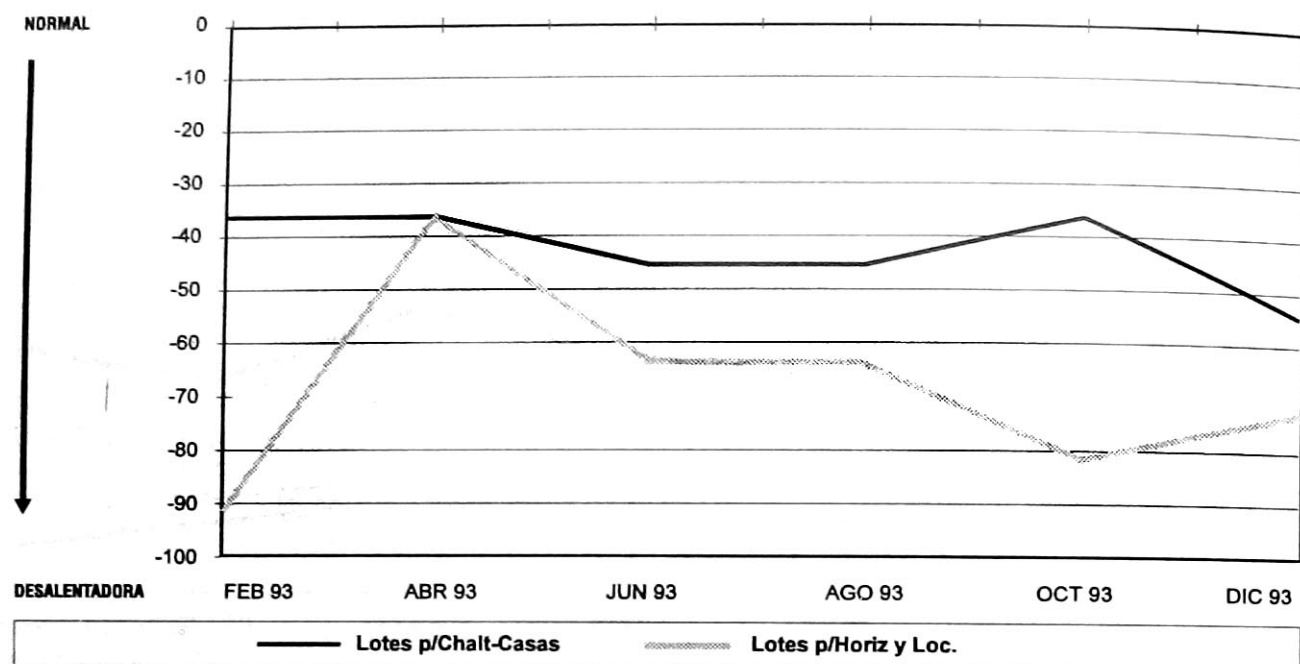
TENDENCIA DE VENTAS - I -



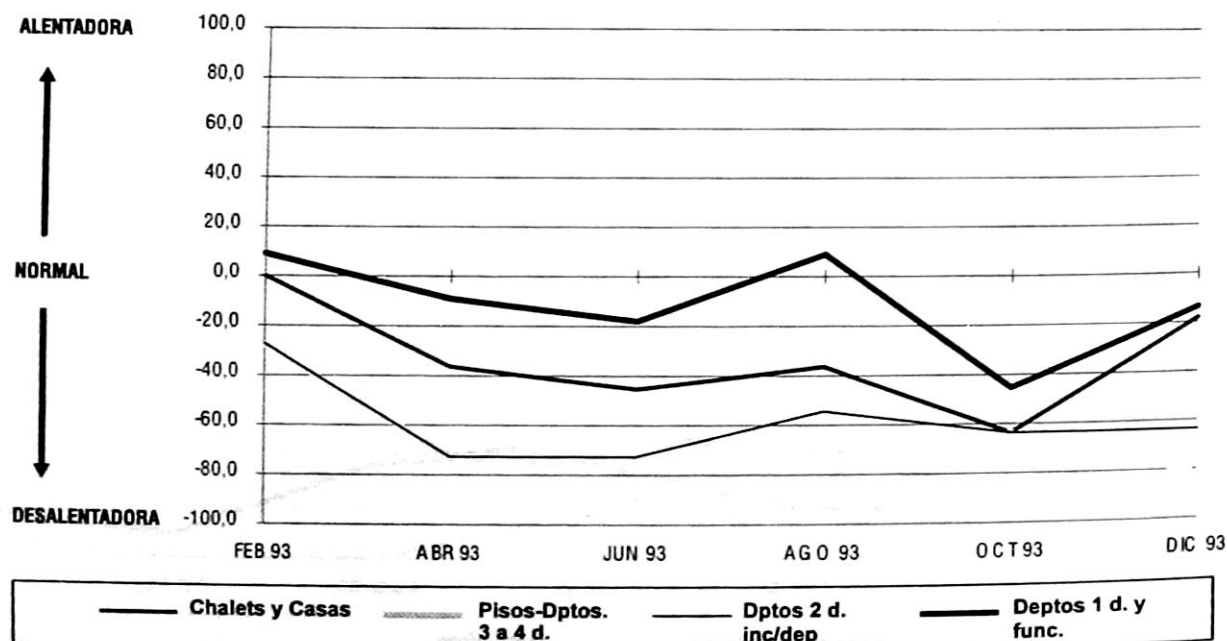
TENDENCIA DE VENTAS - II -



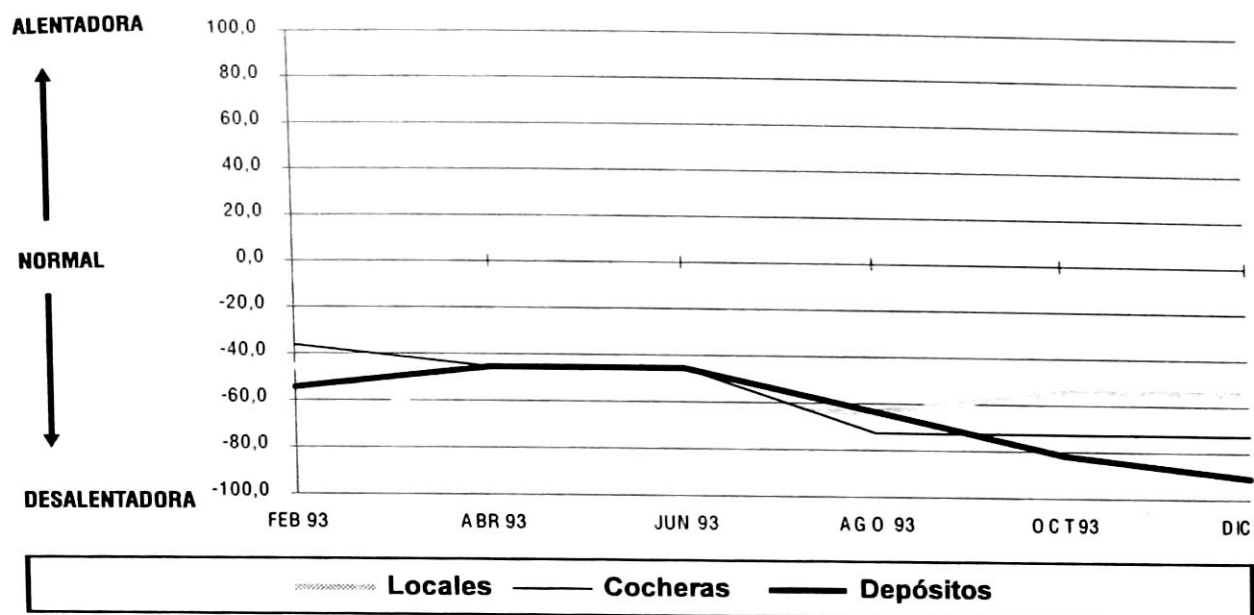
TENDENCIA DE VENTAS - III -



TENDENCIA DE ALQUILERES - I -



TENDENCIA DE ALQUILERES - II -



Consecuencias impositivas del Pacto Fiscal

Las anunciadas reformas en el sistema tributario provincial y la reducción de aportes patronales sobre algunas actividades seleccionadas determinarían una significativa reducción de costos para el conjunto de empresas beneficiadas. Estos cambios resultan de los compromisos asumidos por la Nación y las provincias en el Pacto Fiscal, cuyos principales alcances se exponen en el cuadro n°1. Las medidas han sido ampliamente difundidas pero enfrentan serias dificultades para su efectiva aplicación. Entre las provincias firmantes del Pacto Fiscal, hay varias que no han implementado ninguna eliminación de impuesto, en otros casos ha habido reducción de la tasa para algunas acti-

vidades, compensada con el aumento para otras, y en el caso de Córdoba, ha habido algunas reducciones del impuesto a los ingresos brutos pero sin adherir formalmente al acuerdo con el gobierno nacional. Esta situación plantea fuertes desequilibrios ante la falta de uniformidad en la carga tributaria que pesa sobre la actividad de distintos sectores y/o entre empresas de un mismo sector ubicadas en distintas regiones. En esta sección, simplemente se repasan las principales características y efectos para las medidas anunciadas, poniendo especial énfasis en el caso particular de empresas localizadas en la provincia de Buenos Aires.

CUADRO N° 1: PRINCIPALES COMPROMISOS ASUMIDOS POR EL GOBIERNO NACIONAL Y LOS GOBIERNOS PROVINCIALES EN EL PACTO FISCAL

Principales compromisos asumidos por PROVINCIAS

I-Derogaciones, reducciones y exenciones de impuestos provinciales existentes:

I-1. Impuesto a los sellos: **derogación**

-operaciones financieras y de seguros destinada a los sectores agropecuario, industrial, minero y de la construcción: **derogación inmediata**.

-resto de las operaciones y sectores: **derogación gradual** (fecha tope: 30/6/95).

I-2. Impuestos provinciales específicos sobre la transferencia de Combustible, Gas, Energía Eléctrica: **derogación inmediata**.

I-3. Impuestos sobre intereses de depósitos a Plazo Fijo y en Caja de Ahorro, a los Débitos Bancarios: **derogación inmediata**.

I-4. Impuestos sobre la Nómina Salarial: **derogación gradual** (antes del 30/5/95).

I-5. Impuestos a los Ingresos Brutos:

-**exención** para las siguientes actividades:

- a- Producción Primaria
- b- Prestaciones financieras (las comprendidas en la ley 21.526)
- c- Administración de fondos de jubilación y pensión
- d- Compraventa de divisas
- e- Industria manufacturera
- f- Servicios de electricidad, agua y gas
- g- Construcción

-la **exención puede ser inmediata o gradual** (fecha tope: 30/6/95).

I-6. Impuesto inmobiliario y tasa vial: **fijación inmediata de valores máximos** para tasas y valuaciones de propiedades

a-inmobiliaria rural: 1.20% sobre 80% del valor de mercado del inmueble.

b-inmobiliario urbano: 1.50% sobre 80% del valor de la propiedad.

c-tasa vial y de mantenimiento de caminos: 0.40% sobre 80% del valor de mercado del inmueble.

II- Establecimiento de **nuevos impuestos**:

II-1. Implementación de un impuesto general al consumo en reemplazo del impuesto a los ingresos brutos (fecha tope: 30/7/96).

III- Aceleración de procesos desregulatorios de actividades y de privatizaciones o de empresas públicas provinciales.

Principales compromisos asumidos por NACION

III-1. Impuesto a los Activos: **eliminación**

-extensiva a los sectores beneficiados con la derogación efectiva del impuesto a los sellos

-sólo aplicable sobre los activos afectados a procesos productivos.

III-2. Reducción de aportes patronales*

III-3. Transferencia de Cajas de Jubilaciones Provinciales al Sistema Nacional de Previsión Social.

III-4. Aumento del monto mínimo de coparticipación federal: **aumenta** de 725 millones a 740 millones.

*Extensiva a los sectores beneficiados con la derogación efectiva del imp. a los ing. brutos.

1. Los cambios en el sistema impositivo provincial:

La provincia de Buenos Aires ha adherido al Pacto Fiscal y esta decisión ha sido ratificada por la legislatura provincial a través de la sanción de la ley 11.463. Esto implica el compromiso del gobierno provincial de implementar el conjunto de medidas acordadas en el Pacto Fiscal respetando el tiempo y las formas establecidas.

Los primeros consecuencias del acuerdo se evidencian en la sancionada ley impositiva para el año 1994. A partir de enero, se ha implementado la primera etapa del acuerdo consistente principalmente en una eliminación del impuesto a los ingresos brutos para algunos sectores, modificaciones en el impuesto inmobiliario y a los sellos. Conviene agregar

que, de acuerdo a lo suscripto en el Pacto, en una segunda etapa el gobierno provincial deberá eliminar el impuesto a los ingresos brutos para todas las actividades e imponer en su reemplazo un "tributo sobre las ventas a consumidores finales". El nuevo tributo debería ser puesto en vigencia, a más tardar, a partir de julio de 1995.

Características de la ley impositiva 1994 sancionada por el Poder Legislativo de la Provincia de Buenos Aires

El cuadro n°2 describe los cambios introducidos en materia de **Ingresos Brutos**. En términos generales, las exenciones benefician a sectores industriales, se registran disminuciones de alícuotas en servicios financieros y de seguros, no hay cambios para actividades de producción

y comercialización en el sector primario y finalmente los aumentos de tasas recaen sobre el comercio minorista y los servicios. (*) (**)

Las alícuotas del impuesto a los Sellos no se han modificado, a excepción de los actos y contratos que afecten mercancías, productos y subproductos de actividades agrícola-ganaderas, títulos y acciones, locación o sublocación de obras y servicios. En estos casos, las reducciones van del 5 por mil al 2.5 por mil (Título IV, punto A-11).

Adicionalmente, la ley suspende la aplicación del impuesto sobre la venta de bienes de capital nuevos y de producción nacional destinados a inversiones en el país (Título VI, artículo 38°).

A estas variantes hay que añadir las introducidas por decreto (***) a fin de eliminar el tributo sobre operaciones de

SECTORES EXIMIDOS

Frigoríficos
Elaborac. de pescado, crustáceos y derivados
Hilados, tejidos, acabados textiles
Artic. con mat. textiles (excep. prendas vestir)
Tejidos de punto
Tapices y alfombras
Prendas de vestir (excep. calzado)
Curtidurías y talleres de acabado
Prod. de cuero (exc. calzado y prendas vestir)
Calzado
Papel, productos de papel y cartón
Sust. quím. industriales (exc. abonos y plaguic.)
Abonos y plaguicidas
Hierro y Acero y su fundición
Metales no ferrosos y su fundición
Motores y turbinas
Materiales y equipos para act. agropecuarias
Maquinaria y equipo para la industria
Máquinas de cálculo para la oficina
Aparatos eléctricos
Construcciones navales
Equipos ferroviarios
Acoplados
Equipos profesionales y científicos
Camiones y colectivos

SECTORES CON CAMBIOS EN LA ALICUOTA

AUMENTOS:	alícuota	
	ant.	act.
Electric., gas y agua	2,5%	3,5%
Comercio minorista	2,5%	3,5%
Restaurantes y Hoteles	2,5%	3,5%
Transporte, almacenam. y comunic.	2,5%	3,5%
Servicios prestados al público	2,5%	3,5%
Servicios prestados a las empresas	2,5%	3,5%
Servicios de esparcimiento	2,5%	3,5%
Serv. personales y de los hogares	2,5%	3,5%
Lotería y juegos de azar	4,1%	6,0%
Venta min. de cigarrillos y tabaco	4,1%	6,0%
Agencias o empresas de turismo	4,1%	6,0%
Agencias o empresas de publicidad	4,1%	6,0%
DISMINUCIONES:		
Operac. financ. realizadas por bancos	5,0%	2,5%
Compañías de seguro	5,0%	2,5%

SECTORES SIN CAMBIOS EN LA ALICUOTA

	alic.
Construcción	2,5%
Comercio mayorista	2,5%
Producción primaria (agric., ganadería, pesca, petróleo crudo, gas nat., etc.)	1,0%
Actividades industriales no exentas	1,5%
Acopio de productos agropecuarios	4,1%

(*) El reconocimiento de la desgravación para los sectores eximidos se hará efectivo a partir de la petición de la parte interesada. La eliminación del impuesto se efectivizará toda vez que se acredite la inexistencia de deudas fiscales con la provincia o de haber cumplido puntualmente con planes para la regularización de deudas impositivas pendientes.

(**) Cabe destacar también que la nueva legislación introduce variantes en el régimen de montos mínimos básicos del impuesto. Los montos mencionados ascienden en función del número de titulares y dependientes de la firma. En la ley anterior, estos montos también diferían según el tipo de actividad desarrollada (Construcción, Industria, Servicios, Comercio y otros). A partir de 1994, el monto mínimo a pagar depende de la categoría a la cual pertenezca la actividad (A, B, C, D, E) pero a diferencia de antes, cada grupo puede incluir distintos tipos de actividades. En definitiva, el aumento del monto mínimo a tributar para las empresas con ingresos relativamente menores depende de la actividad específica que realiza en función de la cual se le asignará una determinada categoría.

(***) Decretos de necesidad y urgencia N°3.714 (28/9/93), N°3.884 (26/10/93). La nueva ley determina un aumento del impuesto inmobiliario para propiedades urbanas edificadas, que de acuerdo al texto de la misma no podrá ser superior al 35% del monto tributado en el año 1993. Se planea incrementar la recaudación en concepto de impuesto inmobiliario urbano a través de una actualización de los catastros sobre los que se calculan los valores de los inmuebles acompañada de ajustes en las cuotas fijas y alícuotas para todas las categorías. Además de corregir la valoración fiscal de las propiedades por la aplicación de nuevos coeficientes correctores, se ha establecido aumentos en las cuotas fijas para cada categoría de propiedad (conformadas en función del valor fiscal actual) e incrementos en las alícuotas. Con la nueva estructura de cuotas fijas y tasas, el aumento del impuesto recaerá en modo especial sobre las propiedades de menor valor. Esta situación se acentuará aún más considerando el aumento del 100% en los montos mínimos para el impuesto (de 30\$ aumenta a 60\$ anuales) y que obviamente afecta a las propiedades de bajo valor. En el caso del impuesto inmobiliario aplicado sobre las tierras rurales, si bien los nuevos coeficientes correctores determinan un aumento de la valoración fiscal (12% mayor que la del año anterior), se observa un significativo descenso en el valor de las alícuotas y cuotas fijas, especialmente en las categorías de menor valor.

hipotecas destinadas a garantizar préstamos otorgados por el Banco Nación mediante Cédulas Hipotecarias Rurales, operaciones financieras y de seguros para los sectores agropecuario, industrial, minero y de la construcción.

En un planteo general, debe tenerse en cuenta que la eliminación y reducción sobre algunas actividades productivas determina una disminución en el monto de recursos públicos provinciales.

Por lo tanto, para enfrentar el costo fiscal de las medidas enunciadas sin afectar el equilibrio presupuestario del gobierno provincial, se ha dispuesto aumentar la carga tributaria sobre otros sectores.

A través de la nueva ley impositiva provincial, la reducción de costos fiscales dirigidas inicialmente a determinadas actividades industriales y a los propietarios de tierras rurales, es financiada en buena medida con un acentuamiento de la presión fiscal sobre el sector terciario (actividades comerciales y de servicios) y en general, sobre los propietarios de edificaciones urbanas (particularmente sobre las propiedades de menor valor). Otra parte del financiamiento en la reducción del costo fiscal para el conjunto de sectores y actividades beneficiadas proviene del aumento en la transferencia de ingresos mínimos coparticipables acordada en el Pacto Fiscal (el piso coparticipable aumenta de 725 a 740 millones).

Cabe tener en cuenta que las principales alternativas al aumento de la presión fiscal sobre los sectores no beneficiados pasarían por la reducción del gasto público provincial y municipal, reducción de la coparticipación de ingresos de la provincia a los municipios, aumento de la recaudación tributaria por un mayor nivel de actividad como respuesta a la baja de los costos y/o disminución de la evasión impositiva, o finalmente el aumento del déficit en el sistema público provincial.

Es significativo señalar que el actual cambio fiscal se produce sin reducción del gasto público provincial, con lo cual la alternativa elegida ha sido una redistribución de la carga fiscal con sectores beneficiados y perjudicados.

2. Reemplazo del impuesto a los ingresos brutos (IIB) por un impuesto a las ventas minoristas (IVm)

El gobierno nacional ha puesto a consideración de las provincias un anteproyecto sobre un impuesto a las ventas en sustitución del gravamen a los ingresos brutos. La intención de la medida consiste en eliminar totalmente las distorsiones que introduce un impuesto sobre las distintas etapas en la cadena de producción y comercialización, con diferentes alícuotas en cada una de ellas.

La fecha planeada de aplicación del nuevo impuesto es a mediados de junio.

La tasa aplicada alcanzaría un nivel uniforme en todo el país entre el 4 y 5% sobre el precio de los bienes y servicios finales, sin incluir el IVA, ni demás impuestos internos (combustibles, Fondo del Tabaco, etc.)

Efectos

El impacto sobre los precios de los productos finales dependerá de la relación entre el aumento generado por el nuevo impuesto en la etapa minorista y la reducción que surgiría por eliminación del gravamen a los ingresos brutos en la cadena producción-distribución. Si las recaudaciones de ambos tributos son equivalentes no cabe esperar modificaciones sobre el nivel general de los precios. Pero esta afirmación de carácter general merece algunas cualificaciones.

Primero, si bien el nivel de precios no se modificaría esta situación de equivalencia no se cumple para todos los productos. Podrían eventualmente surgir diferencias entre distintos productos según el diferente número de transacciones que su proceso de producción-distribución necesita para llegar al consumidor final. Los productos con mayor número de transacciones se beneficiarían (y bajarían sus precios) con relación a los que tienen menor cantidad de transacciones. Por ejemplo, si un producto es elaborado y distribuido por un sector altamente integrado la incidencia del impuesto a los ingresos brutos es menor (y por consiguiente la reducción del precio por su

eliminación) dado que las etapas en las cuales se grava el artículo son pocas. Es decir, con el nuevo impuesto desaparecería esa ventaja de costos para las empresas con estructuras de producción y comercialización integradas.

En segundo lugar, hay que tener en cuenta que son las condiciones del mercado las que van a determinar si el nuevo impuesto se traslada a los precios o la eliminación del gravamen a los ingresos brutos se traduce en una disminución. En tal sentido es más fácil que se produzca el aumento originado por el nuevo impuesto que la reducción por el gravamen que se elimina (las empresas siempre van a estar más dispuestas a aumentar sus precios que a reducirlos). Las modificaciones de precios estarán sometidas al grado de competencia que enfrente cada empresa. Por lo tanto, es de esperar que la reducción de precios no se produzca o sea menor en los sectores donde la competencia es escasa. Tercero, el nuevo esquema representa una reducción de costos impositivos para la producción exportable que no estará gravada con el nuevo tributo. En cambio, se beneficiarán con la reducción de sus costos en un monto equivalente al impuesto acumulado en las etapas anteriores del proceso de fabricación. Por otro lado, por razones similares, las industrias que abastecen el mercado interno mejorarían su posición competitiva en relación a los productos importados. La sustitución produce una mejora del tipo de cambio real sin alterar el valor nominal de nuestro signo monetario. Esta es una de las razones que justifican el cambio.

El cuarto aspecto se relaciona con los efectos sobre los ingresos fiscales de las provincias. Tal efecto dependerá de la tasa a aplicar y del perfil de actividades económicas (predominio del sector primario y secundario, que son los relativamente desgravados, o de mayor actividad en el comercio minorista y servicios, que son los alcanzados por el nuevo tributo). Para las provincias desfavorecidas con el nuevo esquema se prevé la creación de un fondo compensador. Finalmente, cabe agregar que la sustitución es apoyada por la opinión casi unánime de los expertos

fiscales. Puede decirse que el impuesto a los ingresos brutos grava en función de la producción y el nuevo lo hará en función del consumo. Esto es conveniente más aún en el caso argentino donde la escasez del ahorro origina problemas. Además, el impuesto a los ingresos brutos, al acumularse indiscriminadamente en todas las etapas de producción y comercialización, produce distorsiones en los precios relativos que ahora serán eliminadas por la introducción de un impuesto neutral. También la sustitución mejorará la situación del sector externo por las razones que se expusieron en el punto tercero. No obstante, se puede objetar que el mismo resultado podría haberse obtenido mediante la aplicación de una tasa adicional en el impuesto al valor agregado, ahorrándose los inconvenientes de la introducción y control de un nuevo gravamen.

3. Rebaja sobre aportes patronales

Características de la medida

En promedio la reducción varía entre el 30 y 40% sobre todos los impuestos al trabajo a cargo del empleador, según la localización de la empresa (en el caso específico de las empresas radicadas en Bahía Blanca, la reducción llega al 40%). Las contribuciones patronales alcanzan al 33% sobre la nómina salarial y con la reducción caería a niveles comprendidos entre un máximo de 23% y un mínimo de 6.5% para las empresas radicadas en las regiones más pobres y aleja-

REDUCCION DE COSTOS LABORALES					
Porcentaje de reducción correspondiente a Bahía Blanca: 40%					
CONCEPTO	PAGA EL EMPRESARIO		PAGA EL TRABAJADOR (Sin cambios)	IMPUESTOS TOTALES AL TRABAJO	
	ANTES	DESPUES	ANTES	ANTES	DESPUES
Jubilación	16,0%	9,6%	11,0%	27,0%	20,6%
Obra social	6,0%	3,6%	3,0%	9,0%	6,6%
Asignaciones familiares	7,5%	4,5%	0,0%	7,5%	4,5%
PAMI	2,0%	1,2%	3,0%	5,0%	4,2%
Fondo de desempleo	1,5%	0,9%	0,0%	1,5%	0,9%
Adic. por familia en o. social	0,0%	0,0%	1,5%	1,5%	1,5%
Totales	33,0%	19,8%	18,5%	51,5%	38,3%

das. Cabe aclarar que los aportes se computan sobre la remuneración total bruta de cada asalariado (incluyendo aguinaldo, vacaciones y los pagos por licencias y ausencias). La rebaja sólo regirá para las provincias firmantes del Pacto Fiscal y en la medida en que las mismas seleccionen y eliminen el impuesto a los ingresos brutos en los sectores previstos en el acuerdo (ver en el cuadro n°1, sectores eximidos del impuesto a los Ingresos Brutos de acuerdo a lo establecido en el Pacto Fiscal).

En el caso de la provincia de Buenos Aires la rebaja de aportes comenzará a regir a partir de enero para los siguientes sectores eximidos del pago de ingresos brutos: pesca, textiles, frigoríficos, petroquímica, cueros, siderúrgico, calzado (ver cuadro n°2).

En el futuro, los beneficios (menores aportes patronales y eximición de ingresos brutos) debería extenderse a todas las actividades productivas contempladas en el Pacto para el Empleo, la Producción y el Crecimiento.

Repercusiones sobre los costos

De acuerdo a estimaciones realizadas por FIEL y según el grado de intensidad de mano de obra, la rebaja puede alcanzar entre 4 a 7% sobre costos totales de las actividades favorecidas.

Frente a una inflación anual del 8% la mejora del tipo de cambio real es muy significativa.

La reducción de aportes también puede tener repercusiones indirectas sobre los insumos productivos en sectores competitivos, ya que bajo condiciones competitivas, las reducciones de costos se trasladan a precios.

Repercusión sobre las economías del interior

Por otra parte, la medida determina costos diferenciales del trabajo, favoreciendo las regiones más relegadas y alentando las inversiones en el interior del país.

Si bien los argumentos que justifican la reforma fiscal se basan en gran medida

ZONA	Porcentaje de descuento sobre ap. patronales	PARTICIPACION COSTOS LABORALES SOBRE COSTOS TOTALES							nueva alícuota	% reducción alícuota	ZONAS
		20%	25%	30%	35%	40%	45%	50%			
A	30	1,98%	2,48%	2,97%	3,47%	3,96%	4,45%	4,95%	23,1%	9,9%	A Gran Buenos Aires
B	35	2,30%	2,88%	3,45%	4,03%	4,60%	5,18%	5,75%	21,5%	11,5%	B Tercer cinturón Prov. Bs. As.
C	40	2,64%	3,30%	3,96%	4,62%	5,28%	5,94%	6,60%	19,8%	13,2%	C Bahía Blanca, Gran Córdoba, Santa Rosa
D	45	2,96%	3,70%	4,44%	5,18%	5,92%	6,66%	7,40%	18,2%	14,8%	D Patagones, Paraná (Entre Ríos), Santa Fe
E	50	3,30%	4,13%	4,95%	5,77%	6,60%	7,43%	8,25%	16,5%	16,5%	E Viedma, Mendoza, Neuquén, Alto valle R. Negro, San Luis
F	55	3,62%	4,53%	5,43%	6,34%	7,24%	8,15%	9,05%	14,9%	18,1%	F Rawson-Trelew, La Rioja
G	60	3,96%	4,95%	5,94%	6,93%	7,92%	8,91%	9,90%	13,2%	19,8%	G Catamarca, San Juan, Río Gallegos, Tucumán
H	65	4,28%	5,35%	6,42%	7,49%	8,56%	9,63%	*****	11,6%	21,4%	H Usuahia
I	70	4,62%	5,78%	6,93%	8,09%	9,24%	*****	*****	9,9%	23,1%	I Resistencia, Posadas, Salta
J	75	4,94%	6,18%	7,41%	8,65%	9,88%	*****	*****	8,3%	24,7%	J Formosa, Jujuy, Santiago del Estero
K	80	5,28%	6,60%	7,92%	9,24%	*****	*****	*****	6,6%	26,4%	K Pcia. Formosa y Stago. del Estero (excluyendo capitales)

en la eliminación de distorsiones existentes en el sistema anterior, la eliminación parcial del impuesto a los ingresos brutos, los cambios en las tasas, los distintos criterios seguidos por las provincias para la elección de los sectores beneficiados han producido muchas distorsiones en lugar de simplificar la situación y han

provocado un cambio en la situación competitiva de las empresas por razones meramente fiscales que implicar perjuicios graves o beneficios no justificados.

Estos inconvenientes se agravan en cuanto las reducciones de aportes patronales se relacionan con la eliminación del impuesto a los ingresos brutos. De mane-

ra que los sectores beneficiados (elegidos sin ningún criterio uniforme) lo son aún más por la baja de su costo previsional.

Es de esperar que luego de la etapa de transición que significa la instrumentación actual se superen los inconvenientes mencionados y se tienda hacia un esquema fiscal cada vez más neutral. □

Indicadores sobre la situación económica general del país

Perspectivas macroeconómicas para 1994:

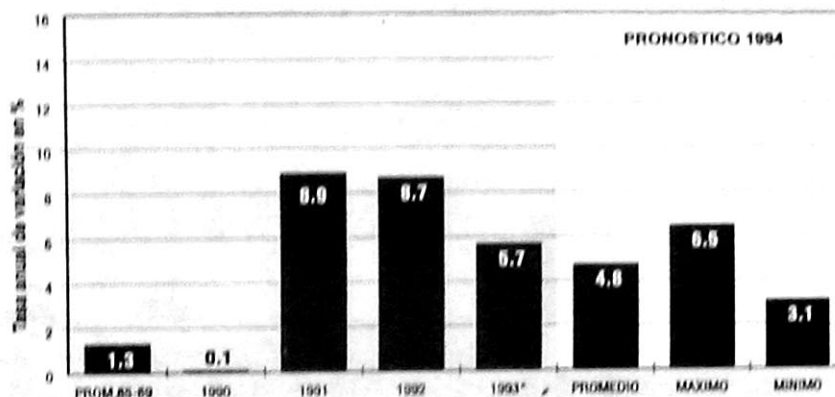
El plan de estabilización está próximo a ingresar al cuarto año de vigencia y los resultados evaluados a través de los principales indicadores macroeconómicos destacan un balance altamente satisfactorio en materia de tasas de inflación y crecimiento del producto (PBI).

Para 1994 se prevé un aumento del PBI cercano al 5% impulsado principalmente por el aumento en la inversión en gran medida concentrada en proyectos programados de servicios públicos privatizados, el sector automotriz, energético y de construcciones. Si bien una recuperación de las tasas a nivel internacional puede encarecer el costo del crédito, el posible impacto negativo sobre la inversión a través de una menor oferta de crédito y/o encarecimiento del mismo, se compensa con el afianzamiento de la estabilidad y reducción de la incertidumbre sobre la marcha de la economía.

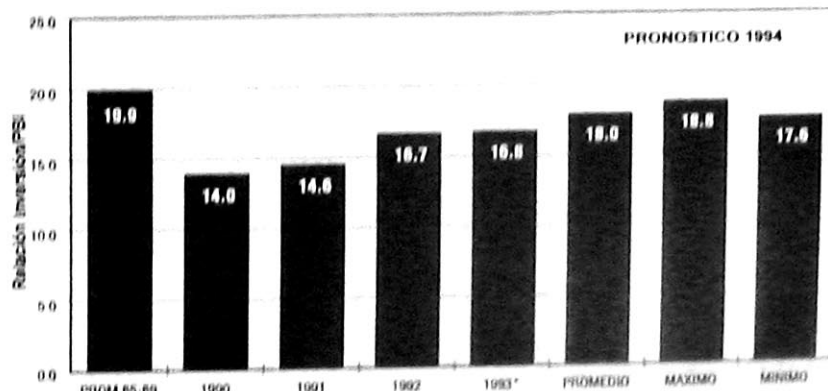
Pese al aumento de la inversión, el PBI desacelerará su tasa de crecimiento por la estabilización esperada en los gastos de consumo.

En el sector público, de acuerdo al Presupuesto el Estado mantendrá los gastos en los niveles alcanzados en 1993. Las recientes medidas sobre cambios en la estructura impositiva provincial y reducción de aportes patronales determinarán un cambio destacable en el financiamiento del Gasto Público a través de la recaudación tributaria, favoreciendo un conjunto de actividades seleccionadas (pertenecientes principalmente al sector industrial), particularmente para las más intensivas en mano de obra y alejadas de la Capital Federal. Estas medidas sumadas a implementación de la reforma previsional exigirán un mayor esfuerzo de recaudación para sostener los ingresos corrientes del Estado dado que dejara de percibirse el aporte de los ingresantes al sistema de capitalización y

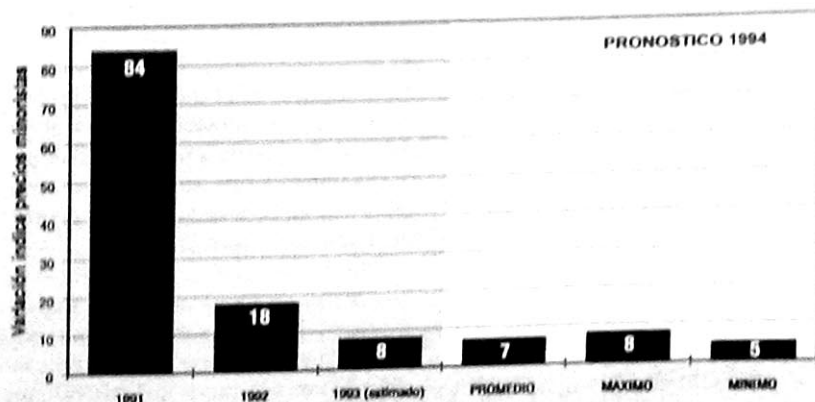
CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO BRUTO INTERNO (PBI)



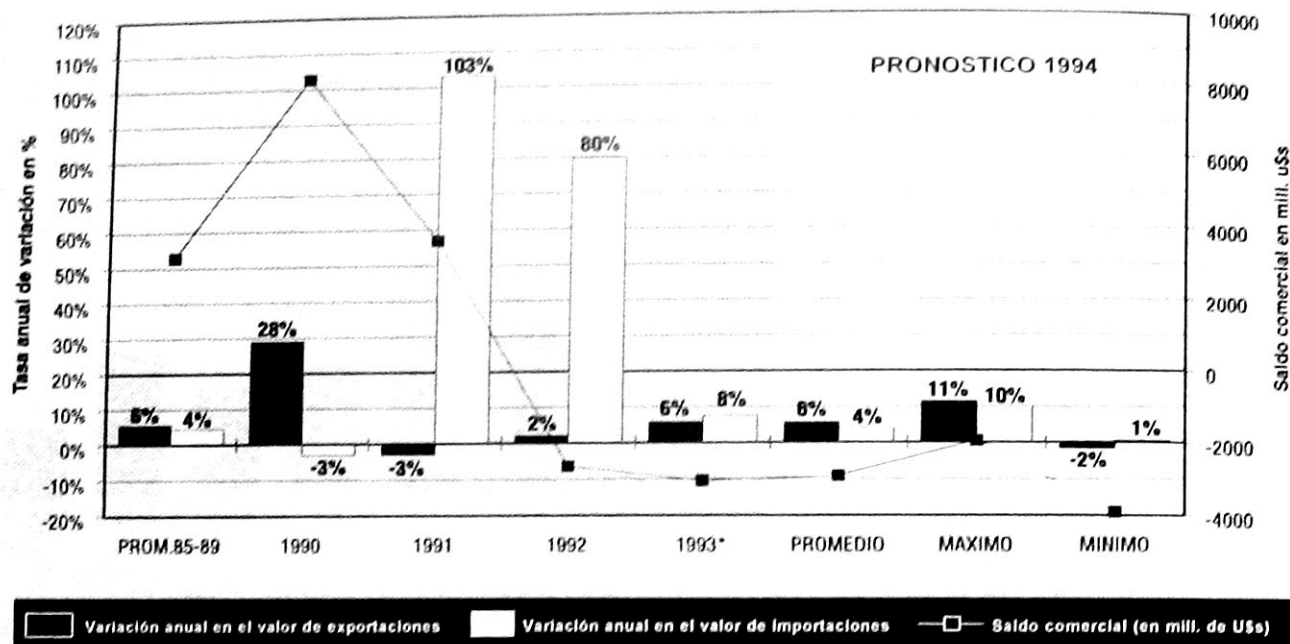
INVERSION EN PROPORCION AL PBI



TASA DE INFLACION - Variación anual del IPC



COMERCIO EXTERIOR



las contribuciones patronales de sectores eximidos.

En el **Sector Externo** persiste un abultado déficit comercial. No obstante, el nivel del mismo ha dejado de crecer y tendería a estabilizarse. Si bien la tasa de crecimiento de las importaciones supera la de las exportaciones, esto tiende a revertirse por una desaceleración en las compras al exterior acompañado de un creciente volumen de ventas al exterior, en modo particular las destinadas al Brasil.

El escenario macroeconómico es especialmente sensible al **ingreso de capitales**. En este sentido, cabe esperar que el ritmo de ingreso vaya atenuándose. Sin embargo, las privatizaciones remanentes del Sector Público (oficialmente estimadas en 1.300 millones para 1994), las colocaciones de títulos privados en el exterior y el crecimiento del mercado de capitales por la incorporación de las Administradores de Fondos de Pensión permitirán mantener un flujo suficiente que torna improbable saltos bruscos ascendentes en la tasa de interés y un escenario recesivo.

Las **tasas de inflación** convergirán con niveles internacionales. Esto, sumado a la menor presión tributaria para los sectores productores de bienes comercializables internacionalmente contribuye a que los sectores mencionados no sigan perdiendo competitividad frente a productores del resto del mundo por enfrentar un mayor crecimiento de los costos medidos en dólares. En otras palabras, es posible que no se siga acumulando atraso cambiario pero también es cierto que este existe, es decir, los costos salariales, financieros, tarifarios e impositivos son elevados en relación a los prevalecientes en países competidores. La recuperación de competitividad para los sectores de bienes comercializables y la viabilidad del tipo de cambio a largo plazo depende fundamentalmente de la reforma laboral, el avance en la desregulación y la profundización de la apertura.

Se destaca una gran disparidad en la evolución de los distintos sectores productivos. Esta situación se mantendrá y es resultado del **proceso de reconversión** de una economía que repentinamente aumento los niveles de competencia en

los mercados a través de la apertura y el ataque a la evasión fiscal.

Los **escenarios optimistas** se basan en una expansión de la demanda interna por un mayor ingreso de capitales. Los mayores niveles de actividad permiten incrementar la recaudación fiscal. El aumento de los ingresos públicos posibilitaría financiar políticas oficiales para impulsar la oferta interna (por ejemplo, desgravaciones impositivas).

Los **escenarios pesimistas** se caracterizan por la agudización de los problemas para competir en las firmas domésticas en el marco de expectativas inestables por circunstancias asociadas a campañas electorales y elecciones de 1994. En este contexto, aumenta el desempleo, cae el nivel de actividad y aumentan las dificultades para mantener el equilibrio en las cuentas fiscales.

Aclaración: Los pronósticos para 1994 se elaboraron en base a datos del gobierno y consultores de reconocido prestigio: M.A. Broda, J.L. Bour, Rodríguez Giavarini, E. Folcini, A. Krieger Vasena, E. Curia, A. Sturzenegger, J.M. Dagnino Pastore.

Cámara de Comercio del Sur

ENTIDAD REGISTRADORA

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

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