

# El retorno de la tierra en el negocio agropecuario

Ing. Agr. Gonzalo Freiriá Carballo  
Ec. Jesús Baptista Difilippo  
Dr. Federico de León Cabanas  
DIEA / MGAP

El papel de la tierra en el negocio agropecuario es diferente a lo que sucede en otros tipos de negocios, por cuanto no solo es “soporte físico” de lo que se realiza sobre ella, sino que también participa activamente en el desarrollo de valor, constituyendo así un rol protagónico en la suerte de la actividad.

Por esa razón un vistazo al comportamiento de su retorno es materia obligada para todo el que esté vinculado al agronegocio, ya que generalmente representa la amplia mayoría de los recursos financieros de la inversión en una explotación o uno de los costos más relevantes. Habitualmente, en una inversión en tierra pesan múltiples factores, donde el más importante suele ser la tasa de rentabilidad que se percibe por ello. No obstante esto solo refiere a la “rentabilidad bruta” –también conocida

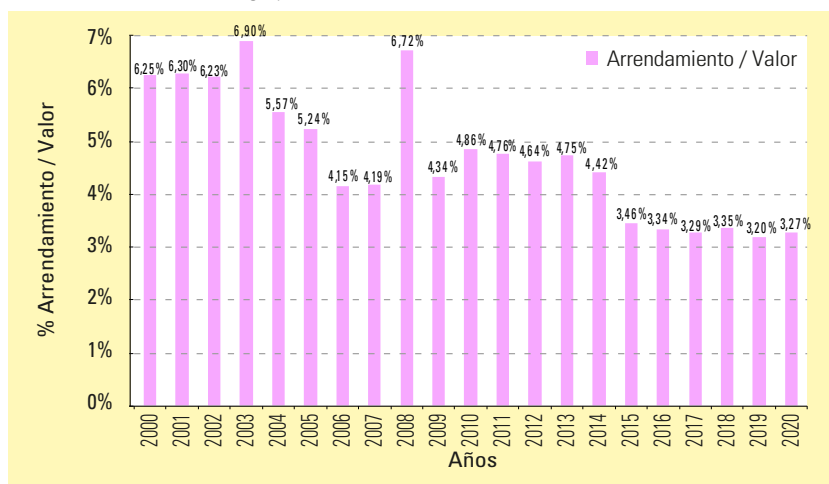
como ‘Cap Rate’ o tasa de capitalización en inversiones inmobiliarias- que sin embargo, no comprende la rentabilidad total de la inversión.

Esta rentabilidad bruta es la tasa de capitalización que una fracción de campo logra ofrecer como rendimiento fruto de su renta (sin descontar impuestos ni costos de mantenimiento). Simplificadamente resulta de comparar el ingreso generado por la propiedad<sup>1</sup> respecto a su valor, constituyendo una referencia relevante para aquel que invertirá tanto como el que ya posee esta clase de activo.

Aunque es una medida primaria para evaluar la conveniencia de la inversión, su alcance puede mejorarse si se estima la ‘tasa de retorno total’ de la misma, considerando dos componentes: a) el flujo de fondos anual propiamente generado por la inversión (como renta explícita o implícita si el inmueble es explotado por el propio inversor) y b) la valorización patrimonial del bien inmueble observado anualmente para un horizonte temporal –real o ficto- fijado para la misma.

En base a la información disponible por la DIEA del MGAP, por ejemplo la “rentabilidad bruta” en tierras del Uruguay entre el año 2000 y el 2020, muestra una tendencia decreciente (Gráfico 1).

**Gráfico 1.** Evolución del valor de la tierra y del arrendamiento. Cociente del Arrendamiento y el Valor de las Tierras de Uso Agropecuario (en %)



1. Ingreso como resultado de su arrendamiento (renta explícita) o como de su explotación (renta implícita).

El gráfico compara el valor percibido por carácter de arrendamiento respecto al valor de compraventa de la tierra –expresado en porcentaje- basado en el promedio nacional anual de ambas referencias, en dólares americanos corrientes. Como se advierte en esta serie, el “Cap Rate” para tierras cayó prácticamente a la mitad durante el lapso señalado.

## El retorno total

Como se señaló, quedarse solo con la referencia del retorno por arrendamiento de tierras como medida de su resultado es parcial y engañosa. Para tener una visión más completa de una inversión de este tipo, también debe considerarse el comportamiento del valor del bien durante el lapso. En el caso de las tierras en Uruguay, el valor promedio anual de sus compraventas en dólares americanos corrientes indica (Gráfico 2).

Estos registros señalan que en veinte años, los campos en Uruguay pasaron de valer US\$ 448 (2000) a US\$ 3.295 (2020) por hectárea, representando un aumento del 635,5% equivalente a un 10,49% como tasa anual de capitalización (aunque el aumento promedio anual fue del 12%).

Por lo tanto, para el lapso 2000 - 2020, una inversión en tierras habría rendido la suma de sus dos componentes: por una parte una rentabilidad bruta (*cap-rate*) del 4,65% anual promedio y por otra la variación anual promedio de su valor patrimonial observado, cuya suma arroja un retorno total en el período equivalente al 16,65 % anual.

Este retorno se habría realizado efectivamente para el caso de aquel que, habiendo adquirido tierras en Uruguay en el año 2000, las hubiera vendido en el 2020; además de cobrar ininterrumpidamente por su arrendamiento. De lo contrario, este resultado que “brilla en el escritorio, no resistiría la intemperie” luciendo solamente en los registros contables del establecimiento.

## La relatividad del tiempo

No obstante, todo depende del punto de partida (año) que se realice esta observación y el lapso de la misma.

Por ejemplo, si se considerara un lapso de diez años (2010-2020) la *cap-rate* promedio anual habría sido 3,85% mientras que la variación constatada del valor de las tierras –en dólares americanos- fue del 2,74% anual promedio, ofreciendo en conjunto un resultado anual de 6,58%.

Análogamente, esta observación haciéndola para los últimos cinco años (2015 - 2020) se encontraría que se alcanzó a un 3,29 % por *cap-rate* anual promedio y a un -1,38% por año de valorización patrimonial de los campos, totalizando un resultado anual equivalente a 1,91%.

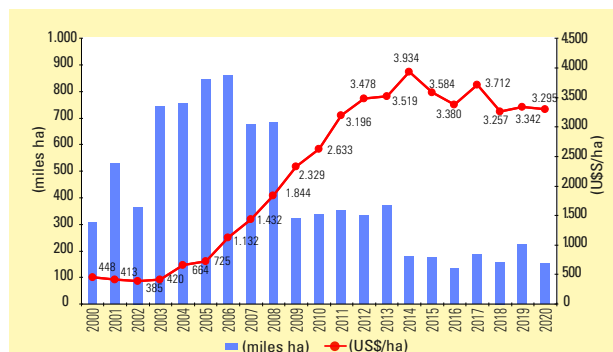
## Y de la moneda

Sin perjuicio de lo anterior, también destaca en qué tipo de moneda considerar estos comportamientos.

Habitualmente para este tipo de bienes, en Uruguay se emplea la nominación en dólares americanos corrientes; sin olvidar que esta moneda –como tantas- está sometida a sus propias variaciones de valor.

Así, también es recomendable visualizar la misma información nominando los valores en moneda constante (empleándose a estos efectos pesos uruguayos ajustados por el Índice de Precios de Productos Nacionales – Capítulo Ganadería y Agricultura correspon-

**Gráfico 2.** Evolución de la superficie de tierra vendida/año y precio promedio, en dólares corrientes por hectárea. Período 2000 - 2020.



diente al INE, a junio de 2021).

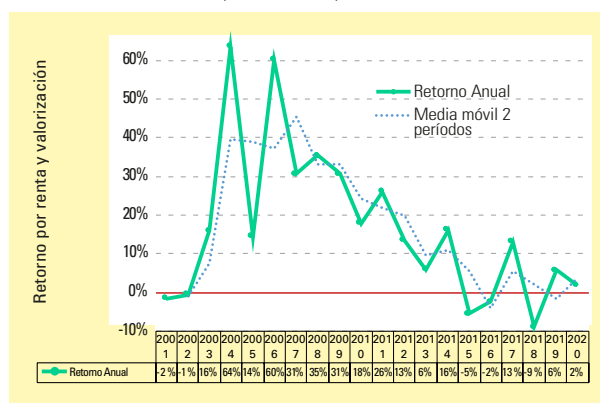
El siguiente cuadro compara los retornos totales para los tres lapsos comentados expresados en una u otra moneda (Cuadro 1).

**Cuadro 1.** Retorno (%) anual promedio en dólares corrientes y en pesos de Junio 2021, por hectárea para tres lapsos.

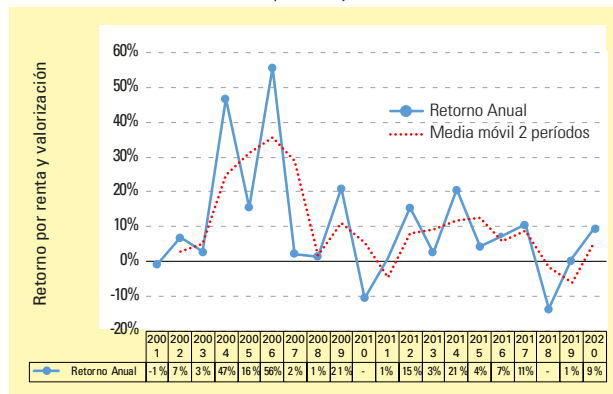
Período	% US\$	% pesos junio 2021
20 años – 2001 a 2020	16,64	9,99
10 años – 2011 a 2020	6,58	5,87
5 años – 2016 a 2020	1,91	2,95

Esta información para todo el lapso gráficamente se observa en los Gráficos 3 y 4.

**Gráfico 3:** Retorno Anual (% en dólares)



**Gráfico 4.** Retorno Anual (% en pesos a junio de 2021)





### Para tener en cuenta

Finalmente, como detalles a considerar con este tipo de observaciones, se indica que:

- no son lo mismo los resultados medidos en dólares americanos corrientes que en valor real (o sea en moneda constante) deformándose así la verdadera magnitud de los ajustes de valor<sup>2</sup>;
- en el caso de los resultados observados por arrendamientos -y sin perjuicio del punto anterior- debe recordarse que la rentabilidad bruta considera el ingreso bruto percibido por concepto de arrendamiento del bien (renta explícita) o por la explotación directa del campo (renta implícita = cuánto del resultado neto de la explotación debería asignarse si hubiera que pagar por el arrendamiento) sin descontar los gastos fiscales (IRPF o

IRAE, Contribución Inmobiliaria, Primaria, Patrimonio) ni erogaciones de mantenimiento (mejoras fijas, etc.), por lo que los valores observados tendrían una leve merma de descontar estos costos (fiscales y mantenimiento).

Del período observado parecen insinuarse dos etapas aproximadamente iguales, en la que la primera (2000 – 2010) verificó un ajuste al alza en los valores del activo acompañado por importante volatilidad causada por múltiples factores –internos y externos- que exceden al horizonte de esta nota. Y la segunda etapa - 2011 al 2020 - durante la que los valores insinuaron la búsqueda de un nuevo equilibrio, más notorio, esto en términos reales (moneda constante) que en moneda corriente (dólares americanos).●

2. Por mayor y más detallada información dirigirse a: Sección 2 – Capítulo 3 – Anuario Estadístico Agropecuario 2021 de DIEA del MGAP.