

**MINISTERIO DE ECONOMÍA DE LA NACIÓN
SECRETARÍA DE POLÍTICA ECONÓMICA
UNIDAD DE PREINVERSIÓN (UNPRE)
PROGRAMA MULTISECTORIAL DE PREINVERSIÓN II
PRÉSTAMO BID 925 OC-AR**

**COORDINACIÓN GENERAL: OFICINA DE LA CEPAL -ONU
EN BUENOS AIRES**

**COMPONENTES MACROECONÓMICOS, SECTORIALES Y
MICROECONÓMICOS PARA UNA ESTRATEGIA NACIONAL DE DESARROLLO**

**LINEAMIENTOS PARA FORTALECER LAS FUENTES DE CRECIMIENTO
ECONÓMICO**

ESTUDIO 1.EG.33.7

ESTUDIOS AGROALIMENTARIOS

**COMPONENTE A: FORTALEZAS Y DEBILIDADES
DEL SECTOR AGROALIMENTARIO**

**DOCUMENTO 16: POLÍTICAS DE
FINANCIAMIENTO DE LA PRODUCCIÓN
AGROPECUARIA EN LA ARGENTINA**

AUTOR: OSCAR G. NAVA*

**INSTITUTO INTERAMERICANO DE COOPERACION
PARA LA AGRICULTURA (IICA-ARGENTINA)**

MARZO 2003

* Las opiniones expresadas en los Informes son de exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de las organizaciones.

DOCUMENTO 16

POLÍTICAS DE FINANCIAMIENTO DE LA PRODUCCIÓN AGROPECUARIA EN LA ARGENTINA

Contenido

Resumen ejecutivo

1. Evolución del sistema financiero en la Argentina
2. El financiamiento al sector agropecuario en la Argentina
3. Instrumentos de financiamiento alternativos para el sector agropecuario
4. Evaluación de la situación actual del financiamiento al sector agropecuario y de la capacidad de los instrumentos para sostener la expansión productiva
5. Bibliografía citada

Resumen ejecutivo

El financiamiento al sector agropecuario en la Argentina

- El financiamiento al sector agropecuario en la *década del ochenta* tuvo un cambio importante respecto de décadas anteriores en las cuales su importancia había sido significativa.
- En el primer lustro de la década el volumen de financiamiento al sector superó sus aportes a la formación del Producto Bruto Interno. Esta situación se comenzó a revertir a partir de 1985.
- Si bien reducido, el financiamiento bancario quedó concentrado en las instituciones públicas, las que explicaron el 72% del crédito entre 1985-89.
- La *década del noventa* implicó, para el sector financiero argentino, readecuar su estructura y adaptarse a las nuevas reglas de funcionamiento que implicaron una menor intervención por parte del Estado.
- Desde 1991 se produjo un ingreso de capitales al sistema que implicó un incremento de la liquidez lo que unido a una mayor demanda del público, se tradujo en un creciente aumento del financiamiento.
- El *financiamiento bancario* total y el agropecuario aumentaron desde el año 1990, llegando este último más que a triplicarse con relación a los registros de comienzos de la década.
- Este crecimiento resultó más que proporcional al verificado para el financiamiento de toda la economía por lo que la participación agropecuaria creció del 8% al 12% entre 1990 y 1993-94. Hacia fines de la década retomó los valores de participación iniciales.
- El financiamiento agropecuario desde el punto de vista de las entidades financieras presenta a la banca pública como el principal agente, concentrando más del 70% de los montos a inicios de las series, decreciendo a algo más del 60% en 1999, con un crecimiento en la participación del Banco de la Nación Argentina.
- La distribución de la cartera agropecuaria se muestra más federalizada que en el resto de los sectores de la economía. De todas maneras, más del 50% se concentra en la Pampa Húmeda.
- La morosidad del sector se caracteriza por ser más elevada que la correspondiente al total del sistema.
- En el caso del *financiamiento comercial*, el mismo ha tenido históricamente una importancia decisiva en el acceso de los productores agropecuarios a la adquisición de insumos y tecnología.
- En los ochenta, el financiamiento comercial especialmente dirigido a prefinanciación de exportaciones y planes canje, suplió en gran medida la falta de crédito en el ámbito bancario.
- Desde hace varios años, los planes canje de insumos son un hábito instalado en la producción agropecuaria argentina, involucrando alrededor de US\$ 1.500 millones anuales.
- Actualmente como consecuencia de la crisis iniciada en 2001 se verifica un menor nivel de oferta de financiamiento global por parte de las empresas, con negocios muy selectivos.
- En el caso de las semillas la retracción al financiamiento es menos marcada que en los agroquímicos en los que se registra menor cantidad de negocios financiados y mayores tasas de interés real implícitas.
- Otro sector en el que actualmente predomina la financiación en grano es el de maquinaria agrícola el cual actualmente revela un nivel de deudas de la producción por alrededor de 800 millones de dólares en origen.

Instrumentos alternativos de financiamiento sectorial

• Warrant

- El sistema de *warrant* creado en 1914 y que había estado en desuso durante casi cuarenta años por la inestabilidad de la economía retomó su crecimiento a partir de 1991.
- Su utilización pasó de poco más de 3 millones de pesos en 1.991 a superar los 2.000 millones en 1998. En 2001 esa cifra ya se había reducido a 960 millones de pesos, proyectándose otra reducción de al menos 50% para el corriente año.
- Los principales productos “warranteados” son soja, trigo, azúcar y arroz.

• Leasing

- Los lineamientos operativos del *leasing* ya estaban incluidos en la Ley de Entidades Financieras de 1969 pero en 1994 se le otorgó una base jurídica más sólida.
- La utilización del instrumento creció sostenidamente hasta llegar a casi 1.000 millones de dólares en 1999 para iniciar su descenso a partir de 2000. En el corriente año las operaciones se han reducido a su mínima expresión.
- Se estima que en los años de mayor utilización en el sector agropecuario, no superó el 5% anual del mercado total de maquinaria agrícola. El leasing inmobiliario no ha tenido desarrollo.

• Sociedad de garantías recíprocas

- El marco legal de las *Sociedades de Garantías Recíprocas* (SGR's) se encuentra en el Título II de la Ley N° 24.467 y sus modificatorias por Ley N° 25.300.
- Existen nueve SGR's autorizadas a funcionar en Argentina, de las cuales sólo tres están efectivamente en funcionamiento.
- En 2001 el mercado de SGR's tenía constituido un fondo de riesgo global cercano a los 110 millones de dólares y 2.000 socios partícipes.
- Existen otras experiencias impulsadas desde el Estado que si bien no son específicamente SGR's merecen destacarse. Tal el caso del Fondo de Garantías de Buenos Aires (FOGABA) y el Fondo de Garantías para Pequeñas y Medianas Empresas (FOGAPyME).

• Titulización (securitización)

- La *Titulización o Securitización* se incorporó a la legislación argentina en el año 1994.
- En Argentina se han lanzado al mercado numerosos negocios de titulización, utilizando primordialmente como vehículo el Fideicomiso Financiero.
- En el período 1996/2001 se efectuaron aproximadamente 200 operaciones por más de 12.000 millones de dólares.
- La agroindustria exportadora ha emitido títulos de deuda (obligaciones negociables) de corto plazo garantizados por una sociedad de garantía recíproca que permitió la captación de recursos del mercado de capitales.
- Otros subsectores que securitizaron activos fueron el forestal y el de la maquinaria agrícola.

- **Pool de siembra**

- Los *Pool de Siembra* son una forma de organización empresarial, de la cual participan varios socios, que intenta maximizar el beneficio del negocio agropecuario a partir del aumento de la escala de producción y la disminución de aquellos riesgos intrínsecos del sector.
- Inicialmente su desarrollo se concentró en la región pampeana ampliándose posteriormente a otras regiones y diversificando los cultivos. La experiencia argentina se ha concentrado casi exclusivamente en la agricultura, existiendo muy poca experiencia en pool vinculados a otras actividades (p.e. ganadería).
- La superficie trabajada bajo esta modalidad que era de aproximadamente 400.000 hectáreas en 1997, actualmente superaría los 2 millones de hectáreas. Se estima que en el corto plazo continuarán contando con recursos para su desarrollo a partir de la devaluación competitiva de la moneda y el reposicionamiento de los sectores productores de bienes transables.

- **Fondos comunes de inversión**

- Los *Fondos Comunes de Inversión* iniciaron sus operaciones en 1961 pero recién pudieron desarrollarse cuantitativamente en la década del noventa en el marco del proceso de estabilización económica que caracterizó el período.
- El patrimonio conjunto que era de 180 millones de dólares en 1992 pasó a 7.500 millones en 2000, reduciéndose a 3.800 millones el pasado año. En el transcurso del presente año el proceso se estaría revirtiendo.
- El crecimiento de los mismos se debió a que en 1991 la legislación amplió su objetivo incorporando nuevos instrumentos en los cuales invertir, a lo que debe agregarse el marco de estabilización de la economía que imperaba en ese momento.
- En 1994 la sanción de la Ley N° 24.441 posibilitó la creación de los fondos cerrados de inversión con objeto específico. Así aparecieron en el mercado los fondos mineros, inmobiliarios, agrícolas, forestales, entre otros.
- Dentro del ámbito de los negocios agropecuarios, los fondos cerrados con objeto agrícola son los que mayor desarrollo han tenido llegando a conformar en 1997/98 un patrimonio global de 80 millones de dólares lo que permitió implantar una superficie de 240.000 hectáreas.
- Actualmente los cuatro fondos existentes operan con un volumen estimado inferior a 20 millones de dólares, implantando poco más de 100.000 hectáreas.
- La mayor superficie implantada la concentran en la Región Pampeana y el noreste del país, abarcando cultivos tales como trigo, maíz, girasol, soja, algodón, maní, sorgo y poroto.

- **Fideicomiso**

- Si bien el *Fideicomiso* estaba incorporado en el Código Civil de la Nación, fue la Ley N° 24.441 sancionada en 1994 la que legisló integralmente sobre la figura.
- La normativa vigente contempla dos especies: el Fideicomiso Común u Ordinario y el Fideicomiso Financiero.
- Los fideicomisos financieros autorizados a Diciembre de 1999 eran 76 por un monto de casi 3.000 millones de pesos.
- El Ordinario está siendo utilizado en el sector agropecuario como alternativa de financiamiento en el actual contexto económico-financiero.

- Si bien no es posible identificar la totalidad de fideicomisos vinculados al sector en el país, su desarrollo cuantitativo ha sido importante abarcando diversos subsectores: agricultura, ganadería, fruticultura, horticultura, forestación, lechería, vitivinicultura, etc.

- **Factoring**

- El **Factoring** como herramienta de financiamiento no ha logrado insertarse de manera importante en nuestro país.
- Los instrumentos más idóneos que se encuentran legislados son el Cheque de Pago Diferido y la Factura de Crédito. La Carta de Crédito ha intensificado su uso como instrumento para prefinanciar exportaciones.
- En 1999 el Factoring movilizó en Argentina 500 millones de dólares, aunque actualmente está muy por debajo de dicho valor.
- En Julio del presente año se reinstauró el uso obligatorio de la Factura de Crédito que ya se había intentado en 1997. De todas maneras, su uso es muy rechazado por las grandes empresas lo que ha tenido como impacto el mayor uso de cheques diferidos.

Evaluación de la situación actual del financiamiento para el sector agropecuario

- Durante los noventa la oferta crediticia institucional en la Argentina inició un proceso de contracción significativo agudizándose en 2001 y 2002, al mismo tiempo que se incrementaban los casos de cartera irregular.
- Durante 2002 el crédito desapareció por completo al igual que la tasa de interés de referencia, la cual recién volvió a surgir con las colocaciones de LEBAC del Banco Central en el segundo semestre del año.
- La mayor disponibilidad de circulante, la estabilización del dólar y la decisión de los ahorristas de no retirar los depósitos reprogramados de las entidades bancarias ha coadyuvado a la reaparición lenta del crédito, aunque por el momento los volúmenes ofrecidos no son gravitantes.
- Hacia mediados del pasado año, las expectativas para el sector hacían prever una brusca disminución de la producción agropecuaria, especialmente en la agricultura y como resultado de la falta de financiamiento con que contaban los productores para hacer frente a las inversiones productivas.
- La campaña de cosecha fina 2002-03 culminó con una caída en la superficie y en los rendimientos por hectárea, los que habrían estado afectados en parte por un menor nivel tecnológico utilizado, los que de todas maneras no fueron de la magnitud esperada inicialmente.
- La cosecha gruesa ha evolucionado favorablemente incrementándose la superficie en oleaginosos respecto de la campaña anterior.
- Este proceso ha estado vinculado en buena parte con el desarrollo y/o consolidación de nuevos instrumentos alternativos de financiamiento alternativos no bancarios que coadyuvaron a incrementar el nivel de inversión y desarrollo.
- El mayor impacto cuantitativo lo representaron los Fideicomisos tanto por el volumen como por la cantidad de sectores que se están financiando por este sistema.
- Deberá tenerse en cuenta que también los Fondos Cerrados de Inversión pueden cumplir ese rol, por lo que deberá pensarse también en ellos al momento de evaluar un proyecto organizado de captación de recursos.

- Las previsiones oficiales de crecimiento del sector exportador para el presente año ascienden a poco más de 5%. Este bajo nivel comparado con la fuerte devaluación de la moneda implica por sí solo que las exportaciones no se potencian solo por el nivel de tipo de cambio sin que también deben estar acompañadas de financiamiento a las mismas.
- Lo anterior, vinculado a las actuales condiciones de la economía argentina, implica que se deberá hacer especial hincapié en la financiación de exportaciones, la cual hoy está restringida totalmente, al menos por los mecanismos tradicionales.
- El esquema F.O.D.A representa un esfuerzo de sistematización de variables clave, formulado con el objeto de examinar la interacción entre las características específicas de los instrumentos de financiamiento analizados y el entorno en el cual estos compiten, en la convicción que resultará un aporte a la identificación de la potencialidad de su adopción y de las trabas y obstáculos que afectan su generalización.
- Integra el análisis de variables específicas o internas a los instrumentos, comprendidas en las debilidades y fortalezas sobre las cuales puede actuarse de manera más directa, y de variables menos controlables representadas en las oportunidades y amenazas, asociadas al contexto, sobre las cuales la acción predominante será preverlas.
- En el caso de las oportunidades, la casi desaparición del crédito bancario, las escasas y muy selectivas alternativas de financiamiento extrabancario, la desconfianza en el sector bancario y la demanda de financiamiento del sector asociada a un entorno agroexportador constituyen las expresiones comunes a los tres productos en esa materia. Por su parte, la incertidumbre derivada de la situación sociopolítica y el entorno financiero representan las amenazas comunes.
- En el caso de los Fondos Cerrados de Inversión Agropecuarios el marco legal adecuado, la posibilidad de desarrollo de economías de escala y el objeto económico preciso y conocido por el cuotapartista al momento de su aporte constituyen las fortalezas salientes. En cambio, las mayores debilidades están integradas por la decisión de arrendamientos de campos con baja productividad que involucran altos costos de equilibrio de nutrientes y el escaso nivel de utilización de coberturas de seguros.
- Las fortalezas de los Fideicomisos se apoyan con preferencia en la legislación específica que regula su uso, los bienes fideicomitidos separados no sujetos a la Ley de Quiebras y la posibilidad de diseño de estructuras jurídicas precisas según el objeto. Sin embargo la carencia de jurisprudencia por ser un nuevo instituto y el desconocimiento por parte de los agentes económicos a involucrarse constituyen las debilidades más evidentes. Debe señalarse que el fideicomiso *per se* no soluciona los problemas de confianza, mas bien establece un marco jurídico-operativo que otorga seguridad a negocios concebidos y desarrollados en un ámbito de confianza entre los participantes.

Conclusiones

- La devaluación competitiva de la moneda ha reposicionado al sector agropecuario argentino lo que lo transforma en una interesante alternativa de inversión.
- Por otra parte, la pesificación de las deudas le ha otorgado buenas posibilidades de afrontar el actual endeudamiento, hecho que ya ha comenzado a observarse.
- Sólo en el Banco Nación, los productores agropecuarios han cancelado aproximadamente el 20% de la deuda que mantenían con la Entidad.
- La sostenibilidad de este proceso solo será posible si se supera la principal restricción que hoy enfrenta el sector que es el financiamiento necesario para afrontar los costos de producción especialmente los vinculados con tecnología.

- Si bien hay una incipiente reaparición del crédito el mismo presenta tasas de interés y plazos que no son acordes con la actual situación de los negocios agropecuarios. Ello respondería más a una necesidad de los bancos de mejorar su imagen hacia los clientes que a la decisión de desarrollar efectivamente el crédito.
- Se prevé que esto no sea en el corto plazo, aunque el sistema mejorará paulatinamente la captación de recursos de los ahorristas, el desarrollo del crédito en condiciones y plazos acordes aún tardará en generalizarse.
- En este contexto de restricción de financiamiento, cobra suma importancia la utilización de instrumentos complementarios al esquema tradicional de financiamiento bancario que la legislación argentina impulsó a lo largo de la década pasada.
- El mayor o menor nivel de desarrollo de los mismos dependerá fundamentalmente de la posibilidad de ampliar el horizonte de planificación de la economía argentina permitiendo el desarrollo de proyectos de mediano y largo plazo.
- La legislación vigente, moderna y flexible en el caso del Fideicomiso y los Fondos Comunes de Inversión permite su uso en la generación de diversos proyectos productivos y su vinculación con otras herramientas tales como warrant, SGR's, seguros agrícolas, etc.
- En síntesis, los instrumentos evaluados están –en términos globales- potencialmente muy bien posicionados para desarrollar mercados de financiamiento alternativos. El trabajo conjunto del Estado y el sector privado en esquemas de capacitación y difusión constituye un desafío a encarar a fin de que los mismos puedan ser aprovechados de manera cabal por los sectores productivos.
- En este marco, el Estado Nacional a través del Ministerio de la Producción creó en su ámbito un Programa Global, denominado “Fideicomisos Productivos”, para la emisión de Valores Representativos de Deuda y/o Certificados de Participación por un monto máximo en circulación de hasta 300 millones de dólares.
- Por otra parte, deberá articularse un trabajo enfocado a prefinanciar y financiar exportaciones ya que la devaluación de la moneda no actúa como determinante del nivel de las mismas.
- En este contexto, el Estado Nacional a través del BICE ha redireccionado su rol en el último año a través de la constitución de fideicomisos de apoyo al sector productivo y, fundamentalmente, exportador.
- El desafío en el corto y mediano plazo es el desarrollo de productos que permitan el acceso a financiamiento vía análisis de factibilidad de proyectos, facilitando la realización de inversiones en el sector, especialmente a las pequeñas y medianas empresas.
- En este sentido es clave el rol del Estado como regulador y supervisor del sistema, así como en la promoción de políticas de fomento.
- Con relación a la banca pública, las normas de regulación del BCRA la colocaron ante la disyuntiva de dos mandatos contrapuestos. Por un lado los objetivos y políticas permanentes que tienen que ver con sus Cartas Orgánicas y, simultáneamente, el cumplimiento de las exigencias normativas del BCRA y la presión competitiva del mercado.
- La normativa del BCRA afecta la labor de estas entidades en particular desalienta el crédito a los sectores de riesgo; Sumado a esto, distintos procesos ocurridos en los últimos años, llevaron a los bancos públicos a desarrollar una orientación compensadora de las tendencias de mercado (la concentración del crédito y los depósitos, distorsiones en la distribución del crédito, la menor presencia de la banca en zonas menos pobladas, etc.).
- Los bancos públicos compensaron la desaparición de la banca regional incrementando su presencia en el interior del país, política que se corresponde con su mandato de redistribuir fondos hacia economías y zonas menos favorecidas.
- Este doble mandato debería resolverse a través de algún tipo de distensión global o particular en las regulaciones o de otras políticas públicas.

- Finalmente, el debate de la privatización de los bancos públicos, que cuenta con la opinión adversa de una amplia mayoría de la sociedad argentina, debería resultar útil para ratificar la necesidad de generar cambios y avanzar en la modernización de sus estructuras jurídicas y tecnológicas.

Recomendaciones

- Evaluar la posibilidad de generar líneas de acción tanto desde el Estado como del Sector Financiero a fin de poder mejorar el posicionamiento del leasing y el factoring.
- Analizar la experiencia internacional de securitización en el sector agropecuario, con el objeto de articular instrumentos de financiamiento especialmente al sector ganadero.
- Promocionar las figuras del Fideicomiso y los Fondos de Inversión como receptores de fondos líquidos con destino al sector.
- Generar los cambios necesarios en la normativa vigente que permitan a los inversores institucionales –principalmente AFJP- la diversificación de su portafolio de inversiones.
- Propiciar la modernización de la gestión de la empresa agropecuaria de manera tal de integrarla al proceso de desarrollo de instrumentos alternativos de financiamiento.
- Articular mecanismos que permitan la profundización del uso de la figura del seguro para atemperar los riesgos de las actividades agropecuarias.
- Consolidar el uso de esquemas de cobertura a través de mercado de derivados a fin de administrar el riesgo precio.
- Lograr una mayor articulación entre instituciones financieras y organismos públicos de promoción para maximizar las sinergias de sus programas de trabajo.
- Difundir y promocionar los instrumentos analizados.
- Intensificar el rol del Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE) como agente de financiamiento del sector exportador.
- Fortalecer el accionar de la Unidad de Financiamiento Agropecuario (FINAGRO) de la SAGPyA que resulta, por historia y capacidad, el área del Estado adecuada para articular oferta y demanda crediticia agropecuaria.

1. Evolución del sistema financiero en la Argentina

1.1.- La década del ochenta

La evaluación del sistema financiero argentino durante la década del ochenta, puede circunscribirse al sector bancario debido a la casi inexistente, y por otra parte estancada, operatoria del mercado de capitales. A efectos ilustrativos vale decir que la capitalización bursátil permaneció durante el período en la franja de los 800 a 2.000 millones de dólares.

A lo largo de la década, la filosofía económica vigente -que consideraba al Estado como dinamizador de la economía y de la inversión-, implicó para el sector bancario un alto nivel de regulaciones.

En una primera etapa, las mismas tendían a direccionar el crédito a distintos sectores económicos privilegiados por el Estado, utilizando altos requisitos de encaje y redescuentos del Banco Central, además de determinar las tasas de interés e imponer barreras a la libre entrada al sistema financiero.

Por otra parte, se transformó al Banco Central en prestamista de última instancia con el objeto de proteger a los depositantes a través de sistemas de garantías de depósitos.

A medida que se fue instalando la problemática de los déficits fiscales, este proceso se agudizó debido a que el Estado utilizó los encajes para financiar los mismos. Como era de prever, la fuerte desmonetización operada en la economía implicó que el ahorro doméstico no fuera suficiente para cubrir dichos déficits iniciándose un proceso de endeudamiento interno y la utilización del Banco Central como fuente directa de financiamiento a través de emisión monetaria.

A partir de allí, el déficit se financió a través de la emisión de títulos públicos colocados principalmente en el mercado doméstico como consecuencia de la iliquidez mundial del momento, emisión monetaria que atendían los llamados Adelantos Transitorios de Tesorería y captación de fondos a través de un sistema de encajes remunerados¹ y sin remunerar, entre otras medidas.

Los altos encajes vigentes fueron disminuidos en 1985 sustituyendo el sistema denominado “Cuenta de Regulación Monetaria” por otros sistemas que, en rigor de verdad, no tuvieron efectos positivos al continuar existiendo el principal problema del sistema en el momento: el déficit del Estado y la necesidad de financiarlo.

Es importante remarcar que a principios de la década, las deudas de las empresas y los particulares contraídas con el sistema financiero interno se refinanciaron con tasas de interés sensiblemente menores a la inflación, licuándose las deudas internas.

A su vez, las deudas a los bancos privados pasaron al Banco Central a través de la emisión de un bono.

¹ Este sistema, cuyo primer mecanismo utilizado fue la Cuenta de Regulación Monetaria vigente entre 1977 y 1985, originó lo que la literatura económica ha dado en llamar “déficit cuasi fiscal”.

INDICADORES DE MONETIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

PERIODO	COEFICIENTE DE MONETIZACIÓN (M4/PBI)	M4 ² EN MILLONES DE DOLARES
1980	28,47%	42.155,4
1981	25,60%	16.643,3
1982	12,77%	5.648,6
1983	12,34%	6.835,8
1984	13,65%	8.729,1
1985	14,26%	8.472,7
1986	18,49%	10.734,2
1987	15,91%	8.671,4
1988	14,95%	14.075,8
1989	8,59%	14.130,8
1990	5,00%	8.679,8

FUENTE: Legnini, C. y Lliteras, M. – UNS en base a datos de Banco Central de la República Argentina y Ministerio de Economía.

Respecto de las tasas de interés, entre 1982 y 1990 la carga financiera de las deudas internas y externas, la reducida monetización, el mínimo ingreso de capitales y, fundamentalmente, la imperfección del mercado que originaban las intervenciones estatales ya comentadas, promovieron tasas de interés altamente positivas con el propósito de mantener la preferencia por la moneda local y minimizar las devaluaciones y mayores fugas de capitales, restringiéndose la demanda de créditos por parte de los privados.

Finalmente, en lo que respecta a los cambios del tamaño físico del sistema financiero como indicador de su dimensionamiento, el cuadro siguiente presenta un detalle evolutivo de la estructura del mismo, discriminando por tipo de bancos y entidades financieras.

TAMAÑO FÍSICO DEL SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO - 1980 a 1989 -

Fin de	Bancos Públicos	Banco Privados	Bancos Privados Extranjeros	Entidades no Bancarias	Total Entidades Financieras
1980	35	152	27	255	469
1983	36	141	33	192	402
1986	37	122	32	105	296
1989	36	109	33	66	241

FUENTE: Banco Central de la República Argentina y Ministerio de Economía.

Como puede observarse, tanto la banca pública como la extranjera se mantuvo relativamente estable a lo largo de la década. Las principales disminuciones se registran en bancos privados nacionales (-28%) y Entidades no Bancarias (-65%). Ello sería consecuencia directa de la crisis acaecida con la caída del modelo económico que dio sustento a la Ley de Entidades Financieras del año 1977.

1.2. La década del noventa

El círculo vicioso del sistema financiero de fines de los ochenta que tuvo su pico con las hiperinflaciones de 1989 y 1990 culminó con la implementación del denominado “Plan Bonex”, a través del cual la deuda del Banco Central con las entidades financieras fue convertida en bonos

² Incluye monedas, billetes, depósitos en Cuenta Corriente, depósitos a interés, depósitos ajustables y depósitos en moneda financiera. O.Nava (IICA); Políticas de financiamiento de la producción agropecuaria (Doc.A-16); Estudio 1.EG.33.7, Componente A; 10 **Préstamo BID 925/OC-AR**. Pre II. Coordinación del Estudio: **Oficina de la CEPAL-ONU en Bs. As.**, a solicitud de la Secretaría de Política Económica, Ministerio de Economía de la Nación.

externos, lo que condujo a que los depósitos de los particulares en el sistema financiero fueran transformados en bonos serie `89.

A partir de este shock redistributivo, que implicó la caída abrupta de la masa monetaria, a partir de 1991 las autoridades económicas iniciaron un proceso de cambio en el sistema financiero que contempló, inicialmente, la sanción de la Ley de reforma de la Carta Orgánica del Banco Central, la cual tuvo como ejes principales:

- Reafirmó la autarquía del BCRA y su independencia del Poder Ejecutivo.
- Determinó como su misión esencial preservar el valor de la moneda.
- Eliminó la posibilidad de generar déficit cuasifiscales.
- Restringió la capacidad de otorgar redescuentos a las entidades financieras.
- Prohibió financiar al Gobierno Nacional, con la excepción de compra de títulos públicos a precios de mercado y hasta un límite prefijado.

En el marco de dicho proceso, en 1.993 se inició la implementación de los denominados “Requerimientos de Capitales Mínimos”, exigiéndose a los Bancos dividir y ponderar los activos de acuerdo al riesgo de los mismos, por lo que las carteras más riesgosas debían ser respaldadas por un mayor capital propio.

Estas medidas, unidas al control de la inflación y a la entrada de capitales externos en el marco del proceso de privatizaciones, entre otras, generaron una fuerte remonetización de la economía.

El sector financiero tanto en el nivel de depósitos captados como de créditos otorgados tuvo un crecimiento extraordinario, solo interrumpido con la devaluación de la moneda mexicana en Diciembre de 1994 que provocó una fuga de capitales durante el primer semestre de 1995 y devino, en el ámbito interno, en una crisis en el incipiente proceso de transformación del sector financiero, acentuando la fragilidad del mismo.

Con el fin de superar la coyuntura y mejorar el posicionamiento del sector, se implementaron una serie de cambios en el marco regulatorio y prudencial tendientes a asegurar la solvencia del sistema y reducir los riesgos derivados de crisis sistémicas. Especialmente se modificó la política vinculada con los encajes bancarios que fueron sustituidos por los requisitos mínimos de liquidez³. Asimismo, se dictó el régimen prudencial de acuerdo a los lineamientos del Comité de Basilea a los efectos de dotar de mayor solvencia al sistema financiero.

Las nuevas medidas, sumadas a la implementación de un sistema de tratamiento igualitario de las inversiones externas dirigidas al sector financiero respecto de los capitales nacionales se tradujeron en una fuerte concentración bancaria: el sector, que estaba compuesto por 170 bancos en 1990, termina la década con 91 entidades en funcionamiento.

Oportunamente, este proceso permitió un mejoramiento sustancial en la eficiencia de las instituciones bancarias. De todas maneras, a la luz de la crisis de 2001 que se comentará más adelante, la fragilidad del sistema no había sido totalmente erradicada como se pensó inicialmente.

³ Los “requisitos mínimos de liquidez” son remunerados con lo que el BCRA obtiene por la colocación de reservas en el exterior o bien a través de los instrumentos en los que los bancos colocan dichos recursos, lo cual no genera déficit cuasifiscal.

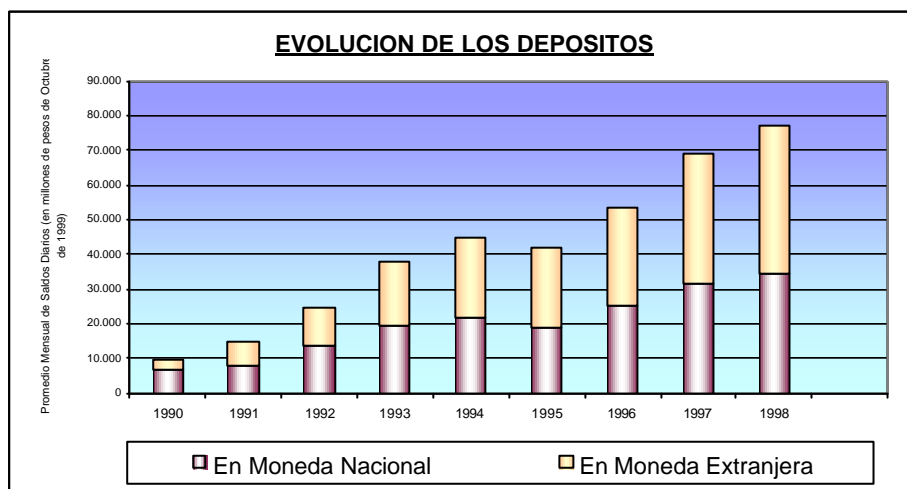
EVOLUCION DEL NUMERO DE ENTIDADES FINANCIERAS

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Bancos Públicos	36	35	36	34	33	31	24	19	16	15
Bancos Privados	134	134	131	133	135	96	96	95	86	76
TOTAL	170	169	167	167	168	127	120	114	102	91
Entidades Financieras	51	50	44	39	37	30	26	25	23	24

FUENTE: Asociación de Bancos de Argentina – A.B.A.

El nivel de depósitos por su parte, creció en forma significativa. El gráfico siguiente muestra que el nivel de los mismos –medido en pesos de 1999- que al principio de la década era de poco más de 9.000 millones, al culminar la misma superaba los 81.000 millones.

Un análisis “hacia adentro” de la serie permite visualizar las contracciones y expansiones del proceso a lo largo de la década, especialmente asociadas al efecto contagio de crisis externas: entre el inicio del Tequila (Diciembre de 1994) y Mayo de 1995 el nivel de los mismos en el sistema cayó un 19%, momento en el cual comenzó a recuperarse superando, a principios de 1996, los niveles “ex ante”.



Este desarrollo presenta aristas muy importantes desde el punto de vista cualitativo: en 1990 el 70% de esos depósitos estaban nominados en moneda nacional, mientras que al finalizar el período esa participación era inferior al 50%. El espacio restante era ocupado por moneda extranjera -especialmente dólares-.

Un análisis particular: el desarrollo del Mercado de Capitales en los noventa

La estabilidad económica lograda en la década del noventa unida a una serie de medidas vinculadas principalmente a la flexibilización y modernización de la legislación vigente, se tradujo en el desarrollo del mercado de capitales. Desde el punto de vista de la demanda, las dos

principales transformaciones fueron la entrada al mercado de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) y la modificación de la Ley de Fondos Comunes de Inversión (FCI).

En este último caso, la sanción de la Ley N° 24.083, amplió el objeto de los mismos, y posteriormente la sanción de la Ley N° 24.441 conocida comúnmente como Ley de Fideicomiso, posibilitó la creación de los fondos cerrados de créditos con objeto específico. Así es como, el patrimonio conjunto de los FCI pasó de 180 millones de dólares en 1.992 a casi 1.970 millones en 1.996. En el mismo lapso, el número de fondos aumentó de 40 a 150. Entre fines de 1.996 y 1.999 se sumaron activos por unos 5.600 millones de dólares. A fines de ese año el volumen administrado era de unos 7.000 millones de dólares distribuidos en 220 Fondos. Como es previsible, su desarrollo no escapó a la tendencia que imperó en el sector financiero en el período, vinculado a una concentración creciente del ahorro público en pocas instituciones: en 1.999 los diez primeros reunían patrimonialmente el 83% del negocio, mientras que el 17% restante se repartía entre casi 210 fondos.

En el caso de las AFJP, las mismas ingresaron al mercado en 1994 reuniendo a su inicio un patrimonio de 525 millones de dólares equivalente al 0,2% del PBI, a fines de la década rondaba los 14.500 millones (5% del PBI). Inicialmente, la casi totalidad de las inversiones efectuadas se concentraron en fondos de renta fija, principalmente títulos de deuda públicos y privados y depósitos a plazo fijo. Posteriormente, la competencia del mercado condujo a una mayor diversificación de la cartera, especialmente hacia fondos de renta variable. Más allá de su espectacular desarrollo no se observó en el período un interés marcado de las mismas hacia la financiación de proyectos productivos como sucede en otros países en los que el sistema tiene mayor antigüedad.

Desde el lado de la oferta, se observó un fuerte crecimiento de la capitalización bursátil que pasó de 788 millones de dólares en 1990 a más de 112.000 millones en 1994. La década cerró con valores aproximados a los 50.000 millones, asociando la caída a las crisis globales que afectaron la economía internacional. Este crecimiento estuvo vinculado a la entrada de nuevas empresas al mercado (especialmente privatizadas), ampliación de capital (suscripción de acciones) y revalorización en el precio de las acciones.

En el caso de las obligaciones negociables, el stock en circulación pasó de 70 millones de dólares en 1990 a 22.000 millones de dólares en 1999, manifestando un fenómeno de crecimiento común en el caso economías emergentes que se estabilizan o comienzan a crecer.

1.3. La situación a partir del año 2000

Durante el año 2000, las medidas instrumentadas por la nueva administración política a fines de 1999 en el flanco fiscal así como las reformas estructurales (reforma laboral, reforma del sistema de salud, reforma del régimen de seguridad social, desregulación del mercado de telecomunicaciones), no lograron terminar con la incertidumbre del mercado, en el marco de un proceso recesivo que ya llevaba varios meses.

La cantidad de dinero se redujo un 10% y, si bien los depósitos privados en los bancos se elevaron ligeramente también se observó un traspaso de fondos de colocaciones en pesos a dólares (67% del total a fin del año). Los bancos intentaron recrear el crédito, especialmente a través de créditos hipotecarios, pero excepto las demandas de refinanciación de deudas de muchas empresas,

los privados se mostraron renuentes a endeudarse, lo que se tradujo en una disminución del 5% de los préstamos. Por su parte, la morosidad se incrementó ligeramente.

En el caso de los mercados de activos, los mismos presentaron tendencias disímiles pero en todos los casos mostraron la incertidumbre reinante.

En el caso de los Fondos de Inversión, la tendencia alcista de la operatoria se mantuvo hasta el año 2.000 donde el patrimonio global del los FCI superó los 7.500 millones de dólares distribuido en 232 Fondos.

Durante 2001 la monetización de la economía se redujo un 20%, al margen del la merma de la demanda, a la que contribuyó el menor índice de actividad y el desplazamiento que produjo la circulación de “monedas provinciales”.

Los depósitos globales descendieron, aunque el impacto mayor se verificó en los plazos fijos en moneda nacional que cayeron un 64%, consolidándose el fenómeno de “dolarización” de los depósitos que se había iniciado años antes. Este fenómeno se intensificó en Noviembre, cuando adquirió las características de una corrida bancaria.

En este contexto, y con la presión adicional del Estado como demandante de crédito interno ante el cierre casi total del financiamiento externo, el nivel de préstamos a los privados se redujo casi un 20%, mientras aumentó el grado de morosidad. En el mismo período los créditos otorgados por el Banco Central al gobierno nacional tuvieron un considerable aumento: aproximadamente 13.000 millones de pesos.

Los Fondos de Inversión si bien no sufrieron variaciones significativas en su número (228), el valor patrimonial de los mismos se desplomó llegando a valores apenas superiores a 3.800 millones de dólares.

En los primeros meses de 2002, con posterioridad a la devaluación de la moneda, las dificultades fiscales y la sostenida reducción de los depósitos impulsaron la creación de dinero por lo que la circulación monetaria creció un 30% sólo durante el primer trimestre.

De todas maneras, este aumento de la masa monetaria no se tradujo en un incremento del crédito a los sectores productivos debido a la prevalencia de la incertidumbre, a lo que se sumó durante varios meses la inexistencia de una tasa de interés de referencia.

Actualmente, además de la restricción en las posibilidades de oferta de fondos, el mercado crediticio enfrenta dos problemas sumamente complejos que, no pareciera fueran a cambiar durante un tiempo. Por un lado, el elevado costo financiero con relación a las rentas que generan las inversiones productivas que determina temor al endeudamiento bancario por parte de los privados y, por otro, la imposibilidad de muchas empresas de acceder al mismo debido a su categorización en el sistema financiero.

De todas maneras, es dable mencionar que la situación tiene visos más positivos que los proyectados inicialmente. Tal el caso del nivel de depósitos que se pensó tendría un brusco descenso con la apertura paulatina del denominado “corralito financiero”, hecho que no ocurrió: más del 90% del dinero que se podía retirar quedó, por decisión del público, en las entidades financieras que muy lentamente comienza a dirigirse hacia financiamientos productivos.

2. El financiamiento al sector agropecuario en la Argentina

2.1. Financiamiento bancario

El financiamiento al sector agropecuario en los años '80 tuvo un cambio importante respecto de décadas anteriores en las cuales su importancia había sido significativa. Esto se debió a que el Estado reasignó, de alguna manera, el rol de fomento que había adoptado años antes. A esto se suma que en las condiciones macroeconómicas que caracterizaron el período, los bancos fueron perdiendo su rol de intermediarios financieros, adquiriendo importancia el rol del financiamiento extrabancario.

Si bien reducido, el financiamiento bancario quedó concentrado fuertemente en las instituciones públicas. Así es como la banca nacional y provincial concentró, en promedio, entre 1985 y 1989 el 72% del crédito al sector.

El volumen de financiamiento sectorial en cartera normal a lo largo de la década tuvo su pico en 1982 con US\$ 2.300 millones, disminuyendo a poco menos de US\$ 1.000 millones a fines de la misma. Al evaluar estos montos respecto del financiamiento global, se observa que el crédito agropecuario se mantuvo estable alrededor del 7-9% del crédito total otorgado a todos los sectores de la economía.

En términos relativos, en el primer lustro de la década el volumen de financiamiento destinado al sector superó sus aportes a la formación del Producto Bruto Interno. Esta situación se comenzó a revertir a partir de 1985.

PARTICIPACIÓN EN LA ASIGNACIÓN DE RECURSOS FINANCIEROS EN FUNCION DE LA CONTRIBUCIÓN AL P.B.I.

	1987	1988	1989	1990
I.- Financ. Act. Prim./Financ. Total (*)	8,31	6,91	8,06	9,64
II.- PBA/PBI	14,68	15,07	15,00	20,10
COEFICIENTE (I/II)	0,57	0,46	0,53	0,47

(*) Incluye Pesca, excluye Explotaciones de Minas y Canteras

FUENTE: Cardarelli, S. – Octubre 1.992 sobre la base de datos de Banco Central de la República Argentina

Respecto del costo del financiamiento, entre el inicio del Plan Austral -en 1985- y 1987 la tasa real de interés activa fue positiva, lo que también actuó como condicionante del mercado. A partir de 1988 la volatilidad que presentó la misma unida al proceso inflacionario, determinó con frecuencia fuertes licuaciones de pasivos.

A partir de 1990 y en el marco de alto monetización de la economía y crecimiento de los depósitos que ya se ha comentado, el financiamiento total y agropecuario aumentó, llegando este último a más que triplicarse con relación a los registros de comienzos de la década.

Dicho crecimiento resultó mas que proporcional al verificado para el financiamiento de toda la economía por b que la participación agropecuaria creció del 8% al 12% entre 1990 y 1993-94. Hacia fines de la década retomó los valores de participación iniciales.

El sector agropecuario demanda para la realización de inversiones créditos de mediano y largo plazo en función del período de maduración de las mismas, por ello resultó inmediato tomador en la medida que la oferta se hizo presente.

EVOLUCION DE LA CARTERA AGROPECUARIA Y SU RELACION CON LA CARTERA TOTAL EN VALORES ABSOLUTOS Y RELATIVOS

En millones de \$ de Dic. 1999

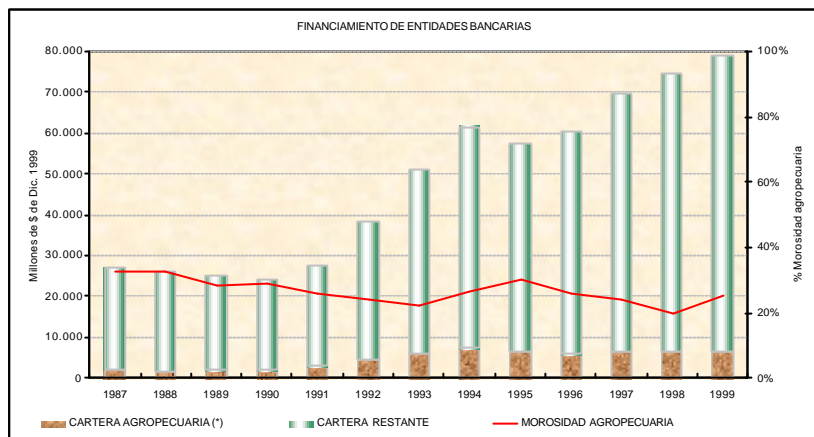
	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
CARTERA AGROPECUARIA (*)	2.242	1.798	2.045	1.909	2.865	4.583	6.098	7.238	6.480	5.814	6.432	6.648	6.387
CARTERA RESTANTE	24.743	24.225	23.335	22.366	24.885	33.654	44.843	54.409	50.795	54.316	63.400	67.941	72.455
CARTERA TOTAL	26.985	26.023	25.380	24.275	27.751	38.237	50.942	61.647	57.276	60.131	69.833	74.589	78.842
AGROP/TOTAL	8,3%	6,9%	8,1%	7,9%	10,3%	12,0%	12,0%	11,7%	11,3%	9,7%	9,2%	8,9%	8,1%
MOROSIDAD AGROPECUARIA	32,9%	32,6%	28,1%	28,8%	25,8%	23,8%	22,0%	26,8%	29,9%	26,2%	24,1%	19,9%	25,0%

Fuente: FINAGRO en base a datos del BCRA

(*) Excluye saldos correspondientes a la actividad "Explotación de Minas y Canteras".

(*) Incluye los saldos correspondientes a Cédulas Hipotecarias Rurales.

Los valores de la serie corresponden a los saldos de cartera al mes de diciembre de cada año.



Si se analiza la evolución de la participación sectorial del financiamiento en la economía se observa que los dos sectores que experimentaron una mayor participación en la etapa expansiva del crédito son los de Comercio Minorista y Agropecuario y que luego del impacto de la crisis mexicana del '95 decrecen en forma significativa.

Estos sectores tienen en común que presentan una importante atomización, son empresas pequeñas y medianas y en su gran mayoría muestran una administración de carácter familiar. Históricamente no accedían al crédito o lo hacían en condiciones muy onerosas. En la etapa expansiva del crédito accedieron a financiamiento que no se adecuaba a sus necesidades, lo cual explica en parte, un mayor grado de morosidad en el cumplimiento con relación a otros sectores de la economía.

El financiamiento agropecuario desde el punto de vista de las entidades financieras presenta a la banca pública como el principal agente, concentrando más del 70% de los montos a inicios de la serie y decreciendo a algo menos del 60% en 1999.

La privatización de los bancos provinciales determinó que los mismos disminuyeran de manera significativa su participación a menos del 17% en 1999. Esto fue parcialmente compensado por el incremento de participación de la banca nacional: el Banco de la Nación Argentina que es el único banco nacional que opera con el sector agropecuario. Por su parte la banca privada registró también un significativo incremento en la participación: más del 50% de incremento en 10 años.

La distribución de la cartera agropecuaria se muestra más federalizada que en el resto de los sectores de la economía. No obstante, se registra una mayor concentración en las provincias de la Región Pampeana (Buenos Aires, Santa Fe, Córdoba, Entre Ríos y La Pampa) y la Capital Federal con algo menos del 50% de los montos crediticios totales, predominando las empresas o productores que se dedican a explotaciones mixtas (agrícola-ganaderas).

DISTRIBUCION DEL FINANCIAMIENTO AL SECTOR AGROPECUARIO POR TIPO DE ENTIDAD

En millones de \$ de Dic. 1999

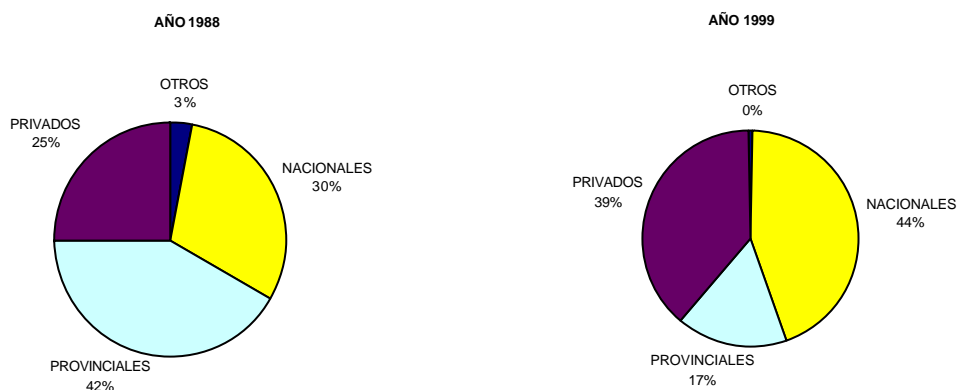
ENTIDADES	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
BANCOS de la Nación	621	550	830	748	1.202	1.871	2.651	3.402	3.105	2.844	2.850	3.026	2.820
BANCOS PUBLICOS	1.062	751	546	699	894	1.326	1.608	1.673	1.531	1.095	1.217	1.124	1.057
Provinciales													
Municipales	48	40	56	21	52	43	53	59	42	42	44	37	19
BANCOS PRIVADOS	254	192	261	203	363	743	916	946	959	1.020	1.263	950	958
Nacionales de Cap. Fed.													
Nacionales del Interior	94	88	120	155	271	410	623	903	494	504	699	386	419
Extranjeros	164	177	231	84	83	192	247	255	350	310	358	1.174	1.114
OTRAS ENTIDADES	28	15	36	5	12	36	55	27	20	12	8	8	8
TOTAL	2.270	1.813	2.080	1.915	2.877	4.619	6.153	7.265	6.500	5.826	6.440	6.705	6.395

Fuente: Elaborado por FINAGRO en base a datos del BCRA y BNA

Excluye saldos correspondientes a la actividad "Explotación de Minas y Canteras".

Incluye los saldos correspondientes a Cédulas Hipotecarias Rurales.

Los valores de la serie corresponden a los saldos de cartera al mes de diciembre de cada año.



La morosidad del sector se caracteriza por ser más elevada que la correspondiente al total del sistema. Se registraron valores superiores al 30% en los primeros años de la serie con un descenso ininterrumpido hasta 1993 y un valor mínimo en 1998 con algo menos del 20%.

La situación de liquidez existente en los mercados en la primera fase de la convertibilidad determinó un aumento del crédito global. Al analizar con más detalle de evolución de la cartera agropecuaria y su morosidad, se observa que a partir del año 1990 el financiamiento crece acompañado de una disminución del porcentaje de morosidad, básicamente por la incorporación del crédito de mediano plazo que implicó la dilución de la cartera morosa ya que en valores relativos desciende mientras que en valores absolutos continúa su crecimiento.

El aumento de la mora a partir del año 1993 genera una presión del sector hacia la banca, en particular la oficial, que tuvo como consecuencia la emisión de las Cédulas Hipotecarias Rurales, reprogramación de pasivos y refinanciación de obligaciones vencidas, que articularon mejor la secuencia de vencimientos en relación con la de los ingresos.

A partir de 1994-95 se visualiza mayor predisposición de los bancos a analizar con mayor profesionalidad la asignación de recursos crediticios y de los productores y empresas con mayor celo a la hora de tomar decisiones de endeudamiento. En este sentido cabe mencionar la puesta en marcha de programas de Gobierno como Cambio Rural cuyos profesionales atendieron más de 30.000 productores pequeños y medianos en el proceso de transferencia de tecnología y en la confección de planes técnico-económicos que permitieron el análisis financiero de las empresas, asesorados en materia de financiamiento a través de la Unidad de Financiamiento Agropecuario de la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentación.

2.2 Financiamiento comercial

El financiamiento comercial ha tenido históricamente una importancia decisiva en el acceso de los productores agropecuarios a la adquisición de insumos y tecnología.

Durante la década del ochenta el mismo, especialmente dirigido a prefinanciación de exportaciones y planes canje, suplió en gran medida la falta de crédito en el ámbito bancario. A fines de la década, se estima que un tercio del financiamiento se canalizó a través del mercado no institucional, sin incluir en dicho valor los montos correspondientes a cooperativas, empresas comerciales y elaboradores de productos primarios.

Aproximadamente el 20% de la superficie implantada con cultivos anuales se financiaba con planes canje. Aquí debe tenerse en cuenta el rol que cumplía la Junta Nacional de Granos en el desarrollo de estos planes.

Durante la década del noventa, el incremento del crédito bancario implicó una disminución relativa de este sistema, el cual de todas maneras, siguió cumpliendo una función fundamental en el nivel de inversión tecnológica del sector, especialmente en muchas empresas que estaban excluidas, por sus características o estado patrimonial, del financiamiento ofrecido por la Banca Pública o Privada.

Los planes canje de insumos son un hábito instalado en la producción agropecuaria argentina, involucrando montos de alrededor de US\$ 1.500 millones anuales.

Una composición porcentual de plazos y medios de pago sobre el total de ventas, representativa de la última década, para este financiamiento sería:

Contado	10%
A cosecha en \$ o US\$	35%
A cosecha en producto	35%
Siembra en conjunto (productores y empresas)	5%
Tarjetas de crédito	15%

En comercialización de agroinsumos en los últimos 4 años se notó un elevado nivel de stock en los proveedores lo cual generó presión de ventas. Asimismo se registró la fusión de grandes empresas lo cual determinó políticas comerciales empresarias indefinidas que exacerbaban aun más las políticas de ventas. Lo expresado, en un marco de estabilidad económica, dio como resultado amplias facilidades en materia de financiación. Esa sobrefinanciación determinó a través del tiempo un aumento de la incobrabilidad con deudas que pasaban de una campaña a la siguiente.

La crisis iniciada en diciembre de 2001 sorprendió a productores y proveedores en la situación descrita con el agravante de la casi desaparición de la financiación bancaria local y una significativa retracción del financiamiento externo a las empresas proveedoras. Como resultado se verifica un menor nivel de oferta de financiamiento global por parte de las empresas con negocios muy selectivos.

El mejoramiento de los ingresos por las ventas agrícolas atenuó de manera parcial el impacto de la situación descrita.

En el caso de semillas la retracción del financiamiento es menos marcada que en los agroquímicos en los que se registran menor cantidad de negocios financiados y mayores tasas de interés reales implícitas.

Por su parte el sector de la maquinaria agrícola revela deudas de la producción por alrededor de 800 millones de dólares en origen (actualmente están pesificadas). Este sector, que comprende más de 650 empresas ocupando alrededor de 27.000 trabajadores, también trabaja con planes canje por grano y ahora ofrece la posibilidad de adquisición de unidades con pagos en títulos públicos.

En general la modalidad que predomina actualmente es la financiación en grano cuidando que el porcentaje financiado sea bajo para que el productor pueda afrontarlo aún ante la ocurrencia de algún siniestro. En este sentido ante la exigencia de las empresas de tomar coberturas de seguros los productores han negociado en muchos casos el pago a cosecha en grano de las pólizas a las compañías aseguradoras.

El sector hoy tiene margen y un excedente financiero como para transitar la coyuntura, resultando necesario fortalecer las relaciones con la cadena de agroinsumos que seguramente mostrará los viejos actores y también la incorporación de nuevos operadores en un mercado más competitivo.

Finalmente, resta mencionar que el desarrollo de otros instrumentos de Financiamiento Extrabancario como el caso de los pool de siembra o algunos tipos de Fideicomiso serán desarrollados en profundidad en el Apartado siguiente, por lo que se omite su mención en el presente.

3. Instrumentos de financiamiento alternativos para el sector agropecuario

Warrants

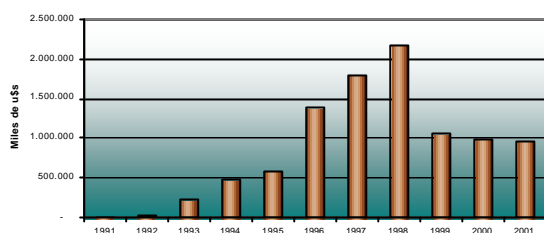
El sistema de Warrants en la República Argentina –también llamado en otros países *bono de prenda* data de comienzos de siglo con la sanción de la Ley N° 9.643 del año 1914.

Como consecuencia del proceso inflacionario que caracterizó a la economía argentina a lo largo de 40 años esta herramienta entró en desuso. La situación anterior inició su proceso de reversión a partir del año 1991.

La operatoria con warrants en la década del '90 tuvo una evolución ascendente y constante pasando de poco más de 3 millones de pesos en 1991 a superar los 2.000 millones de pesos en 1998. A partir de allí, se inicia un proceso de contracción en su utilización.

Durante 2001, la operatoria ya había descendido a \$960 millones, contra \$984 millones del año 2000. El desagregado indica que los principales productos “warranteados” fueron soja (19%), trigo (15%), azúcar (14%), arroz (5%), entre otros.

Evolución de la Utilización de Warrants 1990/2001
- República Argentina -



Las estimaciones oficiales y el desenvolvimiento del mercado a la fecha, prevén para el presente año una reducción de, al menos, un 50%. El principal motivo estaría asociado a la falta de crédito bancario y a que en el mercado aún habría mucho warrant vigente, que las empresas decidieron no cancelar.

Es importante mencionar que fueron varios los bancos que iniciaron oportunamente operaciones con warrants. En muchos casos, el estar vinculados a grupos económicos les permite cerrar todo el negocio: su almacenadora recibe el depósito del productor a quien le entrega el warrant y quien recibe el documento puede solicitar el crédito directamente en el Banco, que, de esta forma, se queda con las dos partes de la operatoria.

Leasing

En nuestro país el concepto de operatoria de Leasing aparece por primera vez, de manera implícita, en la Ley de Entidades Financieras de 1969⁴ y en 1995 el título II de la Ley N° 24.441 legisla específicamente sobre el tema.

Con el fin de otorgar una base jurídica más sólida a este instrumento, en Mayo de 2000 se sancionó la Ley N° 25.248, la que fue promulgada parcialmente en Junio de dicho año.

En el año 1998 la operatoria con este instrumento superó los 450 millones de pesos, valor que se duplicó en 1999. Ya en el año 2000 las operaciones estimadas disminuyeron a \$600 millones, estimándose una tendencia similar para los dos años siguientes. La operatoria de este instrumento se ha reducido casi totalmente, aunque en los últimos meses han comenzado de manera incipiente a realizarse algunas operaciones.

Más allá de su vertiginoso desarrollo, las operaciones en Argentina solo cubrieron algo más del 3% del nivel de inversión total en equipos, contra lo que ocurre en otros países donde dicho indicador llega hasta el 20-30%. Vale mencionar que en el año 2000 las expectativas de las empresas vinculadas al rubro en Argentina, preveían en pocos años negocios del orden de los 3.000-4.000 millones de dólares.

Es de destacar que las empresas que accedieron a este sistema, en un 70% fueron PyMES, a lo que debe agregarse que en más del 90% de los casos se financió la adquisición de bienes muebles, asociados en gran parte a tecnologías de producción. El desarrollo del mercado de inmuebles estuvo limitado principalmente por los plazos de financiación.

En el caso puntual del sector agropecuario los emprendimientos por leasing se direccionaron en un inicio a la adquisición de equipos de riego y posteriormente hacia implementos agrícolas, principalmente cosechadoras, picadoras de forraje, sembradoras, tractores y fumigadoras. Las operaciones, que en el sector comenzaron a ser significativas en 1997/98, se estima que

⁴ Entre las operaciones que pueden realizar las entidades financieras, dicha Ley menciona "...Dar en locación bienes de capital adquiridos con tal objeto...".

O.Nava (IICA); Políticas de financiamiento de la producción agropecuaria (Doc.A-16); Estudio 1.EG.33.7, Componente A; 20 Préstamo BID 925/OC-AR. Pre II. Coordinación del Estudio: Oficina de la CEPAL-ONU en Bs. As., a solicitud de la Secretaría de Política Económica, Ministerio de Economía de la Nación.

globalmente se ubicaron en los 40-50 millones de pesos por año, esto es un 5% del mercado nacional de maquinaria agrícola.

Sociedades de Garantía Recíprocas

El marco legal de las Sociedades de Garantía Recíprocas (SGR's) se encuentra en el Título II de la Ley N° 24.467 del año 1995 y sus modificatorias por Ley N° 25.300.

La legislación asigna al Banco Central de la República Argentina el rol de Superintendente de Sociedades de Garantías Recíprocas. Por su parte, la autoridad de aplicación es la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa (SEPyME) dependiente del Ministerio de la Producción de la Nación.

En el pasado año, se encontraban autorizadas a funcionar nueve Sociedades de este tipo en todo el país, de las cuales solo tres estaban abiertas: Garantizar SGR, Macroaval SGR y AzulPyME SGR.

GARANTIZAR SGR fue la primera en su tipo en el país, siendo constituida por el Banco de la Nación Argentina en el año 1997. Cuenta con casi 700 socios, de los cuales el 7% pertenecen al sector agropecuario. En 2001 emitió certificados de contratos de garantías por más de 20 millones de pesos.

Por su parte, AzulPyME SGR se constituyó a inicios de 2001, contando con 122 pequeñas y medianas empresas de la región centro de la Provincia de Buenos Aires como socios partícipes, y el Nuevo Banco Industrial de Azul como socio protector.

En el caso de MACROAVAL SGR, la misma está integrada por el Gobierno de la Provincia de Salta, Banco de Salta y Banco de Jujuy como socios protectores y 112 PyMEs como socios partícipes.

Globalmente, el mercado de SGR's –según datos de Agosto/01- tenía constituido un fondo de riesgo global cercano a los 110 millones de dólares, mientras que el saldo de garantías era de 97 millones, y la cantidad de socios partícipes a esa fecha superaba los 2000.

Si bien no se trata específicamente de una SGR, es importante mencionar en este apartado al Fondo de Garantía de Buenos Aires (FOGABA SAPEM) que es una sociedad anónima, con participación estatal mayoritaria, constituida bajo el régimen de la ley N° 19.550⁵, habiéndose creado por la Ley Provincial N° 11.560. Su objeto exclusivo es el otorgamiento a título oneroso de garantías a las PyMEs. Las garantías que se emitan podrán afianzar hasta el setenta y cinco por ciento (75%) del crédito solicitado por las empresas beneficiarias. Las mismas deben estar radicadas o con actividad principal en la Provincia de Buenos Aires. Asimismo existe un límite por empresa, relacionado con el capital social y el monto del Fondo de Garantías, que en la actualidad asciende a \$500.000.- A la fecha, ha asistido a más de 700 empresas, otorgando avales por más de 55 millones de pesos.

Finalmente, la Ley Nacional N° 25.300 –modificatoria de la Ley PyME N° 24.467- creó FOGAPYME cuyo objeto es otorgar garantías en respaldo de las que emitan las sociedades de garantía recíproca y ofrecer garantías directas, hasta el 25% a las micro, pequeñas y medianas empresas y formas asociativas a fin de mejorar las condiciones de acceso a financiamiento de las

⁵ Ley de Sociedades Comerciales.

mismas. La administración del Fondo esta a cargo de un Comité de Administración integrado por dos representantes (Titulares y alternos) del Ministerio de Economía, Banco de la Nación Argentina, Banco de Inversión y Comercio Exterior y Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional. El aporte inicial de \$ 100.000.000 (cien millones) a cargo del Estado Nacional, permite también aportes provenientes de otros organismos, tanto nacionales como internacionales y privados.

Titulización (Securitización)

El vocablo securitización deriva de security, cuyo significado en inglés es título-valor. Se puede definir como un mecanismo financiero que permite movilizar carteras de créditos relativamente ilíquidos, por medio de un vehículo legal, a través de la creación, emisión y colocación en el Mercado de Capitales de títulos valores, respaldados por el propio conjunto de activos que le dieron origen; básicamente es la afectación de un crédito a un título.

El Fideicomiso es el sistema más usado a escala mundial en el proceso de securitización, aunque también suele efectuarse a través de un Fondo de Inversión o una sociedad constituida con ese especial objeto.

A partir de la sanción de la Ley N° 24.441 del año 1994, se incorporó en la Argentina una normativa integral sobre Fideicomisos, orientada fundamentalmente a facilitar la securitización y/o titulización de créditos destinados a la financiación de viviendas, créditos para automotores y otros activos como los originados en el consumo mediante tarjetas de crédito, leasing de equipos y maquinarias y flujos de caja⁶.

En nuestro país se han lanzado al mercado numerosos negocios de titulización, utilizando primordialmente como vehículo el Fideicomiso Financiero.

Así es como se han titulado créditos de distinto tipo, cheques de pago diferido, ingresos por aranceles universitarios, negocios inmobiliarios, créditos a provincias y municipalidades garantizados con la Coparticipación Federal de Impuestos. En el caso del sector agropecuario, se titularon créditos prendarios sobre cosechadoras e inversiones forestales.

En el período 1996/2001 se efectuaron en Argentina aproximadamente 200 operaciones de securitización con distintos tipos de activos por más de 12.000 millones de dólares. Tanto el monto como el número de transacciones en el período tuvieron un crecimiento constante.

Pool de Siembra

El pool de siembra es una forma de organización empresaria, de la cual participan varios socios, que intenta maximizar el beneficio del negocio agropecuario a partir del aumento de la escala de producción y la disminución de aquellos riesgos intrínsecos del sector.

En muchos casos son asociados a la figura del Fondo Común de Inversión. La diferencia entre ellos es cualitativa ya que estos Fondos si bien tienen una forma empresaria de organización similar

⁶ La temática vinculada específicamente al desarrollo del Fideicomiso en nuestro país será desarrollada con profundidad en un Apartado posterior.

al pool, son un instrumento financiero debidamente regulado, en el caso de la Argentina por las Leyes N° 24.083 de Fondos Comunes de Inversión y N° 24.441 de Fideicomisos.

En un inicio su desarrollo en Argentina se focalizó en la región pampeana y principalmente en la producción de girasol, soja, maíz y trigo, en el marco de la dinámica que caracterizó al sector agrícola pampeano en la década del '90.

Posteriormente, los negocios se ampliaron hacia sorgo granífero, algodón, poroto, maní y forrajes en la zona extrapampeana -principalmente en el Noreste del país-. De todas maneras, se estima que alrededor del 80% de la superficie ocupada por este sistema se encontraría en la región pampeana.

Las condiciones macroeconómicas de los últimos años, actuaron como condicionantes para la conformación de pools orientados hacia otras producciones con mayor plazo de retorno, como fruticultura, forestación e incluso ganadería⁷. No obstante ello todo indica que, estabilización económica mediante, este mercado podría desarrollarse en el futuro especialmente asociado a la producción de bienes primarios transables.

La superficie trabajada bajo esta modalidad que era de aproximadamente 400.000 hectáreas en 1997 actualmente superaría los 2 millones de hectáreas. Es sumamente dificultoso cuantificar los pool de siembra y el número global de actores involucrados, debido en muchos casos a la informalidad y, fundamentalmente, a que en la mayor parte de los casos se organizan por una campaña agrícola y desaparecen inmediatamente después de la liquidación de los resultados.

Una de las externalidades de la aparición de los mismos, y directamente asociados a ellos de capitales extrasectoriales orientados a la agricultura en períodos de precios altos, fue un exceso de demanda de tierras que provocó una presión adicional sobre el mercado, elevando los precios y condiciones. Ello generó un círculo vicioso ya que los productores tradicionales ante la necesidad de aumentar la superficie trabajada -dado el incremento en el tamaño medio de la unidad económica agropecuaria en el período- accedieron a costos de alquiler imposibles de cubrir sin rendimientos y precios excepcionales.

Si bien en un momento el asociarse a un pool de siembra fue considerado por muchos inversores una fórmula exitosa que aseguraba altos niveles de rentabilidad en un país en el cual la tasa de interés del mercado tendía al descenso, el negocio no ha estado exento de los riesgos de la actividad agropecuaria y de las deseconomías de escala que en muchos casos se generaron a pesar que era justamente eso lo que el sistema intentaba superar⁸. Por ello es que no han sido pocas las empresas que han presentado quebrantos importantes. De todas maneras, durante la presente campaña la figura del pool reapareció debido a las condiciones de rentabilidad de la agricultura fruto de la devaluación de la moneda y el reposicionamiento del sector.

Es probable que en el corto plazo el sistema continúe contando con recursos para su desarrollo y afianzamiento a partir de la falta de confianza de los inversores -en la mayor parte de los casos extrasectoriales- en el sistema bancario.

⁷ Si bien no en forma generalizada, la figura del pool ganadero se está utilizando en algunas zonas. Los casos de los que se tiene conocimiento en el territorio de la Provincia de Buenos Aires, guardan similitud en cuanto a su integración y forma de operar, con los agrícolas.

⁸ Esas deseconomías se generan ya que al aumentar la superficie en producción, en muchos casos se pierde conjuntamente el control sobre ciertos detalles tales como conducción del cultivo, manejo postcosecha, entre otros.

O.Nava (IICA); Políticas de financiamiento de la producción agropecuaria (Doc.A-16); Estudio 1.EG.33.7, Componente A; 23
Préstamo BID 925/OC-AR. Pre II. Coordinación del Estudio: **Oficina de la CEPAL-ONU en Bs. As.**, a solicitud de la Secretaría de Política Económica, Ministerio de Economía de la Nación.

Fondos Comunes de Inversión Agrícola

La reglamentación de la Ley N° 24.083 de Fondos Comunes de Inversión y la sanción de la Ley N° 24.441 de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción –22/12/94-, conocida comúnmente como Ley de Fideicomiso, posibilitaron la creación de los fondos cerrados de créditos con objeto específico. Así es como aparecen en el mercado los fondos mineros, inmobiliarios, agrícolas, forestales, entre otros.

Los Fondos de Inversión Agrícola son una variante de los Fondos Comunes Cerrados de Inversión que se constituyen con el propósito de desarrollar las tareas de producción y comercialización de productos agrícolas, intentando maximizar la utilidad correspondiente a la inversión efectuada por los titulares de las cuotapartes. Ello está basado en la diversificación geográfica y de cultivos, como así también en la disminución de otros riesgos asociados a la actividad.

Dentro del sector agropecuario, estos fondos son los que han tenido mayor desarrollo, impulsados, en gran parte, por la dinámica del sector agrícola en la década de los noventa.

A diferencia de los pool de siembra, éstos tienen una sólida base jurídica (Reglamento Interno, aprobación de la CNV, controles) y una complejidad organizacional que requiere la presencia de varios actores:

Inversionistas: nacionales o extranjeros, provenientes de distintos sectores económicos y de distinta magnitud. El valor de las cuotapartes (los Fondos que operan actualmente cotizan la misma entre US\$ 10.000.- y US\$ 50.000.-) permite ingresar a inversionistas que en muchos de los casos no son lo suficientemente grandes para desarrollar la actividad en forma independiente y no cuentan con los conocimientos técnicos vinculados a la actividad.

Agente colocador: es el encargado de colocar las cuotapartes en que se divide el fondo entre los inversores.

Organizador y/u operador técnico: lleva adelante el negocio desarrollando la actividad productiva. Sociedad Gerente: administra, presenta los balances trimestrales y los informes mensuales sobre la evolución de la inversión.

Productores agropecuarios: son generalmente medianos y grandes productores que ofrecen la tierra de su propiedad en arrendamiento y, en menor medida, aparcería y/o mediería.

La colocación de las cuotapartes en el mercado –a cargo del Agente Colocador- está en función de las expectativas de los inversores y de la proyección de resultados del Fondo. Estos son calculados tomando en consideración los ingresos y el Plan de Inversiones y detallados en el “Prospecto” que el Fondo presenta ante la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Este último abarca -además de las formalidad de presentación- los aspectos a considerar para el desarrollo de las actividades inherentes al negocio que constituye el objeto del fondo, y que pueden reseñarse del siguiente modo:

- Definición de la estrategia de diversificación geográfica y de cultivos.
- Selección y contratación de campos de terceros.
- Selección de contratistas que tendrán a su cargo la ejecución de labores.
- Implantación y protección de cultivos.
- Cosecha y Comercialización.

El desarrollo de este instrumento en el sector agrícola argentino⁹ presenta tres períodos bien diferenciados: El primero de ellos –período inicial- abarca desde el año 1994 a 1997, el segundo -de crisis- comprende los años 1998 a 2000. A partir de 2001 y a la fecha se inicia una etapa de reposicionamiento.

A partir de 1994 –sanción de la Ley N° 24.441- y hasta 1997 estos fondos se expandieron en un ciclo de altos precios y elevadas rentabilidades. El Fondo Agrícola de Inversión Directa (FAID) 94/95 fue el primero en comenzar a operar, logrando rendimientos de 18,4% en la campaña 94/95, 20,6% en 95/96, llegando a 35% en la campaña siguiente. Este período de expansión continuó hasta 1997/98, en que los mismos capturaron del mercado una cifra cercana a los 80 millones de dólares, lo que permitió sembrar el récord de 240.000 has, de las cuales el 90% se implantó con trigo, maíz, girasol y soja en la región pampeana. Pero la disminución en más del 30% en los precios de los productos agrícolas y la falta de buenos rendimientos y/o pérdidas de áreas implantadas en algunas zonas, consecuencia del fenómeno climático conocido como Corriente del Niño¹⁰, ocasionó pérdidas del orden del 40%, con extremos que oscilaron entre 20% y 67%. Ello provocó que de los siete que existían en ese momento, solo tres Fondos incursionaran en la campaña siguiente.

NOMBRE DEL FONDO COMUN DE INVERSION	RESULTADO CAMPANA 97/98
Fondagro 97/98 ¹¹	- 67%
Seeding 1	- 44%
VX Agro 97/98	s/d
PAIS 97/98	- 47%
Chacarero I	- 40%
Agrifund	- 27%
FAID 97/98	- 20%

FUENTE: Elaboración propia

Los fondos que desaparecieron del mercado fueron PAIS 97/98 administrado por el Banco Privado de Inversión, Chacarero I, Superfondo Agrario 97/99, del Banco Santander y VX Agro 97/98 del Banco Velox.

Como puede observarse, la crisis que enfrentaron obligó a una restructuración global del negocio, con el reacomodamiento de algunos y la desaparición de otros. Una estrategia utilizada por los que continuaron operando en el mercado fue transformarse en plurianuales lo que permite estabilizar las tasas de renta media obtenidas por los inversores. A su vez, presenta la externalidad positiva que el operador puede planificar el uso del suelo con criterio conservacionista y sustentable.

Esta caída de la rentabilidad también afectó la confianza de los inversores en las campañas siguientes. Como dato basta mencionar que para la cosecha 99/00 sólo reunieron 21 millones de dólares contra los 69 millones del año anterior. Recién en 2000/2001 la recuperación de los precios de los commodities, sumado a los buenos rendimientos obtenidos hizo posible que el sistema comenzara a reacomodarse, obteniendo retornos de hasta 18%. De todas maneras, los cuatro

⁹ En el Anexo se presentan las principales características de algunos de los principales Fondos de Inversión Agrícola que operaron en el mercado en los últimos años.

¹⁰ Este fenómeno climático generó el doble efecto de disminuir la producción por anegamiento de algunas regiones e incrementar los rendimientos por lluvias excepcionales en otras. Ello fue lo que permitió que no disminuyera el índice de producción global del sector para esa campaña.

¹¹ La magnitud de las pérdidas de FONDAGRO 97/98 está asociada principalmente a que su capital fue invertido en Chaco y Formosa, dos de las provincias más afectadas por las inundaciones en Argentina.

fondos que cotizaron sus cuotapartes en la Bolsa de Comercio -Agrarius 1 y 2, FAID y Fondagro-reunieron un patrimonio cercano a los 18 millones de dólares.

NOMBRE DEL FONDO COMUN DE INVERSION	RESULTADO ESTIMADO CAMPAÑA 2000/01
F.A.I.D. 2.003	18%
Agrarius	5%
Fondagro 97/99	20%

FUENTE: Elaboración propia

Para la campaña 2001/02, si bien no se cuenta con los resultados de los balances al 30 de Junio de 2002 de todos los Fondos ante la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, la información disponible permite estimar la obtención de ganancias.

Los cuatro fondos que operan en el mercado tienen una oferta pública de aproximadamente 40 millones de dólares y una captación de recursos estimada en 20 millones de dólares por lo que, en la campaña 2002/03, habrían implantado una superficie entre 100.000 y 120.000 has; Esto es, el 50% de hace un quinquenio atrás y menos del 1% de la superficie agrícola total.

Dicha área se concentra en la región pampeana, noreste y noroeste del país. En cuanto a los cultivos, los más importantes son trigo, maíz, girasol, soja, algodón, maní, sorgo y poroto.

Finalmente, y modo de síntesis de la temática desarrollada en este acápite, en el cuadro siguiente se detallan las principales características de siete de los Fondos Cerrados de Inversión Agrícola que han operado en la Argentina en los últimos años.

ITEM	FONDAGRO	FAID 98/99	FAID 2003	AGRARIUS I	AGRARIUS II	SEEDING I	SUPERFONDO AGRARIO 97/99
Superficie Total (Has)	22.000	54.000	Inicial: 23.000 30.000 has. Final: 52.000 has.		s/d	32.000 has.	s/d
Cultivos	Algodón (9.000 has.), Soja (10.000 has.) y Maíz (3.000 has.)	Trigo (9.700 has.), Maíz (10.300 has.), Girasol (25.600 has.), Soja (5.700 has.), Trigo Candeal (400 has.), algodón (1.100 has.), Sorgo (300 has.), Maní (900 has.)	Girasol, Maíz, Soja, Sorgo, Trigo, Maní, Algodón, Poroto, y Arroz	Girasol (12.460 has.), Soja (8.198 has.) y Maíz (2.342 has.)	Girasol, Soja, Maíz y Trigo	Trigo (4500 has.), Maíz (4.700 has.), Girasol (10.200 has.) Soja (10.100 has.) y Algodón (2.500 has.)	
Región	Nordeste Argentino	Región pampeana, Noreste y Noroeste del país.	Región pampeana, Noreste y Noroeste del país.	Región Pampeana	Región Pampeana	Región Pampeana y Noreste del país	
Provincias	Chaco, Santa Fe, Formosa, Santiago del Estero	s/d	s/d		Buenos Aires, Santa Fe, Córdoba, La Pampa	Buenos Aires, Santa Fe, Chaco	
Cuotapartes	690	300	400	800	800		

Monto mínimo de suscripción (US\$)	10.000	50.000	50.000	10.000	10.000		
Oferta Pública total (Millones de US\$)	6,9	15	20	8	8	11,6	
Plazo de duración	31/07/98	31/12/99	31/12/03	30/09/03	30/09/04		31/10/99
Sociedad Gerente	MercoFond Soc.Gte. de FCI S.A.	Unifund Soc.Gte. de FCI S.A.	Unifund Soc.Gte. de FCI S.A.	Administrador a de Títulos y Valores SA	Administrador a de Títulos y Valores SA	SEEDING Soc. Gte. De FCI SA	Santander Investment Soc. Gte. De FCI SA
Sociedad Depositaria	Custodia Soc. Depositaria de FCI S.A.	Banco de la Ciudad de Buenos Aires	Banco de la Ciudad de Buenos Aires	Banco de Valores SA	Banco de Valores SA	Banco de la Ciudad de Buenos Aires	Banco Santander SA
Organizador	M-Unit SRL	BBS SA, Unimanager SA, AyG Inversiones y Cazenave y Asoc. SA (UTE)	BBS SA, Unimanager SA, AyG Inversiones y Cazenave y Asoc. SA (UTE)	Administrador a de Carteras SA	Administrador a de Carteras SA		Santander Investment Soc. Gte. De FCI SA
Operador	Separ	Cazenave y Asociados	Cazenave y Asoc.	Cosechar en Argentina SA	Cosechar en Argentina SA	Seeding Agricultural Fund SA	Drabble Cereal SA, Torney, Cofina-Agro Sa, Inagro SH, Pedro A. Lacaú e Hijos SRL y Juelen SA
ITEM	FONDAGRO	FAID 98/99	FAID 2003	AGRARIUS I	AGRARIUS II	SEEDING I	SUPERFONDO AGRARIO 97/99
Modalidad de contratación de la tierra	Arrendamiento (53% de la superficie) y aparcería (47% de la superficie)	Arrendamiento (95% de la superficie) y aparcería (5% de la superficie)	s/d	Arrendamiento y aparcería	Arrendamiento, aparcería y mediería	s/d	s/d
Observaciones	El Fondo fue redireccionado, ampliándose su plazo de finalización al año 2.004					Formaron parte de un programa para la constitución de FCI por un monto total de US\$250 MM	s/d

NOTA: Los grises resaltan aquellos que se encuentran actualmente en el mercado.

FUENTE: Elaboración propia sobre la base de información de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Fideicomiso

El fideicomiso es una figura vigente hace decenas de años en la legislación de países americanos como México o centenares en el caso de países de habla inglesa. La palabra proviene de fiducia que significa: “fe, confianza” y su correlato anglosajón es el Trust.

En Argentina, si bien el concepto de propiedad fiduciaria se encuentra enunciado en el Artículo 2.662 del Código Civil, fue la Ley N° 24.441 sancionada en 1994 -llamada Ley de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción-, la que legisló en forma integral sobre la figura del Fideicomiso. Esta norma tuvo como objeto principal potenciar el desarrollo en nuestro país de inversiones vinculadas a la vivienda y la construcción. Específicamente, la intención del Gobierno Nacional fue movilizar la voluminosa cartera del Banco Hipotecario Nacional, abriendo el acceso al mercado de capitales a favor de la financiación de la vivienda.

O.Nava (IICA); Políticas de financiamiento de la producción agropecuaria (Doc.A-16); Estudio 1.EG.33.7, Componente A; 27
Préstamo BID 925/OC-AR. Pre II. Coordinación del Estudio: **Oficina de la CEPAL-ONU en Bs. As.**, a solicitud de la Secretaría de Política Económica, Ministerio de Economía de la Nación.

Más allá de la intención inicial, desde su sanción se han desarrollado experiencias en otros campos y en los últimos meses a partir del corte de la cadena de financiamiento bancario, el Fideicomiso aparece como una de los instrumentos más aptos para captar recursos destinados al financiamiento de proyectos productivos.

En los últimos meses, el desarrollo de fideicomisos vinculados al sector agropecuario ha tomado fuerza como alternativa de financiamiento en el actual contexto de restricción de crédito que atraviesa la Argentina, ya que a través del mismo es posible captar capital de trabajo, expresado en dinero, combustible, insumos, servicios, mano de obra, etc.

En estos fideicomisos participan productores agropecuarios, proveedores de insumos, cooperativas, inversores particulares e instituciones vinculadas o no al sector, recayendo la administración en una organización de gestión que tendrá que ser reconocida por las partes y tener un objetivo específico.

Si bien el desarrollo que se observa es significativo desde el punto de vista cuantitativo, su característica distintiva es el amplio espectro de subsectores que están efectuando negocios o consiguiendo financiamiento a través de esta figura.

En el cuadro siguiente se presenta un listado de Fideicomisos identificados en el país vinculados al sector agroalimentario. Se han seleccionado –a efectos ilustrativos- casos que representan los diversos usos y sectores en los que actualmente opera esta herramienta. Dado que los Fideicomisos ordinarios no tienen registración no resulta fácil identificar la totalidad de los que actualmente están operando.

FIDEICOMISOS IDENTIFICADOS EN ARGENTINA - Vinculados al Sector Agroalimentario -			
SECTOR	TAMANO	OBJETIVO	PARTICIPANTES
Agrícola	20.000 has.	Financiamiento de siembra de granos	Participa el BNA, ACA y Acopiadores de Cereales
Agrícola	s/d	Financiamiento de siembra de soja	10 Cooperativas de la Pcia. de Santa Fe
Agrícola	s/d	Financiamiento de siembra de soja	Banco Río
Ganadero	US\$7,5 MM	Financiar Exportación de Cuota Hilton	Banco de Inversión y Comercio Exterior
Lechero	US\$7,5 MM	Financiar a empresas exportadoras de leche en polvo	Banco de Inversión y Comercio Exterior
Vitivinicola	US\$16,3 MM	Compra de agroquímicos y fertilizantes o insumos a las empresas	AFJP, Banco de la Nación y Provincia de Mendoza
Producción de durazno	US\$1 MM	Asistencia técnica y financiera a productores e industriales	Fondo Fiduciario para la Transformación y el Crecimiento
Durazno enlatado	s/d	Competir con el durazno enlatado importado	BICE, Garantizar SGR, Gobierno de Mendoza
Producción de Limón	96 productores	Exportación de limón	Productores tucumanos y una empresa exportadora
Forestal	US\$27,5 MM	Forestación	UBS Brinson (Union Bank of Switzerland)
Forestal	US\$15 MM	Financiamiento a la industria del mueble	Banco Credicoop, Secretaría de Industria
Frutihortícola	\$4 MM	Financiamiento a la producción y comercialización	Provincia de Mendoza, Banco Credicoop
Financiación de Exportaciones	s/d	Financiación de exportaciones	Grupo Zurich
Miel	US\$500 M	Adquisición de los insumos necesarios para realizar la totalidad del proceso productivo. Adquisición de envases de exportación.	FONCAP y 35 cooperativas productoras
Tung	US\$100 M	Adquisición de la fruta de Tung para la posterior elaboración del producto exportable.	FONCAP y Cooperativa Agrícola de Picada Libertad exportable.

Té	US\$600 M	Adquisición de hoja verde para elaboración del producto y adquisición de agroquímicos	Cooperativa Picada Libertad, FISE SA, Foncap SA
Financiación de Producción Agropecuaria ¹²	US\$150 M	Solventar gastos de capital de trabajo relacionados con las cosechas de los distintos productos (principalmente soja y elaboración de leche)	Cooperativa Agrícola Ganadera Aranguren, Fundación Fortalecer, Foncap SA
Producción de Fruta en Río Negro	US\$300 M	Solventar gastos de capital de trabajo	Pequeños productores, Cooperativa de Río Negro, Foncap SA
Inversión y financiación de canje por cereal	US\$750 M	Otorgar créditos en insumos a productores de soja	Productores de soja y terceros, Tinkami SA

FUENTE: Elaboración propia

Luego de la sanción de la Ley de Fideicomiso, el Banco de la Nación Argentina fue una de las primeras instituciones en incorporar esta figura al *sector agrícola*, a través de la constitución de un Fideicomiso de Siembra del cual participan compañías de seguro, la Asociación de Cooperativas Argentinas y Entidades Gremiales de Acopiadores de Cereales, y por medio del cual se ha financiado la siembra de 1.000 has anuales promedio. En el mismo sentido, el Banco Río organizó el pasado año un fideicomiso para proveer recursos para la siembra de la campaña de soja. Su característica distintiva radica en que opera con un seguro de cambio que permite a los productores cubrir los desvíos en los costos tanto de producción como financieros.

Es interesante reseñar la experiencia que llevaron a cabo diez cooperativas de la Provincia de Santa Fe para financiar la siembra de soja a sus asociados con dificultades financieras. La cooperativa financia a los productores con canje de insumos a cosecha y descuenta los contratos de canje en el fideicomiso, que le paga con soja. Con esa soja compra los insumos realizando un canje por disponible. De esta manera consigue los insumos que necesita para entregar al productor. Por este sistema, la cooperativa canaliza lo que eran recursos excedentes de algún grupo de productores -a los cuales los retribuye con una renta- hacia otros que pueden recibir financiamiento dentro del propio sistema.

La incursión institucional más importante en *ganadería* la ha efectuado el Banco de Inversión y Comercio Exterior (B.I.C.E.) quien ha integrado un fideicomiso de 7,5 millones de dólares que administrará el Banco Río y financiará capital de trabajo a frigoríficos adjudicatarios de la cuota Hilton. El objetivo es cubrir el 50% del valor a comercializar y los créditos otorgados tendrán un plazo de 90 días. Los préstamos se instrumentarán mediante la cesión de la documentación de embarque y el riesgo de crédito se cubrirá con una póliza de seguros emitida por la Compagnie Francaise d'Assurance pour le Commerce Extérieur (COFACE) Sucursal Argentina.

El B.I.C.E. también tiene en funcionamiento un fideicomiso para la *industria láctea* por un monto de 7,5 millones de dólares cuyo objeto es financiar a las empresas de leche en polvo que mantienen operaciones de exportación.

Dentro de lo que en Argentina se consideran producciones no tradicionales se han organizado fideicomisos en sectores tan amplios como vitivinicultura, durazno, limón, horticultura, entre otras.

En el caso de la *vitivinicultura*, en la Provincia de Mendoza se organizó un fideicomiso con un patrimonio inicial de 16,3 millones de pesos captando recursos de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) a través del Banco Nación y con garantía de la Provincia. Ello permitirá otorgar préstamos a los productores para la compra de agroquímicos y fertilizantes, o insumos a las empresas, con garantía de productos.

¹² Se han conformado varios fideicomisos con las mismas características con las Cooperativas Agrícola Ganaderas: Esteban Piacenza, La Protectora, Embajador Martini, Arroceros de Gualeguaychú, Urdinarrain, Carreras Ltda. y Cooperativa de Tamberos de Paraná. O.Nava (IICA); Políticas de financiamiento de la producción agropecuaria (Doc.A-16); Estudio 1.EG.33.7, Componente A; 29 **Préstamo BID 925/OC-AR**. Pre II. Coordinación del Estudio: **Oficina de la CEPAL-ONU en Bs. As.**, a solicitud de la Secretaría de Política Económica, Ministerio de Economía de la Nación.

También en Mendoza, a través del Fondo Fiduciario para la Transformación y el Crecimiento se ha organizado un fideicomiso con productores, industriales y proveedores como fiduciantes cuyo objetivo es financiar la *producción de durazno* para la temporada 2002/03, organizando el mercado y brindando asistencia técnica y financiera para las partes. En principio dispone de 3,5 millones de pesos para financiar la compra de agroquímicos para una base de 2.000 hectáreas. Pero la idea es llegar a los 9 millones de pesos que sería el total de financiamiento necesario para concluir el financiamiento de la temporada en todas sus etapas, incluida la industrial. La idea es que este primer fideicomiso además de cumplir con su objetivo, sirva de base para el desarrollo de otros similares en el sector de tomate, manzana, pera y demás producciones.

De hecho, el Banco Credicoop está organizando un fideicomiso de 4 millones de pesos destinado al *sector frutihortícola* mendocino, para lo cual ya se está avanzando en ítems vinculados a la redacción del Contrato de Fideicomiso.

Otra ejemplo del desarrollo de esta figura lo constituye un grupo de *productores PyMEs de latas y de duraznos* que se integraron con el objeto de competir con la importación de duraznos en lata y cuentan con la financiación del BICE y los avales de Garantizar S.G.R. Para producir la partida y conseguir financiamiento, se armó el circuito mediante el cual los industriales consiguen las garantías para obtener los fondos y le aseguran a los productores de durazno la venta total de su producción. En esta nueva experiencia, el objetivo es no vender anticipadamente las latas a precios inferiores para obtener el capital de trabajo adecuado. Para vender el producto, la oferta estará concentrada en un comité de comercialización dentro del fideicomiso, que será el que recibirá los duraznos, la hojalata, las garantías y los duraznos enlatados. La garantía que permitirá conseguir el financiamiento a menor tasa será otorgada por la Sociedad de Garantía Recíproca Garantizar, que a su vez cuenta con una contragarantía a favor compuesta por warrants de latas de duraznos tomadas al valor de financiación más un aval de los productores a los industriales solicitantes del aval. En el supuesto caso que Garantizar deba cancelar la financiación al BICE honrando la garantía, por no materializarse la venta de las latas de durazno en tiempo y forma, la Provincia de Mendoza se comprometió a adquirir el stock de las latas en el término de 180 días a un precio que permita cancelar la deuda con la S.G.R., avalando la operación con su recaudación.

Una experiencia similar a la mendocina se realizó a mediados del año 2001 en Tucumán cuando 96 productores vinculados a la *producción de limón* se unieron con una empresa exportadora, consiguieron la financiación y lograron vender los limones al mercado externo antes de que entraran en las plantas de empaque.

El FONCAP (Fondo de Capital Social) por su parte, constituyó dos fideicomisos para prefinanciar exportaciones de una cooperativa de productores de *aceite de tung* y 35 cooperativas productoras de *miel*.

En el transcurso del pasado año se creó un fideicomiso de 15 millones de pesos para financiar al *sector forestal y del mueble*, a través de un acuerdo entre la Secretaría de Industria de la Nación, la Federación Argentina de la industria de la madera y afines (FAIMA) y el Banco Credicoop. Ello permitirá el financiamiento para 4.500 fabricantes de muebles de todo el país.

Otros casos vinculados indirectamente al sector, son el del Grupo Zurich que anunció la creación de un fondo fiduciario conformado por el dinero de los asegurados, para otorgar crédito a las exportadoras líderes del país, las que cederán el cobro de sus acreencias al fideicomiso. De esta forma, la compañía asegura el pago de las pólizas en dólares. En este caso, las tasas que se manejan son las vigentes a escala internacional, ya que la operatoria se realiza exclusivamente en dólares.

Por su parte, el Banco de Inversión y Comercio Exterior (BICE), junto con la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y la Secretaría de Provincias del Ministerio del Interior han desarrollado los *Fondos Regionales de Inversión* (FRI) dirigidos a prestar fondos a MIPyMES que cuenten con el aval de una SGR. Estos Fondos pueden financiar nuevos emprendimientos hasta un 15% de su valor y se caracterizan por estar creados por provincias o regiones que tengan la intención de participar. A la fecha, se han constituido los primeros cinco FRI en Mendoza, San Juan, Entre Ríos, Neuquen y La Pampa.

Respecto de la figura del fideicomiso financiero no existe demasiada experiencia dentro del sector agropecuario argentino. El ejemplo más definido es el del UBS Brinson I que es un fideicomiso financiero organizado por una división del Union Bank of Switzerland. Su objeto es la adquisición de tierras en las provincias de Corrientes y Misiones aptas para la *plantación de pinos y eucaliptos*. El emprendimiento, despertó un fuerte interés por parte de las AFJP que han invertido importantes sumas a tal punto que se ha evaluado lanzar el Brinson II por un monto de 50 millones de dólares y con UBS Timber Investors, una división de UBS Asset Management, como asesor técnico.

A fines del mes de Octubre pasado fue presentado en la Provincia de la Pampa un fideicomiso financiero por 15 millones de pesos que tendrá como administrador fiduciario al Banco de La Pampa. El mismo tiene como eje principal el desarrollo del sector agropecuario, a través de tres líneas crediticias destinadas a financiar compra de hacienda, siembra y prefinanciación de exportaciones. Los fondos son aportados por el B.I.C.E. (\$ 12 millones) y la administración provincial (\$3 millones).

El cuadro siguiente presenta el caso de tres fideicomisos que se encuentran actualmente en instancia de estructuración:

FIDEICOMISOS EN INSTANCIA DE ESTRUCTURACION EN ARGENTINA - Vinculados al Sector Agroalimentario -			
Sector	Tamaño	Objetivo	Participantes
Financiamiento de producción y exportación de pescado	US\$1 MM	Solventar gastos de capital de trabajo para la pesca y exportación de anchoitas.	-----
Financiamiento de producción de azúcar orgánica	US\$250 M	Financiar capital de trabajo y compra de insumos	Productores de azúcar y terceros, Cooperativa Picada Libertad
Financiamiento y producción de vino	US\$250 M	Financiar capital de trabajo y compra de insumos	Productores de vino y terceros, Federación Empresa Mendoza

FUENTE: Elaboración propia

Además de las experiencias llevadas adelante en la financiación a exportadores de leche en polvo y frigoríficos con asignación de Cuota Hilton que se comentaron anteriormente, el BICE ha organizado conjuntamente con el HSBC un programa denominado **“Exporta Argentina”** que consiste en un Fideicomiso Financiero destinado a prefinanciar ventas al exterior.

Se constituyó mediante un programa de US\$ 100 millones ampliable a US\$ 500 millones, captados a través de recursos de Bancos, Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, Aseguradoras, Fondos de Inversión, etc. El programa global se constituyó en la emisión más importante desde la declaración del default en Enero 2001.

A principios de Diciembre de 2002 la Comisión Nacional de Valores autorizó la cotización en el recinto y la oferta pública de la primera serie del bono (US\$ 30 millones). El mismo, recibió la calificación A+ por la Consultora Standard & Poors.

Los préstamos son por un monto máximo de 3 millones de dólares por empresa o 5 millones de dólares por grupo económico y aquellos inferiores a 300 mil pesos tienen un subsidio de 3 puntos en la tasa proveniente del Ministerio de la Producción y la SEPyME.

Los sectores a los cuales se orienta el programa del BICE en este sentido son: vitivinícola, carnes, lechería, alimentos, golosinas, jugos, otros.

En este marco, se concretaron fideicomisos en La Pampa por 15 millones de pesos), en Mendoza por igual volumen, con la Bolsa de Comercio y el Banco Municipal de Rosario por unos 10 millones de pesos y también en Rafaela, por aproximadamente 5 millones de dólares. También está avanzando en el diseño de estructuras similares de financiamiento con la Cámara de Comercio Exterior de Córdoba y el Banco de Córdoba por entre 25 y 30 millones de pesos y en Entre Ríos.

En Chubut, por su parte el Banco está participando de un proyecto de unos 15 millones de pesos para la exportación de lanas y carnes, entre otros productos.

Actualmente, el Banco está cerrando un acuerdo con bancos internacionales privados y con un organismo multilateral para armar un fondo de posfinanciación de exportaciones que comenzaría a funcionar en el corto plazo.

Finalmente, debe mencionarse que por Resolución N° 112 del 17 de diciembre de 2002 el Ministerio de la Producción de la Nación creó en su ámbito un Programa Global, denominado **“Fideicomisos Productivos”**, para la emisión de Valores Representativos de Deuda y/o Certificados de Participación por un monto máximo en circulación de hasta 300 millones de dólares.

Con el producido de la suscripción se financiarán proyectos de inversión de Pequeñas y Medianas Empresas cuyo repago generará el flujo de fondos para la cancelación de los derechos correspondientes a los Valores Representativos de Deuda y/o Certificados de Participación. La financiación deberá estar destinada al desarrollo y expansión de las exportaciones, recomposición de capital de trabajo, reconversión productiva, incorporación de tecnología, adaptación de procesos productivos, incorporación de bienes de capital, localizaciones y relocalizaciones industriales.

Con motivo de la emisión de cada serie de Valores Representativos de Deuda y Certificados de Participación, el Organizador (Ministerio de la Producción) constituirá un Fideicomiso individual con un fiduciario asignado a cada serie, integrado por los derechos que se afecten a esa serie.

La duración del Programa es de 5 años a contar desde la fecha de autorización de oferta pública otorgada por la Comisión Nacional de Valores. Luego de los 5 años no podrán emitirse Valores Representativos de Deuda y/o Certificados de Participación bajo el Programa.

El Ministerio de la Producción como Organizador, designará en cada serie un Fiduciario que deberá reunir la calidad de entidad financiera autorizada por el Banco Central de la República Argentina para actuar como fiduciario financiero o fiduciario inscripto en el Registro de Fiduciarios Financieros de la Comisión Nacional de Valores.

El Organizador en tal carácter podrá:

- Analizar y evaluar los diferentes proyectos presentados por las empresas, especificando las características económicas, financieras y técnicas de los mismos, las condiciones requeridas para las inversiones, contratos, órdenes de compra, derechos creditorios, etc.
- Participar, en conjunto con el fiduciario, en el proceso de definición de los términos y condiciones de adquisición de los instrumentos de pago y derechos creditorios base para del objeto de cada fideicomiso individual de cada serie.
- Participar, en conjunto con el fiduciario, en el proceso de definición de las condiciones de emisión y colocación de los Valores Representativos de Deuda y/o Certificados de Participación que se emitan en cada fideicomiso individual con motivo y bajo el Programa.

El Programa recientemente lanzado, aún no se ha puesto en marcha, previéndose su iniciación en el transcurso del mes de Febrero.

Factoring

Si bien el sistema que hoy se conoce con el nombre de Factoring se inició en la antigüedad, sus orígenes modernos se focalizan en el siglo XVII a partir del extraordinario crecimiento del comercio entre Europa y otras ciudades del mundo especialmente EEUU, lo cual derivó en el uso de agencias mercantiles como factores encargados de cobrar las operaciones efectuadas. Actualmente, es un instrumento financiero utilizado a escala mundial, con operaciones globales superiores a 500.000 millones de dólares con una estimación de más de 100.000 usuarios distribuidos en 50 países.

A través del mismo las PyMEs pueden acceder a financiamiento otorgando en garantía parte de sus cuentas a cobrar tales como facturas, recibos, cheques, etc. La flexibilidad de este instrumento hace que pueda ser utilizado por cualquier tipo de empresa no solamente para sustituir la falta de garantías sino para obtener liquidez desligándose del cobro a sus deudores ya que esa función es trasladada a la entidad financiera o empresa especializada.

En general, las PyMES que utilizan este sistema son proveedoras de grandes empresas con buena reputación en el mercado financiero lo que implica muy bajo riesgo de cobro permitiendo el acceso a tasas de interés menores a las de un crédito tradicional.

La evaluación de la operatoria vinculada al Factoring permite inferir que se trata de una relación contractual de la cual participan tres integrantes:

- a. Factor: La empresa que facilita los servicios.
- b. Cliente: La firma fabricante industrial o comerciante que contrata con el factor la transferencia de los créditos contra sus compradores.
- c. Deudor: La Empresa que adquiere del cliente (que es el que contrata el factoring) los productos de éste, mediante la obligación del pago de un precio y que constituye el deudor del crédito transmitido al factor.

Además, la misma puede adquirir distintas modalidades de acuerdo al tipo de operatoria que se efectúe:

- Con recurso: si al vencimiento el deudor no cancela, la responsabilidad de pago la asume el cedente. Si hubiera existido adelanto de recursos por parte del factor, el cedente deberá reintegrarlo.

- Sin recurso: el riesgo correspondiente a la cobranza lo asume plenamente el factor.
- Global: aquel por el cual el cliente otorga al factor la administración total de sus cuentas a cobrar. Estos acuerdos se emplean en general para los casos de clientes con un número reducido de deudores y por importes significativos.
- Individual: está referido a un número determinado de deudores sobre los que cede la gestión de las cobranzas.

Las ventajas de este instrumento están asociadas a que genera ahorro de tiempo y de gastos en la cobranza, permite la máxima movilización de la cartera de deudores garantizando el cobro de todos ellos, simplifica la contabilidad ya que mediante el contrato de factoring el usuario pasa a tener un solo cliente que paga al contado, sanea la cartera de clientes y limita el endeudamiento ya que el cedente, si necesita liquidez, recibe recursos casi al contado.

En contraposición, su mayor inconveniente está asociado a que en muchos casos operar con instrumentos de factoring tiene un costo elevado debido a que el tipo de interés que se aplica suele ser mayor que el descuento comercial que correspondería según un análisis convencional de riesgos¹³. A ello se suma que: a) el factor puede no aceptar alguno de los documentos de su cliente, b) están excluidas las operaciones relativas a productos percederos y c) el cliente queda sujeto al criterio de la sociedad factor para evaluar el riesgo de los distintos compradores.

Por otra parte, el ingreso a esta operatoria implica superar una barrera psicológica importante para el empresario ya que se establece implícitamente la libertad de acceso a la información de la empresa y el temor a que el factor no trate a los clientes con el suficiente tacto y perjudique la futura relación comercial¹⁴.

En Argentina, la Ley de Entidades Financieras permite realizar operaciones de Factoring a Bancos Comerciales y Compañías especialmente autorizadas. Por su parte la Leyes Nº 24.452 de Cheque y Nº 24.760 de Concurso y Reforma de Códigos, regulan dos de los tipos de crédito más idóneos para desarrollar esta herramienta: el Cheque de Pago Diferido y la Factura de Crédito.

La operatoria de Factoring en Argentina se inició en 1995, con la conformación por parte de algunos bancos de compañías exclusivamente dedicadas a brindar servicios vinculados a este instrumento. El primero de ellos fue BANSUD que, junto con Heller Financial (100% controlada por el Banco Fuji), creó la empresa HELLER-SU, la que durante 1995 facturó US\$ 140 millones con una cartera de 110 clientes.

Entre los bancos nacionales que incursionaron inicialmente en la operatoria se encuentra el Banco de Galicia, que fundó Galicia S.A. Factoring y Trading y el Banco Privado de Inversiones quien en Mayo de 1996 firmó un acuerdo con la compañía Baltimore con el propósito de crear la Compañía Privada de Servicios Financieros, controlada en un 75% por el Banco Privado de Inversiones y en un 25% por los componentes de Baltimore, a fin de dedicarse al servicio de Factoring y Warrant.

La constitución de estas empresas factor posibilitó que en el año 1999 se llegaran a desarrollar negocios estimados en 500 millones de dólares. Actualmente la cifra se encuentra muy por debajo de ese valor.

¹³ Si bien entre los especialistas hay coincidencia sobre este aspecto e incluso se ha llegado a aseverar que es una de las grandes limitaciones a un desarrollo aún mayor a escala mundial, según datos de Nación Factoring (empresa especializada del Banco de la Nación Argentina) el interés promedio cobrado hacia mediados de año por esta empresa en Argentina era de 18% contra casi 80% de interés del mercado convencional de descuento este tipo de documentos.

¹⁴ Ello se puede obviar con una cláusula de necesidad de consulta del factor a la empresa antes de iniciar la vía judicial.

En el caso particular de la Factura de Crédito la implementación de un sistema similar en Argentina tuvo sus antecedentes en el Decreto Ley N° 6601/63, y en la Ley N° 24.064 del año 1992. El tercer intento de implementación se materializó con la sanción de la Ley N° 24.760 del año 1997, siendo su objetivo crear un instrumento similar a la “Duplicata” brasilera y cuyas principales características fueron comentadas anteriormente. La implementación de la misma se vio comprometida en la práctica por diversas imprecisiones normativas las que se intentaron salvar a través de Decretos reglamentarios posteriores. Finalmente, en Junio de 1998 la Ley N° 24.989 declaró optativa su emisión y el instrumento entró en desuso.

A fines del 2001 y principios de 2002, mediante diversos actos administrativos el Poder Ejecutivo Nacional ha intentado revitalizar su uso mediante la obligatoriedad de emisión, estableciendo la entrada en vigencia a partir del 1 de Julio de 2002. Por otra parte, la misma fue incorporada oportunamente -junto con la Tarjeta de Débito- como medio de pago válido a los efectos de la Ley N° 23.345¹⁵

Si bien la caída del nivel de operaciones de Factoring en general ha sido significativa, la entrada en vigencia a mediados del pasado año del nuevo régimen de Factura de Crédito, generó la expectativa de nuevos negocios asociados a su mayor uso. Con posterioridad a su implementación, el sistema tuvo una repercusión no prevista originalmente: la expansión de los pagos a través del Cheque Diferido en contra de la Factura de Crédito.

En opinión de los usuarios esta mayor utilización del cheque diferido se debería a las complicaciones administrativas que le atribuyen a la Factura de Crédito. Otro de los motivos del poco uso de la misma se debe a que en muchos casos las grandes empresas exigen a sus proveedores colocar fecha de financiación menor a 30 días en las facturas lo que transforma en no obligatoria su emisión.

Más allá de estas complicaciones que han afectado el desarrollo del instrumento en el país, son varias las empresas que actualmente brindan servicios como factor o están preparadas para hacerlo.

El Banco de la Nación Argentina a través de la empresa Nación Factoring tiene como objetivo asistir a las PyMEs en la financiación de capital de trabajo tomando como garantía los instrumentos de crédito representados por Facturas, Facturas de Crédito y Cheques de Pago Diferido y la cobranza y administración de las cuentas a cobrar, proveyendo reportes sobre el comportamiento de las mismas de manera de otorgar asesoramiento crediticio sobre deudores y reducir el costo empresario asociado.

A principios del mes de Octubre pasado, esta empresa inició un emprendimiento conjunto con el Banco de la Provincia de Buenos Aires y el Banco Ciudad de Buenos Aires que tiene por objeto el financiamiento de capital de trabajo a empresas nacionales mediante descuento de facturas, de facturas de crédito o cheques de pago diferido de hasta 60 días.

En el caso del Nuevo Banco Industrial de Azul, éste desarrolló un programa global de fideicomisos financieros denominado “Factoring Plus” por un monto total de \$200.000.000, a cinco años de plazo y que cuenta con la autorización de oferta pública de la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. El activo de esta estructura financiera está integrado por una selección especial de Cheques de Pago Diferido pertenecientes a la cartera crediticia del Banco, cedidos por empresas PyMEs. Entre Noviembre de 1999 y Julio de 2000 se emitieron cuatro por un monto global cercano a los 32 millones de pesos.

¹⁵ Ley Antievasión que limita las transacciones en dinero en efectivo.

En la Provincia de Mendoza se desarrolló un sistema innovador en este sentido para el que se unieron las empresas Fiorito Factoring y Garantizar SGR. Fiorito financia con fondos del exterior a los exportadores, comprándoles las cartas de crédito o las facturas, pero sólo una vez que Garantizar SGR les otorgó un aval determinado luego de una evaluación. Si Fiorito Factoring compra las cartas de crédito del exportador, ella misma se encarga de analizar la capacidad de pago del importador. Si el instrumento adquirido son facturas acude a la aseguradora francesa Coface que garantiza que a ese cliente se le puede vender hasta un monto determinado, más allá del cual se desliga.

Finalmente, a mediados del pasado año se instaló en el país Expocredit Argentina una empresa norteamericana para el factoreo de exportaciones. Luego de la evaluación del cliente, le compra al exportador la factura sin recurso liquidando la operación en 24 horas. La operatoria utilizada es girar al cedente el 80% de la factura mientras que el 20% restante se lo paga cuando cobra en el exterior. La comisión no es fija analizándose caso por caso el destino de la exportación, la mercadería (si es precedera el riesgo es mayor), el riesgo que surja de la calificación crediticia del importador y el monto de la operación, entre otras. En Argentina cuenta con algo más de 10 clientes con operaciones promedio de 300.000 dólares.

Es importante tener en cuenta la importancia de este tipo de emprendimientos y el uso del Factoring como medio de financiamiento, ya que en un contexto económico como el actual no son pocas las empresas que se encuentran en convocatoria de acreedores y por lo tanto están imposibilitadas de acceder al crédito en condiciones normales. Pero también es cierto que esas mismas empresas, devaluación de la moneda mediante, están exportando competitivamente y cobrando el producido de sus negocios.

4. Evaluación de la situación actual del financiamiento al sector agropecuario y la capacidad de los instrumentos para sostener la expansión productiva.

La situación actual

Como ya se ha comentado al inicio de este documento, desde los últimos años de la década del noventa la oferta crediticia institucional en la Argentina inició un proceso de contracción significativo agudizándose a fines de 2001 y 2002, al mismo tiempo que se incrementaban los casos de cartera irregular.

Durante el primer semestre de 2002 el default del Estado Nacional provocó la desaparición casi por completo del crédito, al igual que de la tasa de interés. Recién en la segunda mitad del año, la colocación de Letras del Banco Central (LEBAC) permitió contar con una tasa de referencia para el mercado. Ello, unido a una mayor disponibilidad de circulante en el mercado, la estabilización del dólar y la decisión de los ahorristas de no retirar los depósitos reprogramados de las entidades bancarias ha generado un incipiente incremento de la liquidez, lo cual ha coadyuvado a la reaparición lenta del crédito, aunque por el momento los volúmenes no son gravitantes. Las características de los instrumentos ofrecidos hasta este momento, hacen pensar que la oferta está más vinculada a una decisión de los Bancos de mejorar su imagen hacia los clientes, que en desarrollar efectivamente el crédito. Los excesos de liquidez de los Bancos se canalizan hacia Letras del Banco Central, o a depósitos en el propio BCRA, constituyendo encajes por encima de sus límites.

Los instrumentos desarrollados por la banca privada y algunos bancos públicos durante el último trimestre del año 2002 estuvieron dirigidos a préstamos personales y Pymes. En general los créditos implementados son de muy corto plazo, bajos montos y tasas de interés reales fuertemente positivas. También después de varios años los bancos han reincorporado un nuevo cliente objetivo: el exportador, debido a su reposicionamiento luego de la devaluación de la moneda de enero de 2002.

En el sector agropecuario, como en la mayoría de los otros sectores, la crisis y la pesificación asimétrica de las deudas tuvieron efectos dispares. En efecto, muchos productores se beneficiaron con la pesificación, mejorando el estado de sus patrimonios. Según datos del Banco de la Nación Argentina, a la fecha el sector agropecuario habría cancelado algo más del 20% de la deuda global que mantenía con la Entidad. Pero una porción importante de productores, gravados con deudas hipotecarias, no logró saldarlas mediante esa vía, al punto que el Banco Nación debió implementar, en abril de 2003, un programa de cancelación y reprogramación de deudas con vigencia hasta el 31 de mayo de 2003.

La situación debe ser, además, calificada según el tipo de empresas. Grandes empresas del sector, en particular las multinacionales, no han tenido dificultades en fondearse en el exterior o aún, como en dos casos de empresas granarias, de obtener créditos para prefinanciación de exportaciones de la Corporación Financiera Internacional del Banco Mundial: Pero éste no es el caso de las PyMES, las que están actualmente muy limitadas en su acceso al crédito. Si sus fincas están hipotecadas, prácticamente tienen vedado un financiamiento adicional. Esto es particularmente grave si se considera que las exportaciones que implican un mayor valor agregado unitario provienen precisamente de las regiones y de estas PyMES. Tal el caso de las distintas frutas y hortalizas, de carnes especiales y de otros productos de alto valor. A diferencia de los sectores agroalimentarios tradicionales, estas actividades aún no han logrado atraer una gran masa de recursos para su financiamiento y la experiencia de fideicomisos o fondos de inversión es incipiente. En muchos casos, por tratarse de producciones perennes, requieren períodos prolongados de inmovilización de recursos y por lo tanto préstamos a plazos largos, lo que es inviable en las condiciones del sistema financiero que se verificaron en el año 2002 y parte del 2003.

Al comenzar la campaña de granos 2002/03 se temió que esta restricción de crédito, unida al aumento del costo de los insumos importados y a la incertidumbre general sobre el nivel de las variables macroeconómicas y sobre nuevas regulaciones, limitara seriamente la siembra. Ello ocurrió con el primer cereal sembrado, el trigo, cuya área sembrada cayó un 13%, y bajó la utilización de insumos, particularmente agroquímicos, con lo que sus rendimientos bajaron un 5%. La siembra de soja, en cambio, realizada a fines de 2002, se encontró con un panorama más estable, con el aliciente de buenos precios internacionales y con la disponibilidad del paquete tecnológico de soja transgénica, que ha disminuido el costo de producción. Por ello, la superficie aumentó un 8,2%.

En conjunto, la superficie sembrada con granos y oleaginosas se mantuvo. La financiación de esta campaña provino de fondos propios de los productores -en algunos casos-, de operaciones de canje insumo/granos y del desarrollo y/o consolidación de nuevos instrumentos de financiamiento alternativos no bancarios, que coadyuvaron a incrementar el nivel de inversión y desarrollo. El mayor impacto cuantitativo lo representaron los fideicomisos, tanto por el volumen aportado como por la cantidad de sectores que se están financiando por este sistema.

Capacidad de los instrumentos disponibles para sostener la expansión productiva del sector agropecuario

La capacidad de un sistema financiero para sustentar un desarrollo productivo, dando por sentada la rentabilidad positiva de la explotación agropecuaria, requiere al menos las siguientes condiciones:

- la existencia de un marco institucional;
- la disponibilidad de una masa de recursos prestables;
- una diversidad de instrumentos que permita considerar las especificidades de los productores PyMES y de las economías regionales.

En relación al marco institucional, el análisis efectuado en los capítulos anteriores demostró que se desarrollaron en la Argentina los marcos legales y operativos de instrumentos alternativos y/o complementarios del crédito tradicional bancario, lo cual adquiere particular relevancia en este momento en el cual la oferta crediticia institucional se encuentra restringida casi totalmente. En el conjunto de nuevos instrumentos se destacan los fondos de inversión y los fideicomisos, por sus potencialidades y por el interés despertado en el sector privado.

Amparados por un marco legal sólido y adaptado al nuevo contexto de globalización de los negocios, los *Fondos de Inversión* vieron ampliado su objetivo durante la década del noventa, e inmediatamente se transformaron en interesantes receptores de recursos del público inversor. Situación similar presentó el *Fideicomiso* a partir de la sanción de normas específicas -que han sido comentadas en el apartado especial dedicado a este tema-, aunque su desarrollo cuantitativo llegaría recién en 2001-2002.

Pasado el período de expansión de la economía en los noventa y en medio de la crisis económico-financiera que vive la Argentina, la experiencia en el uso de estos instrumentos y el desarrollo que los mismos están teniendo actualmente permiten prever que serán utilizados para financiar un buen número de actividades reemplazando y/o complementando al crédito bancario.

Por otra parte, es dable destacar que los Fondos Cerrados de Inversión han ingresado casi exclusivamente al negocio agrícola por lo que existe un potencial muy importante dentro del resto de los subsectores agropecuarios. En algunos de éstos se han organizado en los últimos dos años emprendimientos financiados a través de Fideicomisos pero aún los recursos con que cuentan, en muchos de los casos, no son suficientes para tener un impacto decisivo en el proceso de desarrollo productivo.

A continuación se profundiza el análisis sobre el posicionamiento actual y las posibilidades de desarrollo para el sector agropecuario argentino de los fideicomisos y los fondos de inversión, aplicando la metodología FODA, tratando de sistematizar las variables clave y examinar la interacción entre las características específicas de los instrumentos de financiamiento analizados y el entorno en el cual estos compiten, en la convicción que resultará un aporte a la identificación de la potencialidad de su adopción y de las trabas y obstáculos que afectan su generalización. Integra el análisis de variables específicas o internas a los instrumentos, comprendidas en las debilidades y fortalezas sobre las cuales puede actuarse de manera más directa, y de variables menos controlables representadas en las oportunidades y amenazas, asociadas al contexto, sobre las cuales la acción predominante será preverlas.

En los cuadros que siguen se han agrupado las variables clave identificadas para cada uno de estos instrumentos. En este sentido, debe señalarse que desde la posición del entorno, esto es O.Nava (IICA); Políticas de financiamiento de la producción agropecuaria (Doc.A-16); Estudio 1.EG.33.7, Componente A; 38 **Préstamo BID 925/OC-AR**. Pre II. Coordinación del Estudio: **Oficina de la CEPAL-ONU en Bs. As.**, a solicitud de la Secretaría de Política Económica, Ministerio de Economía de la Nación.

oportunidades y amenazas, se visualizaron factores que resultan comunes a los dos. En el caso de las oportunidades, la casi desaparición del crédito bancario, las escasas y muy selectivas alternativas de financiamiento extrabancario, la desconfianza en el sector bancario y la demanda de financiamiento del sector asociada a un entorno agroexportador constituyen las expresiones comunes a los dos productos en esa materia. Por su parte, la incertidumbre derivada de la situación sociopolítica y el entorno financiero representan las amenazas comunes.

Para las variables específicas o internas a los instrumentos que definen las fortalezas y debilidades de los mismos, de los cuadros adjuntos se extractan a continuación aquellas que se consideran de mayor peso en la toma de decisiones.

En el caso de los Fondos Cerrados de Inversión Agropecuarios el marco legal adecuado, la posibilidad de desarrollo de economías de escala y el objeto económico preciso y conocido por el cuotapartista al momento de su aporte constituyen las fortalezas salientes. En cambio las mayores debilidades están integradas por la decisión de arrendamientos de campos con baja productividad que involucran altos costos de equilibrio de nutrientes y el escaso nivel de utilización de coberturas de seguros.

FONDOS CERRADOS DE INVERSIÓN AGROPECUARIOS	
FORTALEZAS	DEBILIDADES
<p>Marco legal adecuado.</p> <p>Responsabilidad ilimitada de los miembros de la Sociedad Gerente por perjuicios a cuotapartistas.</p> <p>Objeto específico que el cuotapartista conoce al momento de su aporte.</p> <p>Fiscalización general de la Comisión Nacional de Valores.</p> <p>Exentos del Impuesto al Valor Agregado e Impuesto a las Ganancias.</p> <p>Volumen de dinero operado permite desarrollar economías de escala.</p> <p>Empresas con experiencia en gestión de fondos y negocios agropecuarios.</p>	<p>Estructura administrativa compleja.</p> <p>Escasa vinculación con pequeños inversores.</p> <p>Tasa Interna de Retorno condicionada por las características intrínsecas del sector.</p> <p>Dificultad para la implementación de controles productivos.</p> <p>Escasa utilización de coberturas de seguros.</p> <p>Arrendamiento de campos con baja productividad.</p>
OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<p><u>Corte de la cadena de créditos institucional y disminución de la extrabancaria.</u></p> <p><u>Desconfianza en el sector bancario.</u></p> <p>Captación de recursos de las A.F.J.P. y/o de pequeños inversores sin vinculación con el sector.</p> <p><u>Alternativa de financiamiento para el sector.</u></p> <p><u>Entorno agroexportador.</u></p>	<p><u>Situación socio-político.</u></p> <p><u>Entorno financiero.</u></p> <p>Nivel de la tasa de interés.</p> <p>Disminución de la oferta de tierras en arrendamiento.</p>

Las fortalezas de los Fideicomisos se apoyan con preferencia en la legislación específica que regula su uso, los bienes fideicomitados separados no sujetos a la Ley de Quiebras y la posibilidad de diseño de estructuras jurídicas precisas según el objeto. Sin embargo la carencia de jurisprudencia por ser un nuevo instituto y el desconocimiento por parte de los agentes económicos a involucrarse constituyen las debilidades más evidentes. Debe señalarse que el fideicomiso *per se* no soluciona los problemas de confianza: más bien establece un marco jurídico-operativo que otorga seguridad a negocios concebidos y desarrollados en un ámbito de confianza entre los participantes.

FIDEICOMISOS AGROPECUARIOS

FORTALEZAS

DEBILIDADES

<p>Legislación específica que regula su uso.</p> <p>Instrumento flexible y adaptable a diversas actividades.</p> <p>Bienes fideicomitados separados, no sujetos a la Ley de Quiebras.</p> <p>Administración Fiduciaria a cargo de una organización reconocida (persona física o jurídica).</p> <p>Autoridad de aplicación Comisión Nacional de Valores (para Fideicomiso Financiero).</p> <p>Certificados de participación negociables: se pueden comprar y vender en cualquier momento.</p> <p>Permite el diseño de estructuras jurídicas precisas según el objeto.</p> <p>Instrumento adaptable a diversos proyectos.</p> <p>Puede ser combinado con otras herramientas financieras.</p> <p>Permite financiar el 100% del proyecto.</p>	<p>Es un nuevo instituto que carece de Jurisprudencia.</p> <p>No soluciona los problemas de confianza.</p> <p>Deben interactuar varios actores.</p> <p>Generalmente Administración Fiduciaria a cargo de entidades bancarias (coyuntural).</p> <p>La organización suele demorarse por cuestiones burocráticas que en muchos casos dificultan la relación con los inversores.</p> <p>Desconocimiento de la herramienta de financiación por parte de productores agropecuarios.</p>
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

OPORTUNIDADES

AMENAZAS

<p><u>Corte de la cadena de créditos institucional y disminución de la extrabancaria.</u></p> <p><u>Desconfianza en el sector bancario.</u></p> <p>Posibilidad de articular exenciones impositivas.</p> <p><u>Alternativa de financiamiento para el sector.</u></p> <p><u>Entorno agroexportador.</u></p> <p>Falta de conocimiento de la herramienta por los productores.</p>	<p><u>Situación socio-político.</u></p> <p><u>Entorno financiero.</u></p> <p>Nivel de la tasa de interés.</p>
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------

De los cuadros anteriores y la experiencia observada de desarrollo de estos instrumentos en el país, puede afirmarse que tanto los Fondos Comunes de Inversión como los Fideicomisos están – en términos globales- potencialmente muy bien posicionados para desarrollar mercados de financiamiento alternativos.

Esto permite afirmar que, desde el punto de vista de la disponibilidad jurídico-financiera de instrumentos, existe en el sistema financiero la capacidad para sostener la expansión productiva del sector agropecuario. En efecto, tal como se ha venido planteando a lo largo del trabajo, se dispone de un conjunto de instrumentos alternativos al crédito tradicional, desarrollados en la última década y, en particular, en el último año, que ofrecen nuevas opciones y que permitieron paliar la ausencia del crédito bancario en el año 2002. Cada uno de estos instrumentos presenta fortalezas y debilidades que deberán merecer la atención de los funcionarios y los expertos para lograr la máxima adecuación a las necesidades del sector.

Dichos instrumentos “alternativos” junto con los instrumentos bancarios “tradicionales” (crédito a corto plazo, la prefinanciación de exportaciones, crédito de inversión, etc.) conformarían un “sistema financiero” integrado por un conjunto de opciones jurídico-financieras que, puesto en ejercicio, podría sustentar adecuadamente la evolución y crecimiento del sector agroalimentario, adaptándose a variadas situaciones en la demanda de crédito y oferta de fondos prestables.

Sin embargo, pasando a la segunda condición requerida para sustentar el desarrollo del sistema productivo, se encuentra que la principal limitación que se enfrenta actualmente es la escasez de fondos prestables en el mercado financiero argentino, la cual se inicia en los últimos años de la década del 90, se precipita en los últimos meses de 2001 y se agrava aún más durante el año 2002. Si bien a principios de 2003 diversas medidas adoptadas habían tranquilizado el mercado financiero (apertura del corralito y del corralón, reducción de encajes, flexibilización de exigencias para ser sujeto de crédito) los saldos de crédito al sector privado no sólo no se habían recuperado sino que seguían bajando. Así, a diciembre de 2001, los saldos eran de \$ 52.000 millones (36.000 millones de dólares y 16.000 millones de pesos); a marzo de 2003 dichos saldos eran de 1 millón de dólares y 29.000 millones de pesos.

Aunque el desarrollo de los instrumentos alternativos diversificó la oferta y permitió financiar parte de la producción en 2002, se estima que su monto no ha llegado a más del 10 ó 15% de las necesidades de financiamiento. Por lo tanto, será imposible lograr un desarrollo sustentable y sostenible sin un sistema bancario sólido que actúe canalizando el grueso del ahorro privado hacia la inversión de corto y largo plazo.

La financiación de exportaciones, a principios de 2003, está restringida totalmente, al menos por los mecanismos tradicionales. La evolución de las exportaciones nacionales en 2002 fue una demostración de que el mayor nivel del tipo de cambio provocado por el cambio de régimen no fue suficiente para aumentarlas, y la falta de crédito ha sido un factor limitante de importancia.

En este sentido, es importante destacar que el Gobierno Nacional cuenta con un activo institucional: el Banco de Inversión y Comercio Exterior. El B.I.C.E. fue constituido en 1991 como una sociedad anónima de capital estatal, cuyos accionistas son el Ministerio de Economía y el Banco de la Nación Argentina y autorizado a funcionar como banco comercial de segundo grado en 1992. Durante varios años, el Banco contó con un fondeo limitado aplicando solamente el 10% de sus líneas al financiamiento de exportaciones, lo que implicó que recibiera críticas de diversos

sectores. A partir del año 2002 su rol se ha redireccionado a través de la constitución de fideicomisos de apoyo al sector exportador -los cuales fueron mencionados oportunamente-, dado que la legislación que regula esta figura, como ya se ha visto, es lo suficientemente flexible para permitir la organización de este tipo de operaciones.

Finalmente, la condición de contar con una diversidad de instrumentos que permita considerar las especificidades de los productores PyMES y de las economías regionales está muy débilmente lograda, como se ha señalado más arriba. La incidencia de la pequeña escala sobre la rentabilidad de las explotaciones, las situaciones de campos hipotecados, la dificultad para ofrecer garantías, hacen que el financiamiento de las PyMES no esté resuelto. En este sentido, una revisión y fortalecimiento de la banca pública, el desarrollo de los diversos sistemas de garantías, la difusión de los seguros agrícolas y de las coberturas de riesgos son aspectos necesarios para dar viabilidad productiva a las pequeñas explotaciones y darles capacidad de ser sujeto de crédito. Las PyMES, a su vez, necesitan adherirse a mecanismos asociativos, parciales o totales, que aumenten su escala y mejoren su rentabilidad.

En síntesis, las instituciones existentes (marcos legales, regulaciones y organismos) son un activo disponible para lograr una adecuada financiación de una expansión productiva. Sin embargo, es condición necesaria que las políticas macroeconómicas promuevan la aparición de fondos prestables y que se profundicen las políticas de promoción de PyMES, de asociativismo y de desarrollo de instrumentos financieros ad hoc.

Recomendaciones

Dadas las actuales condiciones de la economía argentina, el accionar del Estado deberá fijar como meta de mediano plazo la recreación de confianza en el sistema bancario y su reposicionamiento luego de la crisis de estos últimos años. Es prioritario reconstruir en el menor plazo posible un sistema bancario sólido, tanto financiera como jurídicamente. Sin embargo, es previsible que este reafianzamiento del sector bancario aún se demore bastante tiempo. Se prevé que el sistema mejorará paulatinamente la captación de recursos de los ahorristas, aunque el desarrollo del crédito en condiciones y plazos acordes aún tardará en generalizarse.

El logro de estos objetivos deberá estar sustentado en factores de carácter macroeconómico, entre los que resulta fundamental la necesidad de mejorar el posicionamiento internacional del país tanto desde el punto de vista económico y fiscal como jurídico, ya que en la medida que la Argentina no logre una calificación internacional de *investment grade* estará también lejos de contar con un mercado productivo tanto financiero como de capitales.

Mientras tanto, en el corto y mediano plazo es necesario un trabajo conjunto del Estado y el sector privado para la identificación, difusión y consolidación de los instrumentos alternativos extrabancarios, a fin de que los mismos puedan ser aprovechados en toda su expresión, máxime cuando es previsible que en el mediano plazo, el crédito siga sin aparecer en condiciones competitivas. Para ello, el Estado deberá desarrollar un fuerte esquema de difusión y promoción de los instrumentos alternativos, sin perder de vista su rol de regulador y supervisor del sistema, así como la promoción de políticas de fomento sectorial que complementen a los mismos. Conjuntamente con estas acciones, debería intensificarse el rol de las áreas y/o entidades estatales específicas que tengan ingerencia en la materia, tales como el Banco de Inversión y Comercio Exterior y la Unidad de Financiamiento Agropecuario de la SAGPyA.

En particular, en relación a los instrumentos alternativos, se debería:

- Evaluar la posibilidad de generar líneas de acción tanto desde el Estado como del Sector Financiero a fin de poder mejorar el posicionamiento del leasing y el factoring.
- Analizar la experiencia internacional de securitización en el sector agropecuario, con el objeto de articular instrumentos de financiamiento especialmente al sector ganadero.
- Promocionar las figuras del Fideicomiso y los Fondos de Inversión como receptores de fondos líquidos con destino al sector.
- Generar los cambios necesarios en la normativa vigente que permitan a los inversores institucionales –principalmente AFJP- la diversificación de su portafolio de inversiones.

En este contexto, adquiere particular relevancia el rol de la banca pública la cual, si bien actualmente está inmersa en la crisis global del sistema, en los últimos años ha compensado la desaparición de la banca regional incrementando su presencia en el interior del país, política que se corresponde con su mandato de redistribuir fondos hacia economías y zonas menos favorecidas. El debate sobre la privatización de los Bancos de la Nación Argentina y de la Provincia de Buenos Aires que se planteó en distintos momentos de la década pasada, cuenta con la opinión adversa de una amplia mayoría de la sociedad argentina, pero debería ser útil para ratificar la necesidad de generar cambios y avanzar en la modernización de las estructuras jurídicas y tecnológicas de tales instituciones.

En relación a la consolidación de la condición de las PyMES como sujetos de crédito, se considera necesario:

- Propiciar la modernización de la gestión de la empresa agropecuaria de manera tal de integrarla al proceso de desarrollo de instrumentos alternativos de financiamiento.
- Articular mecanismos que permitan la profundización del uso de la figura del seguro para atemperar los riesgos de las actividades agropecuarias.
- Consolidar el uso de esquemas de cobertura a través de mercado de derivados a fin de administrar el riesgo precio.
- Lograr una mayor articulación entre instituciones financieras y organismos públicos de promoción para maximizar las sinergias de sus programas de trabajo.

El desarrollo y puesta en marcha de esquemas de capacitación en la aplicación de nuevos instrumentos de financiación y en la administración de riesgos agropecuarios deberían ser uno de los pilares en el acceso y la inserción de las Pymes a negocios rentables.

Para el logro de tales objetivos, se considera prioritario formular y desarrollar un plan o programa global de interacción entre el sector público (Organismos, Universidades), el sector privado (acopiadores, distribuidores de insumos) y el sector bancario con el objeto de crear una red de capacitación que apunte al doble propósito de identificar las necesidades y atender los requerimientos actuales y/o potenciales. La interacción sector público-privado permitirá no sólo la identificación y cobertura de las necesidades en tiempo real, sino que también afianzará la relación intersectorial; experiencia que podría ser utilizada y capitalizada en otros programas y/o proyectos de desarrollo sectorial.

5. Bibliografía citada

- ALPHA ESTUDIO DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS S.A. 2002. *Informe Económico*, informe preparado para la Asociación de Banco Privados de la República Argentina.
- ARIOLI, ELEONORA. 1999. *Leasing una herramienta que facilita la inversión*, entrevista a Carlos Olmos – Vicepresidente de la Asociación Argentina de Leasing, Revista FACCARA, Año 1 N° 12. Buenos Aires.
- ARTANA, DANIEL. 2002. *La economía durante la próxima década*, Indicadores de Coyuntura.
- ASOCIACIÓN DE BANCOS PÚBLICOS Y PRIVADOS DE LA REPÚBLICA ARGENTINA. 2001. *Nueva guía de instrumentos financieros para PyMES*. Buenos Aires.
- ASOCIACIÓN DE BANCOS DE LA REPÚBLICA ARGENTINA. 2001. *Conferencias de la jornada de actualización sobre Duplicata*. Buenos Aires.
- ASOCIACIÓN DE BANCOS DE LA REPÚBLICA ARGENTINA. 1999. *La evolución del sistema financiero en la década del noventa*.
- ASOCIACIÓN DE LEASING DE ARGENTINA. 2000. *Leasing: una herramienta para la modernización tecnológica*, presentado en el ciclo de conferencia SEPyME. Buenos Aires.
- BINI, FABIO. 1998. *Administración Agropecuaria*, Bolsa de Comercio de Rosario.
- BEHREND, ENRIQUE, *El sistema financiero en cifras*, Asociación de Bancos de la República Argentina, 2001.
- BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES, *Prospectos de Emisión de Fondos Comunes de Inversión Agrícola:*
- *Agrarius I*
 - *Agrarius II*
 - *Fondo Agrícola de Inversión Directa 98/99*
 - *Fondo Agrícola de Inversión Directa 2003*
 - *Fondagro*
 - *Seeding I*
 - *Superfondo Agrario 97/99*
- BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES. 2002. *Boletín semanal*, varios números, Buenos Aires.
- BRAGACHINI, M., MENDEZ, A., MARTÍN, A. Y OTROS. 2000. *Eslabonamiento productivo del sector maquinaria agrícola argentina*, Consejo Federal de Inversiones, Buenos Aires.
- BRUSOTTI, FEDERICO. 2002. *Financian las ventas al exterior de productos mendocinos*, Diario Los Andes. Mendoza.
- BURDISO, TAMARA, D'AMATO, LAURA Y MOLINARI, ANDREA. 1998. *Privatización de bancos en Argentina: ¿el camino hacia una banca más eficiente?*, Banco Central de la República Argentina, Documento de Trabajo N°4.
- CALCAGNO, JUAN CARLOS Y OTROS. 2000. *Reestructuración del sistema bancario Argentino: el acceso de las PyMEs al crédito*.
- CÁMARA ARGENTINA DE FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN. 2001. *Memoria 2001*. Buenos Aires.

- CASTELO, JORGE DANIEL. 2000. *Mercado de Capitales*, Universidad del Salvador. Buenos Aires.
- COLOMBET, HORACIO H. 1997. *Financiamiento del sector agropecuario: marco global e instrumentos disponibles*. Buenos Aires.
- COMISIÓN ECONÓMICA PARA AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (CEPAL). 2002. *Situación y perspectivas, Estudio económico de América Latina y el Caribe 2001-2002*.
- CONSEJO FEDERAL DE INVERSIONES. 20000. *Posibilidades de financiamiento a la actividad productiva*, Escenarios 112, Buenos Aires.
- CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONÓMICAS DE LA CAPITAL FEDERAL. 1998. *Factura de crédito o cheque de pago diferido*, Buenos Aires.
- CORTAZAR, RENÉ (EDITOR). 1988. *Políticas macroeconómicas: una perspectiva latinoamericana*, Grupo editor latinoamericano.
- COSENTINO, ADRIÁN. 2002. *Cómo armar instrumentos de financiamiento*, Conferencia del Seminario "Hacia una nueva ingeniería financiera para el sector agroalimentario, IICA-SAGPyA. Buenos Aires.
- CRISTINI, MARCELA Y MOYA, RAMIRO. 1999. *El crédito para las microempresas: una propuesta de institucionalización para la Argentina*, Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas, Documento de trabajo N°61. Buenos Aires.
- CUEVAS, CARLOS. 1996. *Finanzas rurales: mejorando el acceso de los pequeños productores a los servicios financieros*, misión del Banco Mundial. Buenos Aires.
- DELFINO, EUGENIA Y OTROS. 1999. *Análisis económico de la estructura del mercado financiero argentino*, Universidad Blas Pascal – Universidad Nacional de Córdoba, trabajo de la XXXIV reunión anual de la Asociación Argentina de Economía Política.
- ESCUDE, GUILLERMO Y OTROS. 2001. *Las MIPyMES y el mercado de crédito en Argentina*, Banco Central de la República Argentina, Documento de trabajo N°15, Buenos Aires.
- ESTEFANELL, GONZALO (EDITOR). 1997. *El sector agroalimentario argentino en los noventa*, Instituto Interamericano de Cooperación para la Agricultura. Buenos Aires.
- FANELLI, JOSÉ MARÍA Y FRENKEL, ROBERTO. 1990. *Políticas de estabilización e hiperinflación en Argentina*, Centro de Estudios de Estado y Sociedad.
- FITCHRATINGS, STRUCTURED FINANCE. 2002. *Securitización en Argentina. Buenos Aires*.
- FRONTERA, ESTEBAN. 1999. *Sociedades de garantía recíproca*, Facultad de Derecho UBA. Buenos Aires.
- GAUTO, MARTÍN. 1996. *El financiamiento de las PyMES*, Revista del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Capital Federal, Año 6, N°31.
- GIARIZZO, VICTORIA. 1998. *Fondos Agrícolas: un año pésimo para los inversores*, Diario Ambito Financiero. Buenos Aires.
- GONZÁLEZ, MARÍA DEL CARMEN Y PAGLIETTINI, LILIANA. 1984. *el crédito agrario en la década del '70*, Centro de Estudios y Promoción Agraria.
- GUPPY, MARTÍN. 1996. *Fondos de Inversión*, Negocios, N°56. Buenos Aires.

- GUSSONI, HUMBERTO Y OTROS. 2002. *Instrumentos disponibles en el mercado financiero*, Cuadernos profesionales del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Capital Federal. Buenos Aires.
- HAUSMANN, RICARDO Y ROJAS-SUÁREZ, LILIANA (RECOPIADORES). 1997. *Las crisis bancarias en América Latina*, Fondo de Cultura Económica. Santiago de Chile.
- HAYZUS, JORGE ROBERTO. 2001. *Fideicomiso*, Editorial Astrea. Buenos Aires.
- HEINMANN, DANIEL. 2000. *Políticas de reforma y comportamiento macroeconómico: la Argentina en los noventa*, CEPAL Serie reformas económicas N°61. Buenos Aires.
- HIGA, DANIEL Y GOJZMAN, DIEGO, *El Fondo de Capital Social como experiencia de financiamiento de segundo piso. Relato de una experiencia de financiamiento en el sector rural*, FONCAP S.A.
- INGARAMO, JORGE. 2000. *Financiamiento agrícola: el fideicomiso de siembra*, Bolsa de Cereales de Buenos Aires. Buenos Aires.
- INSTITUTO ARGENTINO DE MERCADO DE CAPITALES. 2002. *La capitalización bursátil luego de la devaluación*, Informe mensual del IAMC.
- PROMESUR CONSULTIN GROUP PARA INTER.-AMERICAN DEVELOPMENT BANK. 2002. *Instrumentos Innovadores para el financiamiento de la economía rural en el cono sur*, Informe fase 2. Montevideo (Uruguay).
- KAMPEL, DANIEL Y VUOTTO, MIRTA. 2000. *La banca cooperativa en Argentina su desempeño entre 1993 y 1999*, Centro de Estudios de Sociología del Trabajo (U.B.A.), Documento N°24. Buenos Aires.
- KENNY, MARIO OSCAR. 1999. *La titulación de activos*, Revista Institucional de la Bolsa de Comercio de Rosario.
- KWIATKOWSKI, EDUARDO Y ASOCIADOS. 2002. *Factura de Crédito*, Buenos Aires.
- LAMAS, SERGIO. 2001. *Evolución y desarrollo del sistema SGR y sus reformas*, Conferencia del VI foro Iberoamericano de sistemas de garantías y financiamiento para las micro y pymes. El Salvador.
- LEGNINI, CLAUDIA Y LLITERAS, MIGUEL. 1997. *Regulación y liberalización financiera, su incidencia sobre el grado de profundización y fragilidad*, Universidad Nacional del Sur.
- LISOPRAWSKI, CLAUDIO Y KIPER, SILVIO. 1999. *Teoría y práctica del fideicomiso*, Ediciones Desalma. Buenos Aires.
- LLITERAS, MIGUEL Y OTROS, *Dinero, crédito y actividad económica: el caso de la Argentina en los '90*.
- MACKEPRANG, HORACIO, *Fideicomisos agropecuarios: una alternativa de financiamiento*, Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Capital Federal.
- MALUMIÁN, NICOLÁS. 2000. *Nuevo tratamiento fiscal del sale y lease back*, Periódico Económico Tributario La Ley, Año X N°217. Buenos Aires.
- MARTÍN, FERNANDO. 1999. *Financiamientos por actividad económica*, Banco Central de la República Argentina, Nota técnica N°5.
- MARTÍNEZ, PAULA. 2002. *Cuando los bancos no están*, Diario La Voz del Interior. Córdoba.

- MCCANDLESS, GEORGE Y OTROS. 2002. *determinando las causas de las corridas bancarias en Argentina durante 2001*, Banco Central de la República Argentina.
- MOLLO, OSVALDO. 1998. *Factoring internacional*, Informe de Consultora Internacional y Asociados (CINTERAC). Buenos Aires.
- MONTI, MIGUEL A. 2000. *Leasing ¿sí o no?*, Revista Chacra.
- MORRA, MIGUEL. 2002. *Factura de Crédito: ¡Torna Yi crin tla mella!*, Cambio cultural, Buenos Aires.
- MINISTERIO DE ECONOMÍA DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES. 2002. *Informe de Coyuntura*, Grupo de Investigación Económica. La Plata.
- MINISTERIO DE ECONOMÍA DE LA NACIÓN. 2002. *Informe Trimestral: La Economía Argentina*. Buenos Aires.
- MUÑOZ, NARCISO. 2002. *Situación y perspectivas del mercado de capitales en Argentina: el papel de la Comisión Nacional de Valores*, Buenos Aires.
- NAVA O. Y VIDAL, C. 2002. *Instrumentos innovadores para el financiamiento del sector agropecuario en la Argentina*. Buenos Aires.
- PEROTTI, ESTRELLA. 2002. *Herramientas alternativas de financiación. Parte I: Fideicomiso*, Bolsa de Comercio de Rosario.
- PORTILLO, JOSÉ. 2000. *El fideicomiso*, Informe de Coyuntura IICA. Buenos Aires.
- PORTO, JOSÉ MANUEL. 1997. *Leasing: un importante instrumento de financiación*, Revista del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Capital Federal, Año 7, N°37.
- RAFFIN, MARCELO. 1999. *Una nota sobre la rentabilidad de los bancos extranjeros en Argentina*, Banco Central de la República Argentina, nota técnica N°6.
- REDRADO, MARTÍN. 2000. *Cómo sobrevivir a la globalización*, Bs. As., Prentice Hall.
- RODRÍGUEZ LOREDO, TRISTÁN. 1997. *A toda máquina*, Negocios on line, N°66.
- SANTANGELO, RODOLFO ARTURO (H) Y ESCUDÉ, GUILLERMO. 1986. *Política cambiaria y crecimiento*, Asociación de Bancos Argentinos.
- SARACHU, O., SARACHU, R., VIDAL, C. 1997. *Diagnóstico y propuestas para el plan de gobierno de la Provincia de Buenos Aires: el sector agropecuario*, Consejo Federal de Inversiones. , Bs. As..
- SARGHINI, EMILIO (COORDINADOR GENERAL). 2000. *La transformación del sistema financiero argentino. Concentración bancaria, eficiencia y financiamiento*, Cuadernos de Economía N°53, Ministerio de Economía de la Pcia. de Buenos Aires. La Plata.
- SCHREINER, MARK. 2001. *Las microfinanzas en la zona rural de Argentina*, Microfinance risk management y Center for social development.
- SECRETARÍA DE AGRICULTURA, GANADERÍA, PESCA Y ALIMENTACIÓN. 1997. *Un crédito al cliente del cliente*, Revista Alimentos Argentinos, N°2. Buenos Aires.
- SECRETARÍA DE AGRICULTURA, GANADERÍA, PESCA Y ALIMENTACIÓN. 1999. *Fondos Fiduciarios Forestales de Inversión Directa*. Buenos Aires.
- SILVESTRE, GABRIELA. 2002. *Factoring una alternativa para acceder al crédito*, Diario La Razón. Buenos Aires.

- SOLER Y ASOCIADOS. 2000. *Contrato de leasing – nueva Ley 25.248 – aspectos legales e impositivos*. Buenos Aires.
- SOLER, OSVALDO Y ASOCIADOS. 2000. *Impuesto a los sellos - contrato de leasing (ley N°25.248)*. Buenos Aires.
- SOLER, OSVALDO Y ASOCIADOS. 2000. *Fideicomiso*. Buenos Aires.
- TEUBAL, MIGUEL. 1999. *Globalización y nueva ruralidad en América Latina*. Buenos Aires.
- UNIDAD DE FINANCIAMIENTO AGROPECUARIO – SAGPyA. 2000. *¿Qué es el leasing?*. Buenos Aires.
- UNIDAD DE FINANCIAMIENTO AGROPECUARIO – SAGPyA. 2002. *Leasing: una herramienta con mucho futuro*. Buenos Aires.
- UNIDAD DE FINANCIAMIENTO AGROPECUARIO – SAGPyA. 2000. *Fideicomiso*. Buenos Aires.
- YEDRO, DIUVIGILDO. 2002. *Factura de Crédito: “...levántate y anda...!”*. Córdoba.