

El valor de los campos en la región

Tras la crisis de 2002 se registró una importante apreciación en el valor de la tierra en todos los partidos de la región.

Los valores de la tierra actuales registran un récord histórico en dólares corrientes, tanto a nivel local como nacional.

La tierra se convirtió en una manera segura de mantener el capital, cuyo valor se deslinda parcialmente, de la renta agrícola actual.

En los años posteriores a la crisis del 2001-2002, la tierra pasó a ocupar un lugar privilegiado dentro del grupo de activos que integran la cartera de inversión en el país. Los factores que explican este fenómeno en la actualidad, exceden los estrictamente productivos, pasando a prevalecer, en primer lugar, el resguardo de capital que ofrece este bien, en un contexto de alto volatilidad en los rendimientos de las inversiones, y en segundo término, la ganancia por tenencia del activo tierra, fundada en expectativas de apreciación de su valor a mediano y largo plazo, tanto a nivel nacional como internacional.

El presente informe, describe la evolución del valor de la tierra en la región, analiza los determinantes del valor de la tierra y los cambios que los mismos verificaron en el tiempo. También se hace una comparación de su rendimiento con respecto al desempeño del mercado accionario, y de la evolución en el valor del capital, con el objeto de mostrar los rendimientos por tenencia en el periodo analizado.

Análisis y tendencias del valor de la tierra a nivel regional

Los 10 partidos tomados como referencia, se dividieron en 3 sub-regiones, intentando expresar la mayor homogeneidad posible en cada una de ellas, desde una visión estrictamente productiva.

La sub-región sudoeste abarca los partidos de Puan, Villarino y Patagones, donde se destaca la agri-horticultura con riego, cría y recría de ganado vacuno. La sub-región centro, comprende los partidos de Tornquist, Saavedra, Bahía Blanca y Cnel Rosales, teniendo como principales actividades el cultivo de trigo y la cría, recría e invernada de bovinos. Por último, la sub-región este incluye los partidos de Cnel Suárez, Cnel Dorrego y Cnel Pringles que se caracterizan por desarrollar los cultivos de girasol y trigo, en cuanto a la ganadería, la recría y la invernada son las actividades que prevalecen.

La evolución del valor de la tierra a nivel regional, superada la crisis del año 2002, refleja la situación inversa a los años precedentes. La importante apreciación de su valor, en todos los partidos que componen la región en estudio, es fiel reflejo de la importante ganancia por tenencia de capital tierra que experimentaron los productores de la zona.

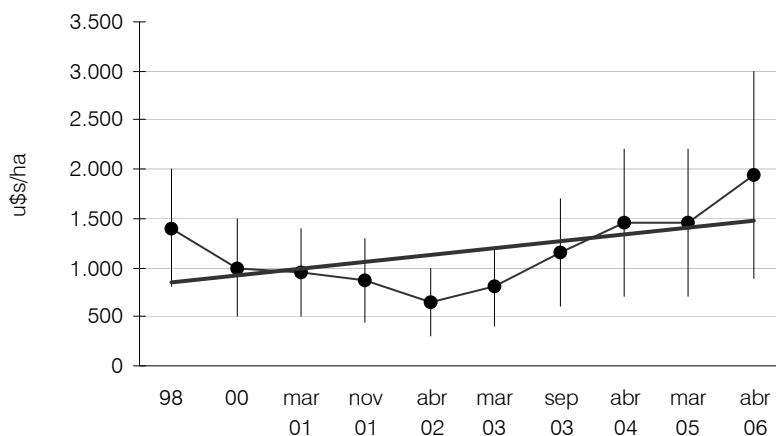
Los valores de la tierra actuales registran un récord histórico en dólares corrientes, tanto a nivel local como nacional, fenómeno que permite plantear el siguiente interrogante: ¿Esta situación

Los valores se presentan entre rangos orientativos (valores máximos, mínimos y medios) para campos representativos de la zona y se expresan en dólares corrientes (tipo de cambio libre).

Fuente: MAA y Revista Márgenes Agropecuarios.

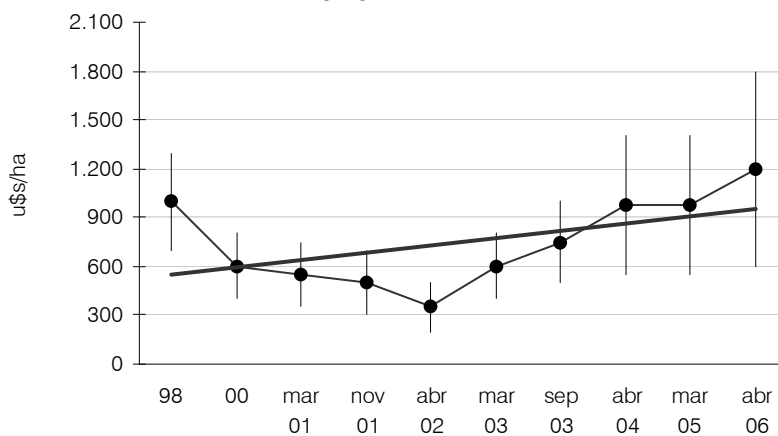
Valor de la tierra en la Zona Este

trigo, girasol, recría e invernada



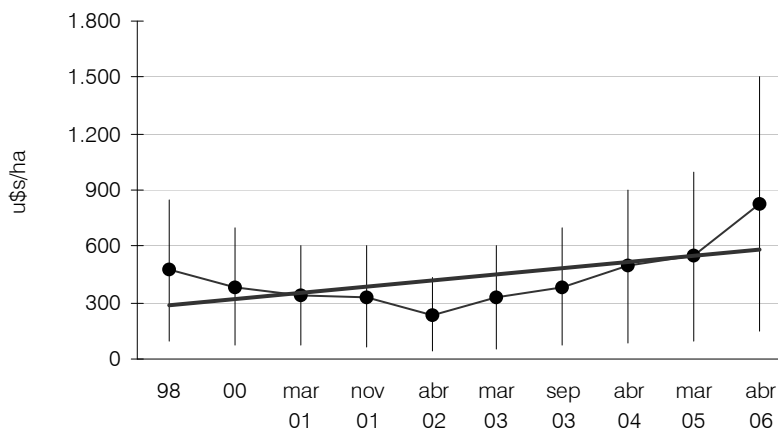
Valor de la tierra en la Zona Centro

trigo, girasol, recría e invernada



Valor de la tierra en la Zona Sudoeste

trigo, girasol, recría e invernada



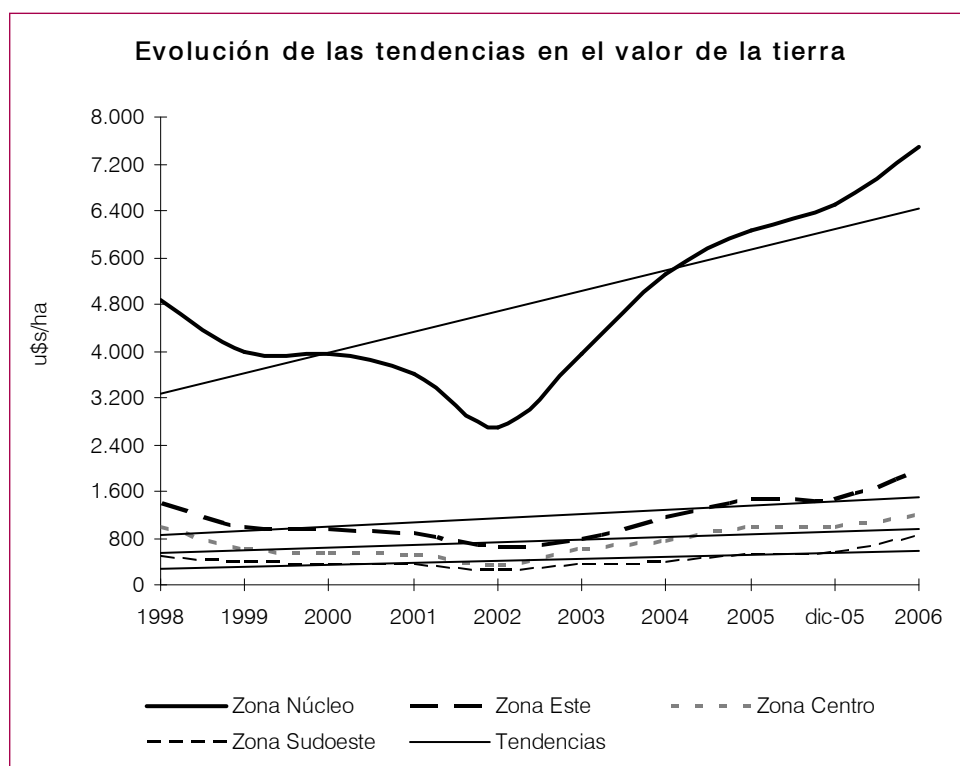
representa el techo de un final de ciclo o es un nuevo escenario? Las perspectivas se inclinan hacia la segunda opción y la explicación a esta situación se vincula a un fenómeno extraordinario a nivel nacional. El valor de la tierra excede el precio que cabría esperar por su productividad y condiciones actuales del negocio agropecuario; y por lo tanto, existen otros factores que impulsarían su demanda.

La capacidad de generar renta futura es la principal característica que explica el valor de un activo, y la tierra no sería la excepción. Pero la concreción de esta expectativa requiere un cambio de condiciones del entorno de la actividad en el plano interno. Se trata de expectativas de mediano y largo plazo. En el corto plazo, la tierra presenta demanda ascendente por representar un activo con propiedad de reserva de valor, en un contexto donde todavía se percibe un alto grado de incertidumbre, pese al extraordinario desempeño de la economía argentina en los últimos tres años.

Los valores de los campos trigueros medidos en moneda cereal (quintales de trigo necesarios para adquirir una hectárea) aumentaron en un 200% en los últimos cuatro años, mientras que su productividad por hectárea se mantuvo relativamente constante en el mismo periodo

Algo similar a los campos trigueros sucedió en los campos de invernada, donde el valor del novillo en los últimos cuatro años aumentó el 60% en dólares y el precio de los campos de esa característica productiva, se incrementó en un 90% (medidos en kilos de novillo necesarios para adquirir una hectárea). En los campos de cría este fenómeno no fue tan abrupto, mientras que el valor del ternero se incrementó en un 100% en dólares, el valor de los campos de cría, medido en kilos de ternero necesarios para adquirir una hectárea tuvo una suba del 40%.

En las distintas zonas productivas se repite el mismo fenómeno, ya que sin haberse incrementado la productividad de manera significativa, se produjo un incremento muy importante en el valor de la tierra. A nivel regional esta situación puede tener una relevancia aún mayor, producto de la existencia de sequías en el periodo analizado, que reflejan un aumento considerable del riesgo productivo. No obstante esto, la tendencia creciente en el valor de la tierra de la zona



tomada como referencia se mantuvo, demostrando como se produjo una menor incidencia de los factores productivos como determinantes del valor de la tierra.

Tomando como referencia a la zona núcleo maicera de la provincia de Buenos Aires, en donde el valor de la hectárea es el más elevado del territorio provincial, se analiza la evolución de la tendencia del valor de la tierra en la mencionada zona y en los 10 partidos que componen las tres sub-regiones anteriormente nombradas (este, sudoeste y centro). A partir de los datos obtenidos, se concluye que existe una ampliación entre la brecha de valor reflejada por la evolución de la tendencia de la zona núcleo y las tendencias de las tres sub-regiones. Esto determina una pérdida de posición relativa en términos de valor de capital tierra, de los productores de las tres sub-regiones y a favor de los de la zona núcleo.

Valores históricos

Los valores de los campos a nivel nacional, según lo que entendemos hoy en día por su capacidad productiva -cría, invernada y agricultura- no comienzan a diferenciarse hasta los años 1920/1930, pues hasta ese momento los costos estaban directamente influenciados por la ubicación. A partir de los años 1940/1950, además de la ubicación, la cotización reflejaba una mayor ponderación de la capacidad productiva. Desde mediados del siglo pasado, la primera etapa muestra la escasa diferenciación de los precios de acuerdo con su capacidad productiva, para después ir agrandando su brecha con el correr de los años, fenómeno que se vio acentuado en el último lustro. Este periodo se caracterizó por presentar etapas en las que se verificaron ciclos de precios al alza y a la baja. En ambos, influyeron cambios de expectativas relacionados con factores locales e internacionales. Durante la fase alcista pesaron factores tales como: incrementos en los precios de productos agrícolas, eliminación de retenciones, expectativas de menores niveles de subsidios y mejora en la rentabilidad por incorporación de tecnología. Los procesos de caída en los valores de la tierra reflejaron la influencia de factores tales como el impacto de crisis político-institucionales y/o la ratificación de la política de subsidios a la producción agropecuaria en los países de Europa y en Estados Unidos.

A partir del segundo semestre del año 2002 comienza una recuperación de los precios de la tierra, luego de la crisis político-económica de fines del año 2001, debido a la buena respuesta que demostró el sector agropecuario, tanto desde el punto de vista productivo como de resguardo de capital inactivo. Se inicia un nuevo tramo ascendente en el valor de la tierra. La descripción anterior resume la evolución de factores que afectaron el valor de los campos; desde aspectos geográficos en una primera etapa, hasta la actualidad, donde se combinan una gran cantidad de factores y por lo tanto, tornan más complejo su análisis.

Factores que inciden en la formación del valor de la tierra

Los dos principales determinantes del valor de la tierra son:

- *Renta*: la producción agropecuaria en los años post-devaluación, se convirtió en uno de los sectores de la economía real de mayor rentabilidad, hecho que se reflejó en un aumento de las cotizaciones de la tierra.
- *Valor activo tierra*: la ganancia por tenencia de capital, es otro de los motores que mueven la inversión en este tipo de bienes, influenciados por las expectativas de

inflación y tasa de interés. Expectativas alcistas para las materias primas (commodities) a nivel mundial, debido a un incremento en la demanda de productos primarios y a que se espera una eliminación gradual de los subsidios agrícolas, determinan una presión adicional sobre las inversiones en tierras, tanto a nivel nacional como internacional.

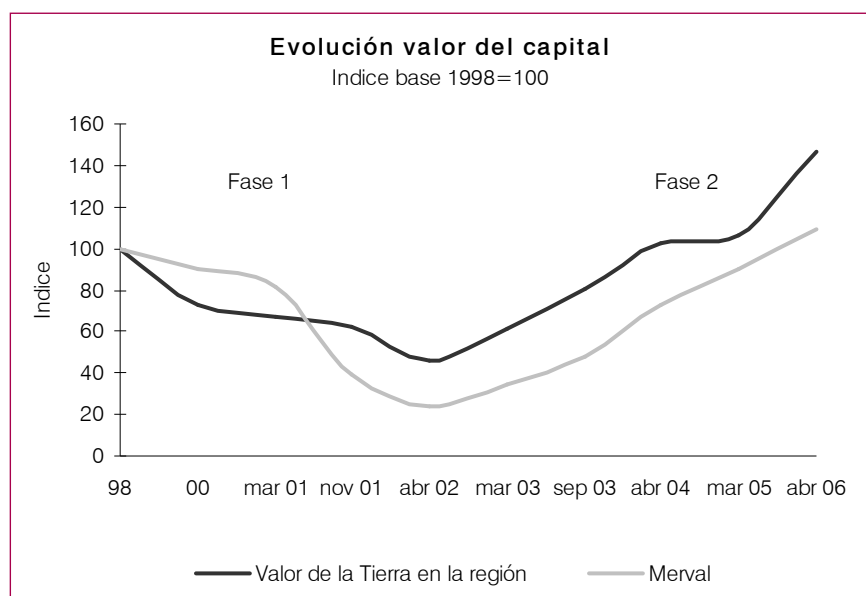
El contexto presenta factores coyunturales que afectan el valor a través de su impacto en la renta como la expectativa de apreciación

- *Alternativas de inversión:* Como cualquier activo, su demanda dependerá de la rentabilidad y riesgo que ofrezcan otras alternativas de inversión, tales como depósitos bancarios, atesoramiento de divisas, acciones y títulos de deuda. Para inversores con un perfil de baja exposición al riesgo, la tierra ha representado una opción destacada.
- *Relación Oferta/Demanda:* la demanda por tierras, supera a la oferta. Quienes están posicionados en tierras se encuentran en una situación de tranquilidad, porque poseen un bien que ha aumentado su valor en los últimos años (pocos activos en la economía nacional han registrado tan importante incremento en su valor). El efecto incertidumbre es otro factor determinante a la hora de ofrecer la tierra para una transacción
- *Mayor disponibilidad de capital por parte de los fideicomisos y pools de siembra:* inversores que provienen extra-sector, consideran a la tierra como una alternativa muy atractiva para solucionar problemas de alta liquidez. Los pools de siembra mejoran la rentabilidad por ser capaces de generar escala en insumos y tecnología. Presión de fondos de inversión de otros sectores para invertir en soja.
- *Mejoras tecnológicas:* posibilidad de lograr rindes mayores a los históricos por adopción de mejoras en la tecnología de producción (insumos, genética de semillas, siembra directa). La tecnología ha propiciado la extensión de la superficie de campos aptos para el desarrollo de actividades agrícolas, incrementando su valor.
- *Efecto soja:* el aumento de la frontera agrícola trasladó la ganadería a zonas menos aptas, generando una presión sobre el mercado de campos ganaderos en esas regiones.
- *Mejor situación relativa de los productores:* entre ellos podemos mencionar que los productores vienen de años de bonanza, lo que se traduce en dinero que al momento de evaluar posibles aplicaciones, en gran medida se reinvierte en el agro.
- *Búsqueda de escala de producción:* Los productores buscan adquirir o alquilar tierras para mantener una escala de producción que le permita mejorar la ecuación de costos y, ante un escenario de menores márgenes, mantener el nivel de ganancias.

Valor del capital

Desde el año 1998 hasta la actualidad se puede establecer una clara división en lo referido a la evolución del valor del capital medido en dólares, antes de impuestos, tomando como referencia a dos activos representativos: tierra y acciones.

El gráfico siguiente exhibe una primera fase, hasta abril del año 2002, en donde se comprueba una clara depreciación en el valor del capital en ambos activos, aunque de manera más pronunciada en el caso de las acciones producto de la profunda crisis económica en la que se vio inmerso el país. El impacto negativo sobre el valor de la tierra durante este período, si bien resulta menor, también es significativo. La segunda etapa, refleja una marcada tendencia ascendente en ambos activos valuados en dólares. Durante esta segunda fase, el proceso de apreciación es similar tal como lo revela la trayectoria del índice de valor de ambos activos.



La evolución reciente refleja un proceso de enriquecimiento para los propietarios de la tierra que no debiera pasar inadvertido. Si se toma como punto de referencia el año 1998, el valor del capital tierra en los campos de la región habría ascendido de u\$s 4,4 mil millones a u\$s 6,5 millones. Además de la capitalización por revalorización de activos, habría que considerar el mayor poder adquisitivo en el mercado interno de cada dólar de capital, es decir, el aumento del tipo real de cambio. Este cambio supone una mejora sobre un amplio sector de actividad que indudablemente suma un factor de peso para explicar la positiva evolución de la economía regional en los últimos años.

Comentarios finales

La región, en menor medida que en otras regiones del país, verificó después de la devaluación una extraordinaria ganancia de capital por tenencia del activo tierra. Este fenómeno, no es percibido en toda su dimensión por parte de los productores, aspecto que ha determinado una notable mejora en el patrimonio de las explotaciones agropecuarias.

Se mantuvo la relación de precios relativos de la tierra entre las distintas sub-regiones, manteniendo de esta manera la apreciación de diferentes aptitudes de productividad que presenta la región. A partir de esto se puede afirmar, que se mantiene una relación entre el valor de la tierra y su productividad. Pero por lo mencionado en el informe, este vínculo momentáneamente se ha debilitado en la determinación del valor de la tierra. A pesar de prevalecer hoy la apreciación por tenencia de capital y la seguridad en el valor del capital como factores decisivos a la hora de realizar una inversión en tierra, se percibe una expectativa implícita de incremento en la

rentabilidad por mayor producción en el futuro. Esta situación se potencia aún más en la región, al incorporar la variabilidad climática de los últimos años, aspecto que pareciera no influir demasiado en la determinación del valor de la tierra y respalda la idea de la débil relación entre valor y productividad bajo las condiciones actuales.

En la actualidad, analizando esta importante variación positiva en el valor del capital de los productores en el presente, y la evolución de los precios de los productos agrícolas; la adquisición de tierras se aleja como posibilidad para pequeños y medianos agricultores. En la actualidad, la compra de tierra proviene mayoritariamente de inversores que no pertenecen al sector.

La tierra es un bien cada vez más escaso a nivel mundial y esto agrega un factor adicional, que fundamenta la futura tendencia ascendente en su valor.

Los márgenes agropecuarios están volviendo a valores pre-crisis, lo cual llevaría a pensar que la demanda por alquileres debería disminuir; lo que se reflejaría en menores presiones sobre el precio de arrendamientos y campos. Pero esta misma situación se verificó hace un año y la tendencia en el precio de la tierra continuó su camino ascendente. En conclusión, luego de excelentes años para el campo, la actividad parece retomar carriles más moderados, aunque existen otros factores que siguen sosteniendo los arrendamientos y el valor de los campos. De lo anterior se desprende que, la evolución del valor del capital tierra, dependerá de que factores prevalezcan.

Desde el punto de vista de la inversión, la tierra ha demostrado ser una opción atractiva a largo plazo, permitiendo una renta comparable y con una volatilidad relativamente baja. Este aspecto cobra más importancia en países como la Argentina, donde los inversores aún no han borrado de su memoria el riesgo que supone forma parte de un sistema expuesto al riesgo de ciclos económicos cortos y violentos. ■



Asociación Industrial Química de Bahía Blanca

Compañía Mega • PBBPolisur • Profertil • Solvay Indupa

**Respaldando las investigaciones sobre la
economía regional**