

COSTOS REALES DE FINANCIACION EMPRESARIA ARGENTINA.
UN ANALISIS COMPARATIVO INTERSECTORIAL 1977/1983 (*)

por NESTOR DONATO FERRARI
Profesor titular de Comercialización II y Director del Departamento de Disciplinas Administrativas de la Facultad de Ciencias Económicas de la U.N. de Cuyo.

I. Objetivos del análisis

En los últimos seis años se produjeron cambios notables en los precios relativos de los diversos sectores económicos argentinos. En gran medida esta situación, de naturaleza evolutiva, estuvo determinada por una política de apertura de la economía, caracterizada por una disminución de aranceles y, básicamente, por un rezago en la evolución de la cotización en pesos de las divisas extranjeras.

Al mismo tiempo se produjeron modificaciones decisivas en el sistema financiero, involucrando en especial la libertad otorgada para la fijación de tasas pasivas, activas y márgenes de intermediación de las entidades financieras.

El efecto conjunto de ambos aspectos determinó dificultades notorias para diversos sectores. El rezago de sus precios, provocado entre otros factores por la aludida política de

(*) Resumen del trabajo presentado en las Jornadas Nacionales de Investigación en Administración, Buenos Aires, noviembre de 1983.

de financiación de los sectores principales (calculadas sobre la base de los datos descriptos anteriormente), en cada uno de los seis años considerados. Se presentan, además, las tasas equivalentes anuales para el período de seis años.

Estos datos permiten analizar los sectores que han afrontado mayores costos, en forma sistemática, durante todo el período considerado. Así, por ejemplo, considerando los datos desagregados por subsector (que por razones de espacio no se presentan en el anexo), los valores máximos en el caso de productos agropecuarios son los siguientes (en todos los casos, las tasas son anuales):

Producción vegetal: cultivos industriales	17,288%
Producción animal: leche, huevos y aves	11,979%
En cambio, los sectores con menor costo financiero fue-	

ron:

Producción vegetal: legumbres y hortalizas	- 3,894%
Producción animal: lana	- 0,735%

En lo que respecta al sector no agropecuario, los valores máximos son los siguientes:

Importados: alimentos y bebidas	34,256%
Alimentos y bebidas: aceites comestibles	21,197%
Productos químicos: aceites vegetales	15,907%
Productos químicos: sustancias explosivas	14,265%
Madera: varios	14,052%
Textiles: algodón desmotado	14,010%
En cambio los sectores con menor costo financiero fue-	

ron:

Papel y cartón: celulosa y pasta de madera	-11,548%
Madera: muebles, excepto los de mimbre	-11,092%
Madera: corchos, tapones y otras formas	-10,581%
Piedras, vidrios y cerámica: cemento	- 9,737%
Productos químicos: fósforos	- 9,276%
Papel y cartón: cajas y otros envases	- 9,239%

Se observa, entonces, que los movimientos de precios relativos de la economía provocaron diferencias notables en los costos reales de financiación de diversos sectores.

En tal sentido, como es lógico, al considerar períodos menores las diferencias se agudizan. Para una mejor apreciación de los extremos de financiación, en el anexo n° 2 se presentan, para cada trimestre, los costos mínimos y máximos, tanto para el sector agropecuario como para el no agropecuario. Con fines referenciales se agrega el costo financiero real trimestral del sector mayorista, nivel general.

Así, por ejemplo, en el tercer trimestre de 1977, mientras el subsector "Celulosa y pasta de madera" tuvo un costo financiero real del -29,043 trimestral, el subsector "Aceites vegetales" (Productos químicos) debió afrontar un costo del 47,59% trimestral. Frente a un costo promedio para el sector mayorista del -0,985% trimestral, las cifras son expresivas de las grandes distorsiones sectoriales. (1)

2) Financiación externa

El análisis de la financiación externa se efectúa en el anexo n° 3. Como puede observarse, durante los tres primeros años y como consecuencia básicamente del rezago cambiario, en relación a la evolución de los precios internos, las tasas resultaron fuertemente negativas.

Entre los valores anuales extremos de esos primeros tres años pueden mencionarse:

Sector no agropecuario: cuero	-47,10 % (1978/79)
Sector agropecuario: producción animal	-46,263% (1978/79)
Sector no agropecuario: piedras, vidrios, cerámica	-42,579% (1977/78)
Sector agropecuario: pesca	-40,067% (1978/79)

En general, prácticamente todos los sectores nacionales tuvieron tasas de financiación externa fuertemente negativas en ese periodo. Ello implica obviamente que aquellas empresas que tuvieron fluído acceso a la financiación externa recibieron fuertes subsidios, con variaciones de acuerdo al sector de actuación.

La situación se revierte luego, como consecuencia de la actualización de valores de las divisas, pero como se sabe al mismo tiempo se implementaron una serie de medidas que atemperaron los efectos negativos de tales reajustes. Aunque tales medidas de subsidio no hubieran existido, en promedio la utilización del crédito externo en el período de seis años considerado se realizó en términos comparables a los predominantes en

(1) Para un ejemplo de costos reales de financiación extremadamente elevados, que ratifican la observación anterior, véase por ejemplo FERRARI, Néstor D., *Financiación de stocks de vinos de mesa en la Provincia de Mendoza. Costos financieros reales*, presentado en la 4ta. Convención Nacional de Ejecutivos de Finanzas (Mendoza, 1981).

los principales países del mundo. (2)

3) Aspectos finales

Como se ha explicado y surge de los cuadros anexos, durante el período de análisis se han producido notables distorsiones en los costos de financiación de diversos sectores.

Estas anormalidades en relación a lo que sería de esperar, no solamente han sido determinadas por los diferentes costos nominales de financiación de cada sector, en función de expectativas, grado de riesgo y otros factores, sino básicamente, como se ha destacado, por los profundos cambios en los precios relativos de la economía, como consecuencia de los enfoques adoptados en las políticas económicas del período.

Resulta evidente que tal tipo de situación no es propicia para el desarrollo armónico de ningún sector, ya que imprevisibles cambios de la magnitud de los que se han señalado incrementan el riesgo financiero y, en consecuencia, por la mayor incertidumbre, afectan los proyectos de largo plazo, como son, típicamente, los de inversión.

Es deseable, por lo tanto, que si se quiere retornar a un funcionamiento armónico de los diversos sectores productivos deberían implementarse políticas que minimizaran distorsiones como las analizadas, evitando entonces los efectos negativos obvios sobre el desarrollo del país.

De esta manera se posibilitarán los procesos de inversión necesarios para los niveles de vida a que todos aspiramos.

(2) Para una apreciación del costo de financiación en diversos países, ver por ejemplo, FERRARI, Néstor Donato, *Costos reales de financiación empresarial. Un análisis comparativo internacional 1977/82*, presentado en 5ta. Convención Nacional de Ejecutivos de Finanzas (Córdoba, 1982).

ANEXO N° 1 - TASAS ANUALES DE INTERÉS REAL, PARA PRESTAMOS DE CORTO PLAZO, DEL BANCO DE LA NACION ARGENTINA

SECTORES	Desde		Hasta		01/07/77		01/07/78		01/07/79		01/07/80		01/07/81		01/07/82		Tasa Anual	
																	Ecuivalente	
Agropecuaria, nivel general					32,186	(13,212)	22,513	39,619	22,513	39,619	22,513	39,619	22,513	39,619	22,513	39,619	3,894	
Producción Vegetal					19,918	8,414	20,798	29,424	20,798	29,424	20,798	29,424	20,798	29,424	20,798	29,424	8,975	
Producción Animal					49,567	(1,193)	24,248	51,013	24,248	51,013	24,248	51,013	24,248	51,013	24,248	51,013	8,874	
Pesca					12,006	(25,090)	9,534	3,740	9,534	3,740	9,534	3,740	9,534	3,740	9,534	3,740	1,882	
No agropecuario, nacional					6,567	9,541	19,050	15,879	19,050	15,879	19,050	15,879	19,050	15,879	19,050	15,879	3,768	
Alimentos y bebidas					9,950	(14,321)	20,718	15,630	20,718	15,630	20,718	15,630	20,718	15,630	20,718	15,630	3,795	
Tabaco					14,023	(10,719)	12,404	30,581	12,404	30,581	12,404	30,581	12,404	30,581	12,404	30,581	2,232	
Textiles					19,934	(9,902)	25,637	8,544	25,637	8,544	25,637	8,544	25,637	8,544	25,637	8,544	(2,382)	
Confecciones					7,846	(15,745)	17,529	21,306	17,529	21,306	17,529	21,306	17,529	21,306	17,529	21,306	(1,639)	
Madera					25,406	(13,711)	(7,456)	14,112	(7,456)	14,112	(7,456)	14,112	(7,456)	14,112	(7,456)	14,112	(3,067)	
Papel y cartón					5,279	(12,200)	13,546	13,421	13,546	13,421	13,546	13,421	13,546	13,421	13,546	13,421	(3,675)	
Productos químicos					7,028	6,038	12,607	6,358	12,607	6,358	12,607	6,358	12,607	6,358	12,607	6,358	1,427	
Derivados del petróleo					17,409	10,950	13,960	7,333	13,960	7,333	13,960	7,333	13,960	7,333	13,960	7,333	1,875	
Caucho					2,686	5,795	5,900	6,076	5,900	6,076	5,900	6,076	5,900	6,076	5,900	6,076	(4,435)	
Quero					30,499	(33,892)	53,287	30,564	53,287	30,564	53,287	30,564	53,287	30,564	53,287	30,564	0,200	
Piedras, vidrios y cerámica					(18,071)	(6,337)	5,779	21,020	5,779	21,020	5,779	21,020	5,779	21,020	5,779	21,020	(2,490)	
Materiales, excluida maquinaria					11,064	5,823	15,496	19,298	15,496	19,298	15,496	19,298	15,496	19,298	15,496	19,298	2,514	
Vehículos y maquinaria, excl. eléctrica					18,173	0,063	22,494	17,712	22,494	17,712	22,494	17,712	22,494	17,712	22,494	17,712	1,510	
Maquinas y aparatos eléctricos					7,708	8,636	18,966	27,596	18,966	27,596	18,966	27,596	18,966	27,596	18,966	27,596	5,109	
Productos de la industria extractiva					(7,004)	10,514	19,539	13,460	19,539	13,460	19,539	13,460	19,539	13,460	19,539	13,460	(0,600)	
No agropecuario, importado					71,174	20,948	30,363	(12,546)	30,363	(12,546)	30,363	(12,546)	30,363	(12,546)	30,363	(12,546)	5,497	
Alimentos y bebidas					152,101	59,946	55,709	34,558	55,709	34,558	55,709	34,558	55,709	34,558	55,709	34,558	34,256	
Madera					16,104	(11,169)	40,034	(16,608)	40,034	(16,608)	40,034	(16,608)	40,034	(16,608)	40,034	(16,608)	(2,119)	
Papel y cartón					47,268	26,847	19,807	(14,384)	19,807	(14,384)	19,807	(14,384)	19,807	(14,384)	19,807	(14,384)	4,814	
Productos químicos					34,937	(9,287)	47,508	(17,029)	47,508	(17,029)	47,508	(17,029)	47,508	(17,029)	47,508	(17,029)	(0,429)	
Caucho					58,812	(4,170)	53,681	(4,298)	53,681	(4,298)	53,681	(4,298)	53,681	(4,298)	53,681	(4,298)	2,237	
Materiales, excluida maquinaria					40,992	35,081	(1,098)	(18,984)	(1,098)	(18,984)	(1,098)	(18,984)	(1,098)	(18,984)	(1,098)	(18,984)	(7,458)	
Productos de la industria extractiva					11,805	21,577	11,842	(41,002)	11,842	(41,002)	11,842	(41,002)	11,842	(41,002)	11,842	(41,002)	1,533	

FUENTE: Elaboración propia, sobre la base de los datos del Anexo N° 6 del trabajo original.

ANEXO N° 2 - TASAS TRIMESTRALES MÍNIMAS Y MÁXIMAS DE INTERÉS REAL, PARA SECTORES AGROPECUARIOS Y NO AGROPECUARIOS (A)

Trimestre	Costo financiero real mínimo		Costo financiero real máximo		Tasa trim. real s/P.M.Niv.Gral
	Sector	Subsector	tasa trim.	Subsector	tasa trim.
3°1977 Agr.	Producción Vegetal	Frutas	(15,207)	Producción Animal	Leche, huevos y Aves 17,595
NoAg	Papeles y cartón	Celulosa y pasta mad.	(29,043)	Productos químicos	Aceites vegetales 47,594
4°1977 Agr.	Producción Vegetal	Frutas	(17,146)	Producción Vegetal	Legumbres y hortalizas 34,939
NoAg	Piedras, vidr. y cer	Vidrios y crist. vs.	(16,770)	Textiles	Algodón desmotado 44,055
1°1978 Agr.	Producción Vegetal	Cereales y lino	(5,418)	Producción Animal	Ganado 20,794
NoAg	Alimentos y bebidas	Harinas y o/prod.mol.	(27,493)	Muebles exc/mimbré	35,692
2°1978 Agr.	Producción Vegetal	Legumbres y hortalizas	(22,521)	Frutas	27,641
NoAg	Productos químicos	Jabón, exc. tocador	(24,589)	Alimentos y bebidas	24,709
3°1978 Agr.	Producción Vegetal	Legumbres y hortalizas	(42,482)	Lana	14,537
NoAg	Productos químicos	Fung., insect., fluid, etc	(20,287)	Alimentos y bebidas	28,592
4°1978 Agr.	Producción Animal	Ganado	(20,049)	Legumbres y hortalizas	28,230
NoAg	Papel y cartón	Bolsa y sobres papel	(18,802)	Productos lácteos	26,999
1°1979 Agr.	Producción Animal	Lana	(30,751)	Alimentos y bebidas	17,693
NoAg	Alimentos y bebidas	Productos lácteos	(37,914)	Cultivos industriales	21,640
2°1979 Agr.	Prod. Animal	Ganado	(11,817)	Harinas y o/prod.mol.	23,984
NoAg	Alimentos y bebidas	Frutas y leg. secas/cons	(29,138)	Frutas	22,076
3°1979 Agr.	Producción Vegetal	Legumbres y hortalizas	(26,360)	Quero, pieles, curt. teñ.	39,511
NoAg	Confecciones	Sombreros p/hombre	(23,046)	Lana	28,976
4°1979 Agr.	Producción Vegetal	Frutas	2,948	Caucho	47,739
NoAg	Madera	Corcho, tapones y otros	(26,124)	Legumbres y hortalizas	36,531
1°1980 Agr.	Pesca	Pescado	(14,994)	Carnes faenadas	53,560
NoAg	Madera	Varios	(49,055)	Legumbres y hortalizas	19,843
2°1980 Agr.	Producción Vegetal	Legumbres y hortalizas	(39,388)	Acumulad., pilas y bat.	49,458
NoAg	Tabaco	Tabaco	(18,134)	Lana	23,244
				Aceites comestibles	

FUENTE: Elaboración propia, sobre la base de los datos del Anexo N° 5 del trabajo original.

ANEXO N° 2 - TASAS TRIMESTRALES MÍNIMAS Y MÁXIMAS DE INTERÉS REAL, PARA SECTORES AGROPECUARIOS Y NO AGROPECUARIOS (B)

Trimestre	Costo financiero real mínimo			Costo financiero real máximo			Tasa trim. real s/P.M.Niv.Gral
	Sector	Subsector	tasa trim.	Sector	Subsector	tasa trim.	
3°1980 Agr. NoAg	Producción Vegetal	Cultivos industriales	(6,852)	Producción Animal	Ganado	32,864	11,967
4°1980 Agr. NoAg	Alimentos y bebidas	Aceites comestibles	(14,516)	Importados	Alimentos y bebidas	31,510	7,879
1°1981 Agr. NoAg	Producción Vegetal	Frutas	(8,943)	Producción Vegetal	Legumbres y Hortalizas	119,800	9,832
2°1981 Agr. NoAg	Textiles	Tejidos y art.punto	(17,342)	Alimentos y bebidas	Legumbres y cereales	18,153	(9,815)
3°1981 Agr. NoAg	Pesca	Pescado	(15,689)	Producción Vegetal	Cultivos industriales	28,773	3,756
4°1981 Agr. NoAg	Importados	Prod.de la ind.extract.	(16,513)	Productos químicos	Aceites vegetales	32,281	(2,898)
1°1982 Agr. NoAg	Producción Vegetal	Cultivos industriales	(35,552)	Producción Vegetal	Frutas	31,400	(0,165)
2°1982 Agr. NoAg	Alimentos y bebidas	Aceites comestibles	(36,377)	Papel y cartón	Celulosa y pasta madera	31,170	(6,819)
3°1982 Agr. NoAg	Producción Vegetal	Legumbres y hortalizas	(30,437)	Producción Animal	Ganado	24,223	(26,860)
4°1982 Agr. NoAg	Productos químicos	Fósforos	(21,612)	Importados	Alimentos y bebidas	34,219	2,180
1°1983 Agr. NoAg	Producción Vegetal	Frutas	(30,827)	Producción Vegetal	Legumbres y hortalizas	34,906	(1,536)
2°1983 Agr. NoAg	Metal, excl.maquín.	Alambre trefil,galvan.	(25,815)	Alimentos y bebidas	Aceites comestibles	28,632	
3°1983 Agr. NoAg	Pesca	Pescado	(22,888)	Producción Vegetal	Frutas	41,776	
4°1983 Agr. NoAg	Productos químicos	Colores,pinturas,barnic.	(19,724)	Textiles	Algodón desmotado	32,023	
1°1984 Agr. NoAg	Producción Vegetal	Legumbres y hortalizas	(36,138)	Producción Animal	Leche, huevos y aves	14,051	
2°1984 Agr. NoAg	Importado	Caucho	(43,072)	Alimentos y bebidas	Azúcar	29,660	
3°1984 Agr. NoAg	Producción Animal	Lana	(45,737)	Producción Vegetal	Frutas	(3,064)	
4°1984 Agr. NoAg	Textiles	Algodón desmotado	(50,371)	Tabaco	Tabaco	19,620	
1°1985 Agr. NoAg	Producción Vegetal	Frutas	(14,956)	Pesca	Pescado	26,307	
2°1985 Agr. NoAg	Importado	Prod.de la ind.extract.	(43,985)	Alimentos y bebidas	Harina y o/molienda tr.	78,975	
3°1985 Agr. NoAg	Pesca	Pescado	(15,406)	Producción Vegetal	Cultivos industriales	7,620	
4°1985 Agr. NoAg	Productos químicos	Alcohol destil.y desnat	(44,204)	Textiles	Algodón desmotado	37,415	

FUENTE: Elaboración propia, sobre la base de los datos del Anexo N° 5 del trabajo original.

ANEXO N° 3 - TASAS ANUALES DE INTERÉS REAL, PARA PRESTAMOS EN MONEDA EXTRANJERA.

SECTORES	Desde		01/07/77		01/07/78		01/07/79		01/07/80		01/07/81		01/07/82		Tasa Anual	
	Hasta		30/06/78		30/06/79		30/07/80		30/07/81		30/07/82		30/06/83		Ecuivalente	
Precios Mayoristas Nivel General			(15,883)	(27,429)	(13,067)	111,558	(4,613)	26,361	5,170							
Nacional			(18,241)	(28,601)	(13,387)	115,076	(3,308)	26,589	4,881							
Agropecuaria			(7,356)	(31,060)	(11,582)	146,900	(15,775)	26,635	6,838							
Producción Vegetal			(15,954)	(13,263)	(12,822)	128,871	(17,996)	36,895	8,515							
Producción Animal			4,827	(46,263)	(10,329)	167,049	(13,882)	16,588	5,186							
Pesca			(21,499)	(40,067)	(20,950)	83,452	12,838	72,247	4,816							
No Agropecuario			(22,345)	(27,627)	(14,081)	104,920	1,487	26,571	4,078							
Alimentos y bebidas			(22,940)	(31,452)	(12,877)	104,474	8,313	45,473	6,785							
Tabaco			(20,084)	(28,138)	(18,879)	130,918	12,781	11,568	5,176							
Textiles			(18,794)	(27,917)	(9,328)	91,949	(4,136)	1,494	(0,147)							
Confecciones			(24,414)	(32,591)	(15,179)	114,516	(5,052)	21,966	1,194							
Madera			(12,106)	(30,563)	(33,211)	101,797	28,703	(6,545)	(0,274)							
Papel y cartón			(27,615)	(29,755)	(18,055)	100,573	8,428	4,526	(0,901)							
Productos químicos			(24,987)	(15,163)	(18,733)	88,082	(7,945)	44,172	4,348							
Derivados del petróleo			(17,711)	(11,233)	(17,756)	89,807	5,889	9,786	4,810							
Caucho			(28,031)	(15,356)	(23,573)	87,584	(28,325)	27,821	(3,648)							
Quero			(8,537)	(47,110)	10,625	130,886	(12,291)	10,732	3,086							
Piedras, vidrios y cerámica			(42,579)	(25,063)	(23,659)	114,010	(4,833)	52,352	0,319							
Metales, excluida maquinaria			(22,153)	(15,356)	(16,648)	110,562	(9,959)	30,349	5,260							
Veículos y maquinaria, excluida electr.			(17,176)	(19,944)	(11,596)	108,157	1,343	4,914	4,434							
Máquinas y aparatos eléctricos			(24,511)	(13,084)	(14,143)	125,639	(2,120)	28,518	8,136							
Productos de la industria extractiva			(34,822)	(11,583)	(13,730)	100,642	11,800	2,549	2,262							
Importado			19,971	(3,234)	(5,918)	54,654	(21,614)	23,456	8,535							
No Agropecuario			19,971	(3,234)	(5,918)	54,654	(21,614)	23,456	8,535							
Alimentos y bebidas			76,723	27,984	12,375	137,952	(23,448)	50,006	38,127							
Madera			(18,625)	(28,950)	1,062	47,469	(10,147)	34,646	0,701							
Papel y cartón			3,216	1,485	(13,535)	51,402	(14,568)	35,233	7,970							
Productos químicos			(5,427)	(27,424)	6,457	46,722	(34,951)	65,696	2,459							
Caucho			11,306	(23,330)	10,917	69,241	(35,450)	30,947	5,182							
Metales, excluida maquinaria			(1,182)	11,275	(28,622)	43,268	(34,966)	1,844	(4,793)							
Productos de la industria extractiva			(21,640)	(2,731)	(19,284)	4,331	76,547	14,640	4,458							

FUENTE: Elaboración propia, sobre la base de los datos de los Anexos N° 2 y N° 4 del trabajo original.