

IERAL

de Fundación Mediterránea

**Documento de Trabajo
Sector Agropecuario**

Año 13 – Edición N° 65

Juan del Campillo 394
CP (X5000GTH)
Córdoba - Argentina
Tel: (351) 4726523/25
Fax: (351) 4724625

email: ieralcordoba@ieral.org

<http://www.ieral.org>

El financiamiento bancario para el sector agropecuario*

María Inés Berniell

Diciembre 2007

* Este informe fue publicado en el número especial del Suplemento La Voz del Campo de La Voz del Interior el día sábado 8 de diciembre de 2007.

Resumen ejecutivo

A pesar de la intensa recuperación, todavía falta crédito en el sector agropecuario

- En los últimos años el sector agropecuario se ha hecho muy importante dentro del mercado financiero. Hoy un poco más de un cuarto de la cartera de créditos de los bancos (27%) representa financiamiento otorgado a distintas actividades que forman parte del agro.
- El crédito bancario agropecuario ha crecido más rápido que el destinado a las restantes actividades productivas de la provincia. En efecto, más que se duplicó en el período 2000-2007, cuando a nivel del agregado la expansión no llegó al 50%. Córdoba es la provincia agropecuaria en donde más creció la asistencia al agro y donde más importante es el sector para los bancos.
- Del stock total de préstamos otorgados al sector agropecuario de Córdoba, poco más del 40% se dirige hacia actividades pecuarias y otro porcentaje similar hacia actividades agrícolas. Estas últimas son las que en los últimos años en Córdoba se han ido haciendo más importantes como destino del financiamiento.
- A pesar de la fuerte recuperación de la asistencia crediticia, el nivel de apalancamiento con deuda bancaria con que cuenta este sector es muy debajo. El ratio Préstamos agro / PBG agro, pasó del 38% en el año 2000 al 17% en el 2006. Ese hecho es un reflejo de que el financiamiento de las inversiones del agro en estos últimos años se ha realizado básicamente con fondos propios y capitalización de ganancias de la propia explotación.

Abundante oferta crediticia en la actualidad

- Los bancos localizados en la provincia han ampliado la oferta de préstamos hacia el sector. Hoy se ofrecen créditos de corto y mediano plazos en modalidades varias. En general los préstamos a corto plazo son a términos menores a un año y financian entre un 25% y un 50% de los gastos directos, en el caso de créditos para capital de trabajo para actividades agrícolas (pudiendo llegar hasta el 80%), y porcentajes mayores (del 70% al 100%) en préstamos para actividades de comercio exterior y warrants. En cuanto a los préstamos más largos, los plazos en general no superan los 5 años y los porcentajes de financiación máximos van desde el 100% en el caso de leasing hasta el 75% - 90% en prendarios e hipotecarios.
- De todas las opciones de financiamiento que ofrecen los bancos, las que más están siendo aceptadas y tomadas por los productores son las dirigidas a financiar la compra de maquinaria, ya sea por medio del leasing o del préstamo prendario. Le siguen los préstamos para capital de trabajo, prefinanciación de exportaciones, y por último algunos préstamos para financiar proyectos de inversión, destinados en general a la compra de campos.
- En cuanto a la moneda a la que salen los préstamos, en general se otorgan en pesos. Hay bancos que directamente no ofrecen préstamos en dólares y otros que sí lo hacen, pero según las propias entidades financieras, la demanda sigue prefiriendo créditos en moneda local.

¿Cuánto cuesta un crédito en la banca de Córdoba?

- La crisis financiera internacional de mediados de año generó una importante suba en las tasas de interés del mercado financiero y bancario del país. El financiamiento al agro también se vio afectado, encareciéndose algunos puntos porcentuales los créditos ofrecidos al sector. Por ejemplo, créditos de capital de trabajo que se ofrecían a tasas del 10%-11% nominal anual pasaron a ofrecerse a tasas del 16% / 17% nominal anual. Por otro lado, a raíz de la crisis financiera, varios bancos convirtieron sus préstamos a tasas fijas en préstamos a tasas variables.
- A fines de septiembre, un productor agropecuario pagaba, en promedio, una tasa de interés del 20% anual por préstamos a tasa fija, por debajo de lo que llegó a pagarse durante la crisis del 2001 (hasta más del 40%) y también por debajo de lo que se pagaba a comienzos de la década, antes de la crisis argentina (entre 23% y 24%). La diferencia es más importante si se tienen en cuenta las tasas de interés en dólares. Por otro lado, en comparación con el resto de las actividades económicas, el sector agropecuario paga en general una tasa de interés promedio más baja que las restantes actividades económicas.
- A la tasa de interés nominal se le deben adicionar los gastos extras (gastos administrativos, impuestos y seguros), que en promedio pueden hacer aumentar la tasa en 2 o 3 puntos porcentuales. Además, al comparar todas las alternativas (en pesos y en dólares) deben estar todas las tasas medidas en una moneda homogénea, para poder elegir entonces la mejor de todas. La conveniencia de tomar un crédito en pesos o en dólares dependerá del *spread* (diferencia) de las tasas en moneda local y extranjera, y de las expectativas de devaluación que tenga la persona o el mercado (si la persona piensa resguardarse comprando tipo de cambio futuro en el mercado de dólar futuro).
- **Requisitos y garantías necesarias para acceder a un préstamo.** Para otorgar un préstamo las entidades solicitan en general una manifestación de bienes de los titulares, un detalle de la situación impositiva, y algunos formularios a completar sobre la situación patrimonial, especificando activos y pasivos, haciendo hincapié en las deudas bancarias y financieras. Con esta información el banco realiza el análisis de riesgo para tomar la decisión de otorgar o no el crédito. La garantía es un requisito central al momento de solicitar un préstamo, en especial para los pequeños productores, porque a éstas se le suelen fijar altas tasas de interés con plazos cortos y sobreexigiendo garantías, lo que aumenta el costo de endeudamiento. El aval de una SGR (Sociedades de Garantías Recíprocas) puede ayudar a suavizar este requisito.

Facilidades para el acceso al crédito: *Las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR)*

- Las SGR son sociedades comerciales que tienen como objetivo favorecer y mejorar el acceso de PyME al crédito a través del otorgamiento de garantías, totales o parciales, sobre el cumplimiento de sus obligaciones (amortizaciones e intereses del préstamo solicitado). A fines del año pasado, casi el 40% de las garantías otorgadas por SGR en la Argentina, estaban destinadas a avalar créditos agropecuarios.
- El aval de una SGR da lugar a los siguientes beneficios para las PyME que cuenten con él: a) posibilita el acceso al financiamiento en casos donde por insuficiencia de garantías los bancos no otorgan los créditos solicitados; b) mejora la capacidad de negociación de la empresa frente al sistema financiero, pudiendo disminuir los

costos financieros y/o alargando los plazos del préstamo; c) las tasas de interés también pueden ser menores a raíz de ciertos convenios de reducción de tasas, existentes entre bancos y algunas SGR; d) se agiliza el procesamiento y decisión sobre el otorgamiento del crédito; e) los aportes al capital son íntegramente deducibles del Impuesto a las Ganancias; f) con el tiempo puede ser que el banco incorpore a la empresa como cliente estable, pudiendo luego acceder a los créditos sin necesidad de contar con el aval de la SGR; g) brindan asistencia técnica para el armado de proyectos y carpetas de crédito.

- **Requisitos para acceder al aval de una SGR.** Sólo las PyME pueden ser avaladas por una SGR y es requisito para la empresa adquirir acciones de la sociedad. Al solicitar el aval para el crédito la empresa deberá presentar los formularios y la documentación requerida anexando el detalle de las contragarantías ofrecidas. Con toda esta información la SGR hace una evaluación del riesgo crediticio de la empresa, por medio del análisis de la situación de la firma y el flujo de fondos esperados por el proyecto, y luego solicita las contragarantías necesarias de acuerdo al plazo y monto avalado, que son menos exigentes que las requeridas por los bancos.
- **¿Cuánto cuesta y cuándo conviene conseguir el aval de una SGR?** La suscripción de acciones requerida ronda los \$1.000 (al retirarse de la sociedad puede solicitarse su reembolso). Por otro lado, la SGR cobra una comisión que está entre el 1% y el 2,5% anual. Mientras menor sea la diferencia de tasas con y sin aval, más baja será la conveniencia de gestionar la garantía de una SGR al menos por el "beneficio tasa" (persisten los otros antes mencionados), dado que la tasa de interés total a pagar será la tasa del préstamo más la comisión a la SGR.

A pesar de la intensa recuperación, todavía falta crédito en el sector

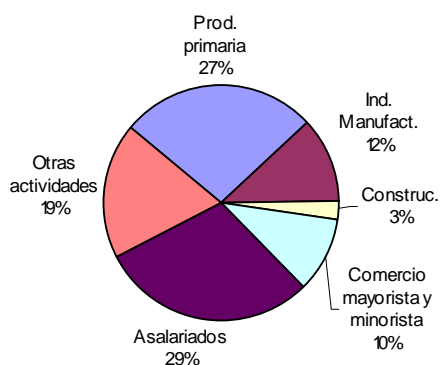
En los últimos años el sector agropecuario ha incrementado su presencia en distintos ámbitos de la economía, entre ellos, en el mercado del crédito bancario.

Según estadísticas del Banco Central un poco más de un cuarto de la actual cartera de créditos de los bancos (27%) representa financiamiento otorgado a distintas actividades que forman parte del sector agropecuario, mientras que siete años atrás esta participación rondaba el 18%.

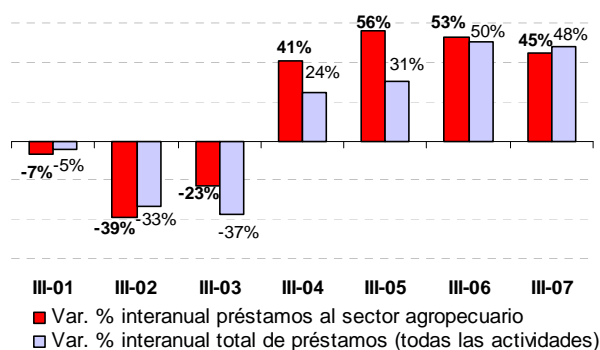
Puede deducirse de lo anterior que el crédito agropecuario ha crecido más rápido que el destinado a las restantes actividades productivas de la provincia. En efecto, el crédito agro más que se duplicó en el período 2000-2007, en términos nominales, cuando a nivel del agregado la expansión no llegó al 50%. Este proceso de recuperación continúa con fuerzas en el 2007, con una tasa de crecimiento que supera el 45% anual, la única diferencia es que la asistencia a otros sectores de la producción también crece a una tasa similar.

Un análisis de lo que ha sucedido en otras provincias muestra que es en Córdoba donde más ha crecido la asistencia al sector, respecto de Santa Fe o Buenos Aires por ejemplo, y donde más importante se ha hecho este sector para los bancos.

Distribución del stock de préstamos bancarios en la Provincia de Córdoba



Evolución del stock de préstamos bancarios
Var. % interanual

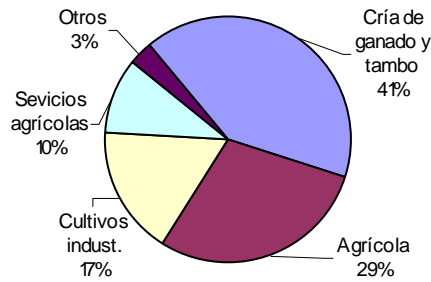


Fuente: Elaboración del autor sobre la base de datos del BCRA.

Del stock total de préstamos otorgados al sector agropecuario de Córdoba, poco más del 40% se encuentra canalizado hacia actividades pecuarias (ganadería y tambo), otro porcentaje similar hacia actividades agrícolas (incluyendo servicios destinados a la producción agrícola) y el resto del financiamiento hacia los denominados cultivos industriales.

Distribución del stock de préstamos agropecuarios

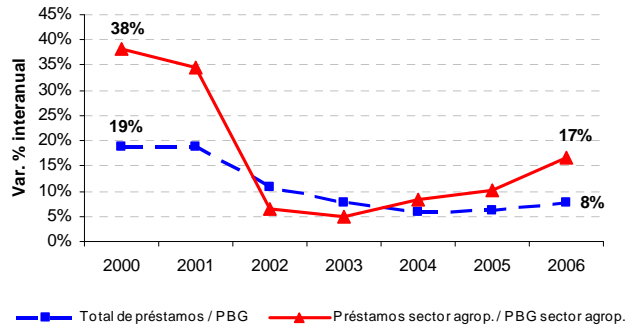
Var. % interanual



Fuente: Elaboración del autor en base a datos del BCRA.

Evolución del financiamiento hacia el sector agropecuario y la economía de Córdoba

En relación al Valor Agregado (Producto)



■ Total de préstamos / PBG ▲ Préstamos sector agrop. / PBG sector agrop.

Fuente: Elaboración del autor en base a datos del BCRA y la Gerencia de Estadísticas de la Provincia de Córdoba.

Estas participaciones se han modificado en el período post devaluación. En efecto, se ha hecho más importante la actividad agrícola como destino del financiamiento, mientras que han retrocedido los cultivos industriales y las actividades pecuarias, lo cual es un reflejo también de los cambios que se produjeron en el interior del sector agropecuario de Córdoba, liderados por el auge de la producción de granos, en particular de soja.

Pero a pesar de la fuerte recuperación de la asistencia crediticia, el nivel de apalancamiento con deuda bancaria con que cuenta este sector se encuentra hoy muy debajo respecto del nivel de comienzos de la actual década. Esto puede deducirse del ratio Préstamos agro / PBG agro, que pasó del 38% en el año 2000 al 17% en el 2006. Algo similar ha sucedido con el nivel de apalancamiento de toda la producción de Córdoba, que ha pasado del 19% al 8% en el período referido. De todos modos, debe advertirse una diferencia importante, el nivel de apalancamiento del agro viene creciendo a buen ritmo en los tres años pasados, lo cual indica que el financiamiento al campo crece más rápido de lo que crece su producción, no sucediendo lo mismo a nivel del agregado de actividades económicas, donde el crédito ha crecido al mismo ritmo que la producción y por ende el nivel de apalancamiento se encuentra relativamente estacionado, en los niveles más bajos del período.

A nivel nacional la situación es muy semejante y también insatisfactoria comparando con lo que sucede en otros países del mundo. El nivel de apalancamiento con crédito bancario es sumamente bajo tanto en Córdoba como en el país, tanto para el sector agropecuario como para otras actividades productivas, en relación a los niveles que éste muestra en regiones más desarrolladas del mundo. Por caso, en Estados Unidos, Canadá o Japón, el stock de financiamiento bancario más que duplica al flujo de producción, mientras que en la situación local no supera al 10%, 20% o 30% según los sectores de la producción.

De acuerdo a relevamientos propios realizados, el financiamiento de las inversiones del agro en estos últimos años ha sido básicamente con fondos propios y capitalización de ganancias de la propia explotación. Sólo una pequeña proporción de recursos ha provenido de fuentes externas. Esta situación puede deberse a fallas en el sistema por el lado de la oferta, en el sentido de que los bancos no disponen del financiamiento que necesitan los productores agropecuarios, o si lo disponen, sólo brindan acceso a éste a quienes cumplen con condiciones muy exigentes, o también a cuestiones de demanda, que los productores no han requerido de más financiamiento porque no han

tenido la necesidad o porque quienes sí lo han necesitado no han hecho el esfuerzo por garantizar condiciones de un manejo razonablemente eficiente de la actividad como para acceder a fondos de terceros.

Independientemente de cuáles han sido y son las causas que determinan que el sector muestre un bajo nivel de financiamiento bancario, la situación actual debe considerarse como una oportunidad para los bancos y los productores, el hecho de que están dadas las condiciones para incrementar en forma significativa el crédito hacia el sector.

Abundante oferta crediticia en la actualidad

Debe reconocerse que en los últimos tres años prácticamente todos los bancos localizados en la provincia han hecho un importante esfuerzo por ampliar la oferta de préstamos hacia el sector agropecuario.

En la actualidad se ofrecen créditos de corto y mediano plazos en modalidades varias. Dentro de los créditos de corto, existen líneas dirigidas a financiar capital de trabajo, a actividades de comercio exterior (financiación de exportaciones o participación en ferias internacionales), además de otros instrumentos como los descuentos de facturas de crédito, los cheques de pago diferidos, o los warrants. Los plazos son comúnmente menores a un año, excepto para préstamos a tamberos o productores ganaderos, donde en algunos casos los préstamos se extienden hasta los 2 años.

En cuanto a los montos financiados, éstos difieren según el destino que se le de al dinero. En el caso agrícola, los préstamos para capital de trabajo financian entre un 25% y un 50% de los gastos directos, aunque en algunos casos la financiación puede llegar hasta el 80%. Para la actividad pecuaria, los montos dependen de si se trate de actividades de cría, invernada, ciclo completo o tambo. En cuanto a los préstamos para actividades de comercio exterior, se puede encontrar financiación de hasta un 70% de los gastos en caso de participaciones en ferias internacionales, y de hasta 80% y 100% para la prefinanciación y financiación de exportaciones respectivamente. En el caso de un warrant, el monto a financiar puede llegar hasta el 100% del valor aforado.

Se ofrecen créditos de mediano plazo destinados a financiar la compra de maquinaria, caso del leasing o de los préstamos prendarios. También hay préstamos con garantía prendaria o con garantía hipotecaria, algunos específicos para proyectos de inversión agropecuaria, o para el desarrollo de exportaciones agropecuarias. Los plazos de estos créditos no superan los 5 años en general. De todos modos, según un relevamiento realizado, algunos bancos están dispuestos a financiar "a la medida del proyecto", prolongando el plazo de 5 años por uno o dos más en caso de ser necesario.

El porcentaje de financiación depende según el tipo de contrato. Los montos máximos van desde el 100% en el caso de leasing hasta el 75% en prendarios e hipotecarios de bancos privados, o hasta el 90% en el caso de un importante banco público. También se considera el tipo de bien a preñar. En general los bancos tienen en cuenta el momento óptimo del ciclo del negocio para fijar las fechas de pago de intereses y repago del crédito (amortizaciones).

De acuerdo a un relevamiento realizado, de todas las opciones de financiamiento que ofrecen los bancos, las que más están siendo aceptadas y tomadas por los productores son las dirigidas a financiar la compra de maquinaria, ya sea por medio del leasing o del préstamo prendario. Le siguen los préstamos para capital de trabajo, prefinanciación de exportaciones, y por último algunos préstamos para financiar proyectos de inversión, destinados en general a la compra de campos.

En cuanto a la moneda a la que salen los préstamos, en general se otorgan en pesos.

Luego de la devaluación hubo un fuerte cambio en la estructura del stock de deuda del campo en relación al tipo de moneda, la gran mayoría de los préstamos se pesificaron y cambiaron además las preferencias por prestar y pedir en moneda extranjera. Los bancos pasaron de tener una cartera de préstamos con más del 80% en dólares, a una donde sólo el 13% se encuentra en moneda extranjera. De cada \$5 pesos que se prestaron al sector agropecuario de Córdoba en el último año, sólo \$1 se prestó en dólares.

Por el lado de la oferta la situación difiere según bancos. Están aquellos que directamente no ofrecen préstamos en dólares, los que sólo tienen disponible alguna línea en moneda extranjera (prefinanciación de exportaciones con el requisito de tener un contrato de venta a futuro) y otros que ofrecen las dos alternativas (peso / dólar) para varias líneas. Según los propios bancos, la demanda sigue prefiriendo el financiamiento en pesos, a pesar de que el *spread* de tasas entre monedas puede hacer más conveniente al financiamiento en dólares (ver sección posterior).

Requisitos y garantías necesarias para acceder a un préstamo

Para otorgar un préstamo los bancos necesitan suficiente información como para hacer un análisis de la capacidad de pago del cliente y también cumplir con las exigencias legales establecidas por el Banco Central de la República Argentina a los efectos de cuidar por la salud del sistema financiero en su conjunto.

La información que requieren los bancos de sus clientes difiere según entidades, tipos de proyectos, montos solicitados y plazos. En general se solicita una manifestación de bienes de los titulares, la situación impositiva (IVA últimos 12 meses, últimas dos declaraciones de Ganancias, Bienes personales), la constancia de inscripción en AFIP y en Rentas, RPC (Responsabilidad Patrimonial Computable) y algunos formularios a completar sobre la situación patrimonial, detallando activos y pasivos, haciendo hincapié en el detalle de deudas bancarias y financieras. Pueden exigirse también referencias comerciales y bancarias, los márgenes brutos de producción y un flujo de fondos a varios años, dependiendo del tipo de crédito.

Con toda esa información el banco realiza un análisis de riesgo según la situación financiera y económica de la empresa, la rentabilidad del negocio y el respaldo o garantía, construyendo y analizando indicadores de rentabilidad, liquidez, endeudamiento, etc.

En cuanto a las garantías solicitadas, hay varias modalidades, según las características del préstamo. Por ejemplo, préstamos para capital de trabajo o prefinanciación de exportaciones en dólares requieren poseer un contrato de venta a futuro con un exportador, con precio fijado en dólares.

En otros casos el aval de una Sociedad de Garantía Recíproca (SGR) facilita notablemente el acceso, si es una operatoria warrant, esa es la garantía, y sumadas a éstas existen las modalidades de garantía más tradicionales, entre ellas la prendaria y la hipotecaria. Cuando el préstamo se dirige hacia clientes especiales o cuando los plazos o montos son menores, las garantías son menos exigentes.

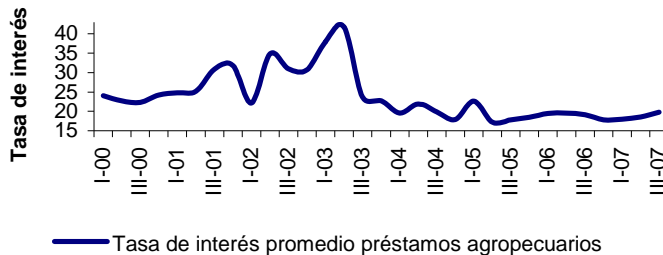
La garantía es un requisito central al momento de solicitar un préstamo, en especial para los pequeños productores. Cuando una pequeña o mediana empresa solicita financiamiento, se suelen fijar altas tasas de interés con plazos cortos y sobreexigiendo

garantías, lo que aumenta el costo de endeudamiento, conduciendo a muchas empresas a financiarse con recursos propios, o directamente a no realizar los proyectos aunque éstos sean viables.

Con el fin de incrementar el volumen de créditos dirigidos hacia las PyME y mejorar las condiciones de acceso al financiamiento, han nacido las SGR (Sociedades de Garantías Recíprocas). Más adelante encontrará mayor información sobre este tipo de sociedades.

¿Cuánto cuesta un crédito en la banca de Córdoba?

Evolución de la tasa nominal de interés (2000-2007)
Por préstamos a tasa fija (valores promedio)



Fuente: Elaboración del autor en base a datos del BCRA.

Para calcular el costo de un préstamo hay que tener en cuenta no sólo la tasa de interés nominal, sino también los gastos administrativos, las comisiones, los impuestos, y también la tasa de inflación esperada y la tasa de devaluación esperada, en caso de un préstamo en dólares.

La tasa de interés para préstamos agropecuarios ha tenido importantes fluctuaciones en los últimos años, y no ha habido muchas diferencias entre cómo ha evolucionado el costo de este financiamiento en la provincia de Córdoba y en otras jurisdicciones del país, de acuerdo a las estadísticas del BCRA.

A fines de septiembre, un productor agropecuario estaba pagando, en promedio, una tasa de interés del 20% anual por préstamos a tasa fija. En el gráfico adjunto puede apreciarse que la tasa se ha mantenido relativamente constante en ese nivel en los últimos tres años, por debajo de lo que llegó a pagarse durante la crisis (hasta más del 40%) y también por debajo de lo que se pagaba a comienzos de la década, antes de la crisis (entre 23% y 24%). Esto muestra, por un lado, que en el actual período el costo real de pedir un crédito ha bajado abruptamente, si se considera que en el 2000 no existían expectativas inflacionarias. Por el otro lado, refleja una percepción de menor riesgo crediticio por parte de los bancos. La diferencia es más importante si se tienen

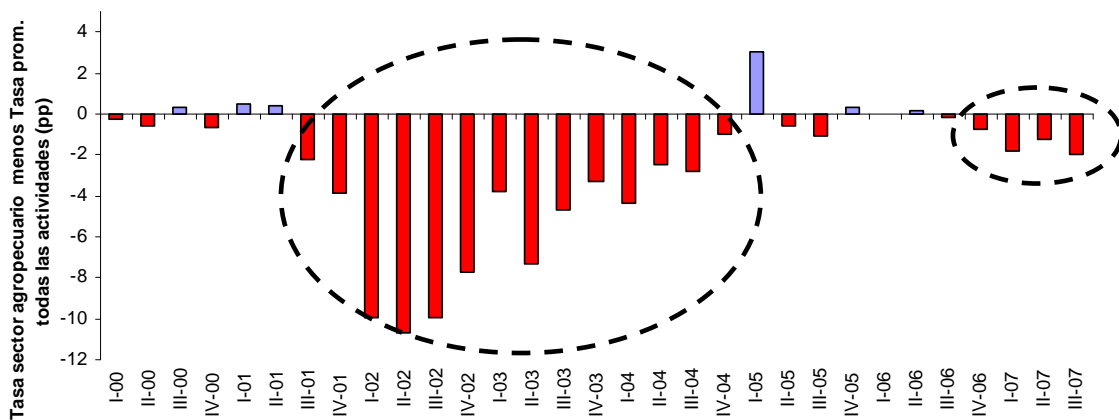
Efectos de la crisis financiera internacional sobre el costo de los créditos

La crisis financiera internacional que se desató a mediados de año tuvo sus efectos locales, generando una importante suba en las tasas de interés del mercado financiero y bancario del país. El financiamiento al agro también se vio afectado. Se encarecieron algunos puntos porcentuales los créditos ofrecidos al sector, desde el mes de septiembre. Por ejemplo, en algunas entidades, créditos de capital de trabajo que se ofrecían a tasas del 10%-11% nominal anual pasaron a ofrecerse a tasas del 16% / 17% nominal anual. Por otro lado, a raíz de la crisis financiera, varios bancos convirtieron sus préstamos a tasas fijas en préstamos a tasas variables. El efecto del aumento de las tasas de interés sobre la tasa promedio pagada sobre el stock total de préstamos agropecuarios comenzará a notarse dentro de un tiempo. Esto se debe a que la tasa de interés promedio se calcula sobre el stock de préstamos, que está compuesto por créditos tomados antes y después de septiembre de 2007, es decir, préstamos viejos a tasas más bajas y préstamos más nuevos a tasas más altas.

en cuenta las tasas de interés en dólares. A fines del año 2000, las tasas de interés en dólares para préstamos al sector agropecuario no bajaban de 15%, mientras que en promedio hoy no superan el 10%.

En comparación con el resto de las actividades económicas, el sector agropecuario paga en general una tasa de interés promedio más baja que las restantes actividades económicas. Tal como se observa en un gráfico adjunto, luego de la devaluación, el *spread* (diferencia) entre la tasa de interés promedio por préstamos al sector agropecuario y la tasa de interés promedio por préstamos a todas las actividades económicas de Córdoba ha sido negativo en casi todo el período. A pesar de que la diferencia de tasas se ha ido reduciendo, el *spread* es de entre 1 y 2 puntos porcentuales en la actualidad.

Spread de tasas de interés por préstamos al campo y a restantes actividades económicas de Córdoba



Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del BCRA.

Como se mencionara, para calcular el costo final de un crédito, a la tasa de interés nominal se le deben adicionar algunos gastos extras según el tipo de préstamo (gastos administrativos, impuestos y seguros). En promedio estos gastos pueden hacer aumentar la tasa en 2 o 3 puntos porcentuales. Por otro lado deben realizarse ajustes hacia abajo a la tasa de interés en caso de que existieran reducciones por convenios o bonificaciones de tasa por pago a término.

Por otro lado, el costo del crédito debe medirse en la misma unidad con la que fueron medidos los beneficios del proyecto en donde se destinen los fondos del crédito. Es decir que si la rentabilidad del proyecto se ha calculado en "pesos constantes", el costo del préstamo también debe calcularse en moneda constante (tasa de interés real), es decir que hay que descontar la tasa de interés por la tasa de inflación. Y si el cálculo de rentabilidad se hizo en dólares (como suele suceder en los casos donde se venden commodities que cotizan en dólares) el préstamo debe valuarse también en moneda extranjera, y viceversa. Es decir que en caso de que el crédito esté en moneda diferente al proyecto, se deberá tener en cuenta la tasa de devaluación esperada. Además, para comparar todas las alternativas (préstamos en pesos y en dólares) deben estar todas medidas en una moneda homogénea, y poder elegir entonces la mejor de todas. Los cambios esperados en el tipo de cambio y el *spread* entre el tipo de cambio comprador y el vendedor pueden afectar positiva o negativamente la tasa de interés en pesos de un préstamo en dólares. En el siguiente apartado se presenta con un ejemplo un detalle de cómo como analizar dos alternativas de préstamo en monedas diferentes, para elegir la más conveniente para Ud.

¿Cómo decidir frente a un préstamo en pesos o en dólares?

La conveniencia de tomar un crédito en pesos o en dólares dependerá del *spread* (diferencia) de las tasas en moneda local y extranjera, y de las expectativas de devaluación que tenga la persona o el mercado (si la persona piensa resguardarse comprando tipo de cambio futuro en el mercado).

A continuación se presenta un ejercicio de simulación donde se debe tomar la decisión de elegir entre financiar capital de trabajo a una tasa de interés del 17% en pesos o a una tasa de interés del 9% en dólares (se trata de valores reales, que se observan en el mercado). Si hay expectativas de devaluación, la tasa de interés en pesos se reduce, o desde la perspectiva contraria, se incrementa la tasa de interés en dólares; el punto es si con esta reducción que genera una posible devaluación, la tasa en pesos puede volverse más atractiva o no que la tasa en dólares.

Hoy el mercado de futuros del dólar prevé una devaluación del peso del 6% de acá a un año (dic08 – dic07). A esto debe sumarse el *spread* entre el tipo de cambio comprador y vendedor (1 punto porcentual). Agregando ambos conceptos se tiene una pérdida esperada por tipo de cambio de 7 puntos porcentuales.

Bajo estas condiciones, en el caso de comprar dólares futuros (alternativa A), la tasa de interés nominal anual (TNA) en pesos del crédito tomado en dólares es del 16,7%, muy cercana a la que ofrece el banco por el préstamo en pesos, por lo cual podría serle indiferente pedirlo en pesos o en dólares.

Por otro lado, si la persona elige no asegurar el tipo de cambio futuro (alternativa B), porque espera una devaluación del peso un poco más baja (2,8%) (un dólar futuro que ronde los \$3,25), la TNA esperada en pesos del préstamo en dólares es del 13,2%, casi 4 puntos por debajo de la que ofrece el banco (17%), y bajo estas expectativas sería preferible endeudarse en dólares.

En este segundo caso (alternativa B) se dice que la TNA es "esperada" porque no se ha asegurado un tipo de cambio como en la alternativa A. En efecto, la persona estima que la TNA que terminará pagando por el crédito será del 13,2%, pero si la devaluación es mayor al 2,8%, el interés a pagar será mayor, y si la devaluación es menor a la estimada, la TNA será menor al 13,2%. Es decir que, en caso de no asegurar un tipo de cambio a futuro (porque la persona estima una tasa de devaluación menor a la que espera el mercado o porque no pudo protegerse contra devaluación), la tasa de interés será variable y estará atada a los vaivenes del tipo de cambio.

Por lo tanto, cuando un banco ofrece un préstamo en dólares, para calcular la tasa en pesos y ver la conveniencia de endeudarse en moneda local o extranjera, la decisión dependerá del spread de tasas y de cuáles sean las expectativas de devaluación (las del prestatario y/o las del mercado de futuros).

Cálculo de la TNA en pesos para préstamos en moneda extranjera

Supuestos

Tasas de interés	
Tasa de interés del préstamo en dólares	9%
Tasa de interés del préstamo en pesos	17%
Alternativa (A). Comprar dólar futuro (En mercados de futuros como el ROFEX, la Bolsa de Comercio, etc.)	
Tipo de cambio comprador U\$S / \$ dic-07	3,13
Tipo de cambio vendedor U\$S / \$ dic-08 (ROFEX)	3,35
Devaluación esperada (ROFEX)	6,0%
Diferencia entre tipo vendedor y comprador	1,0%
Pérdida por tipo de cambio (devaluación y diferencia entre tipo vendedor y comprador)	7,0%
Alternativa (B). Sin asegurarse por tipo de cambio.	
Tipo de cambio comprador U\$S / \$ dic-07	3,13
Tipo de cambio vendedor U\$S / \$ dic-08 (esperado por el tomador del préstamo)	3,25
Devaluación esperada por el tomador del préstamo	2,8%
Diferencia entre tipo vendedor y comprador	1,0%
Pérdida por tipo de cambio (devaluación y diferencia entre tipo vendedor y comprador)	3,8%

Resultados

Alternativa (A) Comprar dólar futuro.	dic-07	dic-08
Monto del crédito (dólares)	100.000	
Amortización de capital		100.000
Intereses a pagar (100.000 x 0.09)		9.000
Saldo en dólares (100.000 + 9.000)		109.000
Saldo en pesos corrientes (100.000 x 3,13 ; 109.000 x 3,35)	313.000	365.150
TNA en pesos corrientes $((365.150 / 313.000) - 1)$		16,7%

Alternativa (B) No comprar dólar futuro. Menor expectativa de devaluación.	dic-07	dic-08
Monto del crédito (dólares)	100.000	
Amortización de capital		100.000
Intereses a pagar (100.000 x 0.09)		9.000
Saldo en dólares (100.000 + 9.000)		109.000
Saldo en pesos corrientes (100.000 x 3,13 ; 109.000 x 3,25)	313.000	354.250
TNA en pesos corrientes $((354.250 / 313.000) - 1)$		13,2%

Fuente: Elaboración del autor.

Facilidades para el acceso al crédito: Las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR)

Las SGR son sociedades comerciales que tienen como objetivo favorecer y mejorar el acceso de pequeñas y medianas empresas (PyME) al crédito a través del otorgamiento de garantías, totales o parciales, sobre el cumplimiento de sus obligaciones (amortizaciones e intereses del préstamo solicitado). La idea es que con el aval de una SGR las PyME puedan salir a solicitar financiamiento, ser consideradas sujetos de

crédito, y negociar mejores condiciones en los préstamos (en cuanto a tipo de interés y/o plazos).

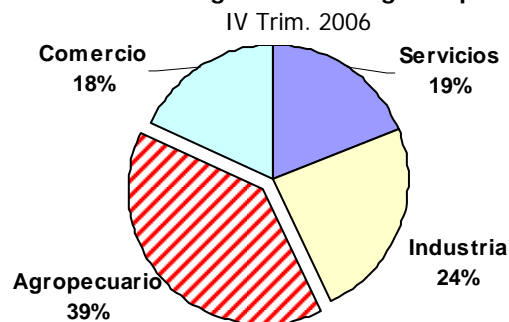
Las SGR están conformadas por dos tipos de socios. Se llaman socios partícipes a las PyME que solicitan las garantías de la SGR, y socios protectores a quienes realizan el aporte de dinero al fondo de riesgo que avala las garantías.

Estas sociedades pueden ser *cerradas* o *abiertas*. En las SGR cerradas el acceso como socio partícipe está restringido por actividad o región y generalmente están constituidas por clientes o proveedores de los socios protectores. Por el contrario, las SGR abiertas otorgan avales a cualquier tipo de PyME. En nuestro país hay casi el mismo número de SGR cerradas que abiertas.

Casi el 80% de las garantías emitidas por las SGR en Argentina son garantías bancarias o están vinculadas con el mercado de capitales. El resto se distribuye entre garantías comerciales, técnicas y no bancarias. Tanto las SGR cerradas como las abiertas otorgan cualquiera de estos tipos de avales, aunque estas últimas en general trabajan más con garantías para el mercado de capitales, mientras que las cerradas suelen brindar más avales bancarios.

El sector agropecuario se ha convertido en el principal receptor de avales de las SGR. A fines del año pasado, casi el 40% de las garantías otorgadas por SGR en la Argentina, estaban destinadas a avalar créditos agropecuarios.

Distribución sectorial de las garantías otorgadas por SGR en Argentina.



Fuente: Elaboración del autor sobre la base de datos de la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional (SSEPyMEyDR)

¿Por qué es más fácil para la PyME “convencer” a una SGR que a un banco?

La explicación reside en que al momento de analizar la capacidad de repago del préstamo por parte del cliente, las SGR realizan un análisis de riesgo más completo sobre la empresa y su proyecto del que realizaría una entidad financiera. Mientras que los bancos toman como principal determinante del acceso al crédito a la solvencia patrimonial de la empresa medida en términos de garantías reales (por normativa del BCRA), las SGR dan más relevancia al flujo de fondos futuros de la firma, considerando la rentabilidad del proyecto a financiar, su historia, etc.; y sobre la base de esta información requiere las garantías.

La restricción de acceso al financiamiento es más fuerte en las PyME que en las grandes empresas, básicamente por dos motivos: por un lado, porque las grandes empresas en general tienen más cantidad y calidad de garantías, y por otro lado

porque cuando el monto a financiar es pequeño, el análisis de riesgo es más costoso en relación al valor del préstamo, entonces para evitar este costo los bancos directamente sobreexigen garantías para asegurar el repago del crédito. Como resultado de esta sobreexigencia de garantías, que muchas PyME no pueden cubrir por sí solas, buenos proyectos de buenos prestatarios no encuentran financiamiento y nunca llegan a concretarse.

Los siete beneficios de contar con el aval de una SGR

Las condiciones de acceso al crédito mejoran cuando una empresa consigue el aval de una SGR. El aval da lugar a los siguientes siete beneficios:

- En primer lugar, posibilita el acceso al financiamiento en muchos casos en los que por insuficiencia de garantías las entidades financieras no otorgan los créditos solicitados. Esto se logra gracias a los menores requerimientos de garantías, dado que las empresas son evaluadas por las SGR en función del presente y futuro de la empresa y del proyecto a financiar y no sólo por su situación patrimonial.
- Segundo, mejora la capacidad de negociación de la empresa frente al sistema financiero, pudiendo disminuir los costos financieros y/o alargando los plazos del préstamo. Incluso, según las características del préstamo y la capacidad de negociación que logre el cliente, gracias a contar con el aval de una SGR la empresa podría llegar a acceder a la tasa de interés para empresas de primera línea.
- Tercero, las tasas de interés también pueden ser menores a raíz de ciertos convenios de reducción de tasas, existentes entre ciertos bancos y algunas SGR, en los cuales también puede haber subsidios por parte del Estado.
- Cuarto, gracias a la buena calidad de la garantía, se agiliza el procesamiento y la decisión sobre el otorgamiento del crédito.
- Quinto, esta el tema impositivo, para ser socias, las PyME deben adquirir acciones de la SGR. Estos aportes al capital podrán ser íntegramente deducibles del Impuesto a las Ganancias.
- Sexto, una vez que, gracias al aval de la SGR, la pequeña empresa accede al crédito bancario y con el tiempo demuestra su capacidad de repago, puede ser que el banco la incorpore como cliente estable y de buena reputación, disminuyendo los requerimientos de garantías, con lo cual la empresa podrá luego acceder a los créditos sin necesidad de contar con el aval de la SGR.
- Séptimo, las SGR suelen brindar asistencia técnica en el armado de proyectos y carpetas de crédito.

Requisitos para acceder al aval de una SGR

Sólo las PyME pueden ser avaladas por una SGR. Como se mencionó anteriormente, es requisito para la empresa adquirir acciones de la SGR para poder incorporarse a la sociedad como socio partícipe. La SGR evalúa las condiciones económicas y financieras de la empresa. Ya siendo socia, la firma podrá solicitar el aval para el crédito y para ello deberá presentar los formularios y la documentación requerida. Se exigen solicitudes de admisión y contrato, manifestación de bienes del titular, reseña sobre la actividad y el destino de los fondos, detalle de ventas y compras mensuales de los últimos períodos, detalle de deudas bancarias, declaración de calificación PyME y formularios de inscripción a AFIP. En relación a la situación impositiva, deben presentarse comprobantes de pago de IVA, Seguridad Social, Bienes Personales y

Ganancias. A esto se le deberá anexar el detalle de las contragarantías ofrecidas, con su valor estimado.

Con toda esta información la SGR hace una evaluación del riesgo crediticio de la empresa, por medio del análisis de la situación de la firma y el flujo de fondos esperados por el proyecto, y luego solicita las contragarantías necesarias de acuerdo al plazo y monto avalado.

Las contragarantías pueden ser hipotecarias, prendas sobre bienes muebles registrables, sobre bienes a adquirir, o sobre otros bienes para los cuales se presente factura de compra. En algunos casos (más comúnmente en SGR cerradas), hasta el mismo flujo de fondos futuro puede ser parte de las contragarantías requeridas por la SGR. En base a estas contragarantías la cobertura crediticia ronda entre el 70% y el 100%.

¿Cuánto cuesta y cuándo conviene conseguir el aval de una SGR?

La suscripción de acciones requerida para incorporarse como socio partícipe de una SGR ronda los \$1.000, aunque esto depende de cada SGR. De todas maneras éste pago no debe considerarse como un costo de acceso, dado que al momento de retirarse de la sociedad la empresa podrá exigir el reembolso del aporte de capital social efectuado al momento de entrar (aunque usted, por supuesto, no recuperará el tiempo y el esfuerzo invertido para asociarse a la SGR).

Por otro lado, la SGR cobra una comisión por otorgar el aval y por haber realizado el análisis de riesgo. El valor de esta comisión está entre el 1% y el 2,5% anual sobre el monto garantizado que queda por amortizar o "el riesgo vivo anual" (más cercano al 1% en las SGR cerradas y a 2,5% en las abiertas).

Para obtener el aval de una SGR la empresa debe hacerse socia partícipe de la misma. ¿Cuándo conviene hacerse socio?

En primer lugar, convendrá asociarse a una SGR si por cuenta propia la empresa agropecuaria tiene inconvenientes para acceder al crédito. Es decir, si suele necesitar financiamiento para sus proyectos, pero por insuficiencia de garantías muchas veces la empresa no ha podido obtener un préstamo, no deben descartarse los proyectos sin antes consultar por el aval de una SGR.

También se puede recurrir a una SGR en caso de querer mejorar la calidad de la garantía, y de esa forma optimizar las condiciones de acceso al crédito. Existe una forma simple de analizar si conviene o no solicitar el aval de una SGR, que consiste en comparar la tasa de interés que se paga por un crédito que no está avalado por una SGR, y la tasa de interés que se paga cuando se cuenta con la garantía de la SGR (que incluye, además de la tasa del Banco la comisión de la SGR). Si una PyME ha solicitado un préstamo a un banco por el plazo de un año, y con las garantías propias le ofrecen una TNA del 19%, pero con la garantía de una SGR consigue una tasa más baja, del 15% por caso, a esta empresa le conviene sin dudas conseguir el aval de la SGR: la TNA es del 19% sin el aval, pero con el aval la tasa se reduce al 17,5% (15% del Banco + 2,5% de comisión de la SGR). Puede deducirse que si la diferencia de tasas con y sin aval es pequeña, disminuye la conveniencia de gestionar la garantía de una SGR al menos por el "beneficio tasa" (persisten los otros antes mencionados).

Por último, de acuerdo al relevamiento realizado, hay cuatro SGR muy activas en la provincia de Córdoba en el sector agropecuario, estas son: GARANTIZAR S.A (Primer socio protector, Banco de la Nación Argentina); AGRO AVAL SGR (Socio protector,

IERAL



Aceitera General Deheza SA); AVAL RURAL SGR (Socio protector, Nidera SA); DON MARIO SGR (Socio protector, Don Mario Semillas).