



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 28 - Edición N° 1241 – 28 de Noviembre de 2019

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Juan Manuel Garzón

El precio de la carne pondrá a prueba al nuevo gobierno

En Foco 1 – Joaquín Berro Madero

El desplome de los márgenes operativos de las industrias afectó los ratios de endeudamiento

En Foco 2 – Marcos O'Connor

Por el adelanto de exportaciones de granos y sub productos, el superávit comercial de 2019 podría superar los US\$ 15 mil millones

En Foco 3 – Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

El dato regional de la semana:

La recaudación tributaria propia cae en términos reales en todas las provincias, con la excepción de Neuquén

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Editorial:**4*****El precio de la carne pondrá a prueba al nuevo gobierno***

- En el mes de octubre se exportaron casi 96 mil toneladas de carne bovina (res con hueso equivalente), el volumen más alto en lo que va del año. Este flujo representa más del 30% de la producción mensual; todo indica que los envíos seguirán creciendo y por ende que la importancia del sector externo se profundizará en el 2020, de no haber intervenciones en el mercado
- Si la producción de carne no crece el próximo año, la disponibilidad para el mercado interno se reducirá casi con seguridad, y la mayor competencia por el producto (ahora más escaso) exigirá un ajuste (ascendente) de precios para equilibrar el mercado, cuya intensidad dependerá de cuánta carne menos se vuelque al consumo, de cómo se encuentre la actividad económica en general y también de lo que puedan aportar las carnes sustitutas
- En un contexto de suba de precios el gobierno puede verse tentado en intervenir el mercado de exportación. Esta política podría ser efectiva a corto plazo pero no a largo; el desaliento de las exportaciones deriva en menores precios de hacienda y en desincentivo a la inversión ganadera, la menor producción futura genera nuevamente la escasez. El camino correcto es actuar por el lado de la demanda, fortaleciendo ingresos o modificando condiciones de precios pero sólo para determinadas personas y familias. Por caso, no resultaría complejo incluir en la tarjeta alimentaria que propone el nuevo gobierno una suma adicional que compense un aumento de precios de carnes

En Foco 1:**12*****El desplome de los márgenes operativos de las industrias afectó los ratios de endeudamiento***

- Para un panel fijo de 14 empresas vinculadas a la industria, se tiene que el stock de pasivos financieros creció 62% a/a durante el tercer trimestre de 2019, mientras que el resultado operativo anual cayó casi 80% a/a
- En este contexto, el índice que refleja la incidencia de pasivos financieros industriales sobre el resultado operativo pasó de 4,0 a comienzos de 2018 a un ratio de 31,1 de acuerdo a los últimos datos
- Medido en dólares corrientes, no es que el endeudamiento haya aumentado: el problema está en el fuerte recorte que sufrió el resultado operativo de las industrias

En Foco 2:**15*****Por el adelanto de exportaciones de granos y sub productos, el superávit comercial de 2019 podría superar los US\$ 15 mil millones***

- En el acumulado de los últimos doce meses hasta octubre, la balanza comercial registra un superávit de US\$ 13.673 millones, con exportaciones por US\$ 64.535 millones e importaciones por US\$ 50.862 millones
- En octubre, las ventas al exterior fueron de US\$ 5.889 millones, un 9,1% por encima de igual mes de 2018, debido al fuerte incremento de las exportaciones de bienes primarios (45,5%) y de manufacturas de origen agropecuario (10,0%), que se adelantan a la posible suba de retenciones a partir del 10 de diciembre
- La balanza comercial energética presenta un déficit de US\$ 206 millones en el acumulado de los últimos doce meses, con un recorte de más de US\$ 2.500 millones del rojo registrado hace doce meses

En Foco 3:**20*****El dato regional de la semana: La recaudación tributaria propia cae en términos reales en todas las provincias, con la excepción de Neuquén***

- El consolidado de impuestos que incluye Ingresos Brutos, Sellos, Inmobiliario y Automotor, registró en Neuquén una suba interanual de 3,8% en términos reales en Enero-Octubre de 2019 respecto de igual período de 2018
- Ese guarismo fue negativo para el resto de las provincias, con una merma mas acotada en los casos de San Juan (-4,1%) y Entre Rios (-5,7%), pero mucho mas significativa en La Rioja (-15,9%), Tierra del Fuego (-20,8%) y Chaco (-23,6%)

- La recaudación de Ingresos Brutos aporta el 70% de los ingresos propios de la provincias, por lo que tuvo un comportamiento similar al consolidado. En Neuquén subió 6,1% interanual y en Chaco y Tierra del Fuego cayó mas de 20%, siempre en términos reales

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 45241117. ISSN N° 1667-4790 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610, 5° piso B (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001) Córdoba, Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org.

Editorial

El precio de la carne pondrá a prueba al nuevo gobierno

Juan Manuel Garzón

- En el mes de octubre se exportaron casi 96 mil toneladas de carne bovina (res con hueso equivalente), el volumen más alto en lo que va del año. Este flujo representa más del 30% de la producción mensual; todo indica que los envíos seguirán creciendo y por ende que la importancia del sector externo se profundizará en el 2020, de no haber intervenciones en el mercado
- Si la producción de carne no crece el próximo año, la disponibilidad para el mercado interno se reducirá casi con seguridad, y la mayor competencia por el producto (ahora más escaso) exigirá un ajuste (ascendente) de precios para equilibrar el mercado, cuya intensidad dependerá de cuánta carne menos se vuelque al consumo, de cómo se encuentre la actividad económica en general y también de lo que puedan aportar las carnes sustitutas
- En un contexto de suba de precios el gobierno puede verse tentado en intervenir el mercado de exportación. Esta política podría ser efectiva a corto plazo pero no a largo; el desaliento de las exportaciones deriva en menores precios de hacienda y en desincentivo a la inversión ganadera, la menor producción futura genera nuevamente la escasez. El camino correcto es actuar por el lado de la demanda, fortaleciendo ingresos o modificando condiciones de precios pero sólo para determinadas personas y familias. Por caso, no resultaría complejo incluir en la tarjeta alimentaria que propone el nuevo gobierno una suma adicional que compense un aumento de precios de carnes

Introducción

En esta columna se discuten tres temas vinculados a la actualidad y el futuro del mercado de hacienda y carne bovina.

En primer lugar se analiza lo que está pasando con las exportaciones, el notable crecimiento que muestran los envíos de carne bovina hacia distintos mercados del mundo, particularmente China, y se presentan estadísticas respecto de la importancia que tiene hoy el consumidor externo para la cadena.

En segundo lugar, se plantea el interrogante respecto del impacto que puede tener el boom de exportaciones, en caso de profundizarse como todo indica que va a suceder, sobre los precios internos de la hacienda y de la carne bovina (góndola) en el próximo año.

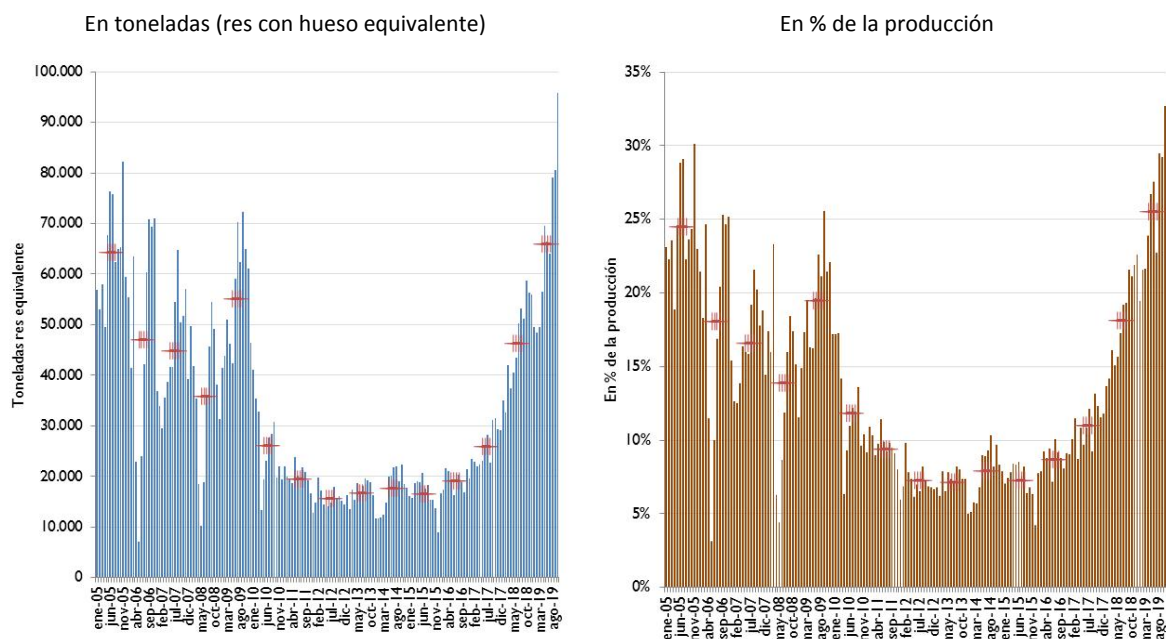
Finalmente, el tercer tema también tiene que ver con una serie de incógnitas, qué podría hacer y qué debería hacer el próximo gobierno en caso que efectivamente se presente en el mercado interno una situación de escasez de carne y por ende de ajuste de precios. En este último punto en particular, y dado que hay similitudes entre la situación actual y la del 2005, interesa resaltar que muchas de las políticas aplicadas entre los años 2006 y 2009, particularmente aquellas que tendrían consecuencias más negativas sobre la cadena, no deberían volver a aplicarse bajo ninguna circunstancia.

El boom de exportaciones

En el mes de octubre se exportaron casi 96 mil toneladas de carne bovina (res con hueso equivalente), el volumen más alto en lo que va del año. No hay registros, al menos en las últimas tres décadas, de una cifra tan alta como la lograda en este mes. De hecho, las exportaciones de 2019 serán probablemente de las marcas más altas de la historia, superando casi con seguridad las 800 mil toneladas res con hueso.

Nótese también que la exportación de octubre representa más del 30% de la producción del mes, una participación también elevada respecto a los registros históricos, el mercado externo y sus condiciones se están haciendo cada vez más importantes para la cadena, fenómeno que debería profundizarse en el 2020 de no haber intervenciones del gobierno.

Evolución de las exportaciones de carne bovina



Fuente: En base a datos de INDEC y Ministerio de Agroindustria.

En el proceso de aceleración de exportaciones se combinan distintos factores, aunque destacan particularmente tres, que ya han sido comentados en otras columnas.¹

El primero de ellos, probablemente el más relevante², tiene que ver con la intensidad que muestra la demanda por proteínas animales de parte de China, tan activos están los importadores chinos que vienen convalidando sistemáticamente volúmenes y precios en alza; el segundo pasa por la macroeconomía, el abaratamiento de los costos internos en dólares, particularmente de la hacienda y la mano de obra, luego de la devaluación del peso en el último año y medio, ha mejorado sensiblemente los márgenes de exportación y por ende el interés de la industria frigorífica en sumarse a este negocio; finalmente, el tercer factor está asociado al gobierno argentino y a su rapidez de reflejos, que previendo la oportunidad de expandir los envíos, ha acelerado y facilitado todos los procesos administrativos vinculados a la habilitación de plantas y demás trámites que exige la exportación, en una colaboración muy activa con el gobierno chino. Argentina tiene actualmente más de 30 plantas frigoríficas operativas para la exportación al gigante asiático, muchas de estas plantas han sido habilitadas en los últimos 2 meses.

El riesgo de la aceleración de los precios internos de la carne

Una preocupación para el 2020 es cómo sostener este ritmo de exportaciones sin que ello derive en un aumento importante de los precios internos de hacienda, que a su vez presione los precios locales de la carne.

A corto plazo, por cuestiones biológicas, la producción tiene poco margen de respuesta, un shock de demanda externa debe atenderse con el volumen disponible, lo que implica menor disponibilidad de carne para el mercado interno. Este dilema entre mercado interno y externo se rompe a mediano y largo plazos, donde mayores precios internos empujan la inversión, hacen crecer la producción y permiten abastecer consumos crecientes en ambos frentes.

Dado que los factores pro exportación, fundamentalmente la tracción de China, se mantendrán con seguridad en el 2020, el escenario base para el año entrante debería considerar un volumen de exportaciones superior al de 2019; por caso, luce asequible la colocación de 1 millón de toneladas (res con hueso), a un promedio de 83 mil toneladas mes, una cifra mensual que se ubicaría por debajo de las 96 mil toneladas de octubre de este año. Este año las exportaciones terminarán creciendo entre 250 y 300 mil toneladas (res con hueso) por lo que parece factible un aumento de entre 150 mil y 200 mil toneladas para 2020.

¹ Por caso ver Garzón J.M. "Buenas y Malas Noticias desde China", *Informe de Coyuntura Semanal*, IERAL de Fundación Mediterránea, 2 de mayo de 2019; Garzón J.M. "China se consolida como el gran importador de carnes del mundo, ¿aprovecharemos la oportunidad?", *Informe de Coyuntura Semanal*, IERAL de Fundación Mediterránea, 29 de agosto de 2019.

² Además de Argentina, otros países exportadores de carne bovina se encuentran con envíos records, caso de Brasil, revelando la importancia que está teniendo el fenómeno chino a nivel global.

Con respecto al escenario de producción 2020, bajo una faena de hembras “normal”, el volumen de carne a producir el año entrante no debería ser muy diferente al de este año. Dado que las existencias de hembras se han mantenido muy estables entre comienzos de 2018 y de 2019 (y probablemente se reduzcan en la medición de 2020), y que los parámetros de productividad cambian poco de un año a otro, el flujo de animales a faenar en 2020 no puede despegarse del de 2019 y hasta hay incluso cierta chance a que sea menor. Otro factor a considerar es el peso medio de faena, este año ha bajado la faena de machos, lo que supone animales un poco más gordos en 2020, en promedio, más kilos por cabeza.

La balanza se podría desequilibrar hacia un lado u otro dependiendo de la faena de hembras. Si se recuperasen tanto los precios de la hacienda como la confianza de los productores, una mayor retención de hembras puede sacar animales para la faena. Por el contrario, con precios y confianza en baja, una mayor liquidación se traduciría en mayor oferta de corto plazo.

Como todos los escenarios son posibles, pueden plantearse tres casos de producción 2020, estable, creciente y decreciente, para luego analizar lo que podría suceder con el abastecimiento al mercado interno. En el caso de producción estable, el volumen 2020 apuntaría a 3,13 millones de toneladas, la misma cifra que se está estimando para 2019, en el de producción decreciente llegaría a 2,97 millones de toneladas (se trabaja con un ajuste del 5%), y en el de producción creciente a 3,29 millones de toneladas (+5%). En los tres escenarios parece razonable suponer un flujo de exportaciones de 1 millón de toneladas (+21% interanual).

Mercado de carne bovina en 2019 (estimado) y escenarios hipotéticos 2020

En toneladas

	Producción	Exportaciones	Mercado interno	Mercado interno p/c
2019(e)	3.130.333	825.712	2.304.621	51,2
2020(p)				
Escenario A	2.973.817	1.000.000	1.973.817	43,4
Escenario B	3.130.333	1.000.000	2.130.333	46,8
Escenario C	3.286.850	1.000.000	2.286.850	50,3
Variación interanual 2019 / 2020 (toneladas)				
Escenario A	-156.517	174.288	-330.805	-7,8
Escenario B	0	174.288	-174.288	-4,4
Escenario C	156.517	174.288	-17.771	-0,9
Variación interanual 2019 / 2020 (%)				
Escenario A	-5,0	21,1	-14,4	-15,3
Escenario B	0,0	21,1	-7,6	-8,6
Escenario C	5,0	21,1	-0,8	-1,8

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Ministerio de Agroindustria e INDEC.

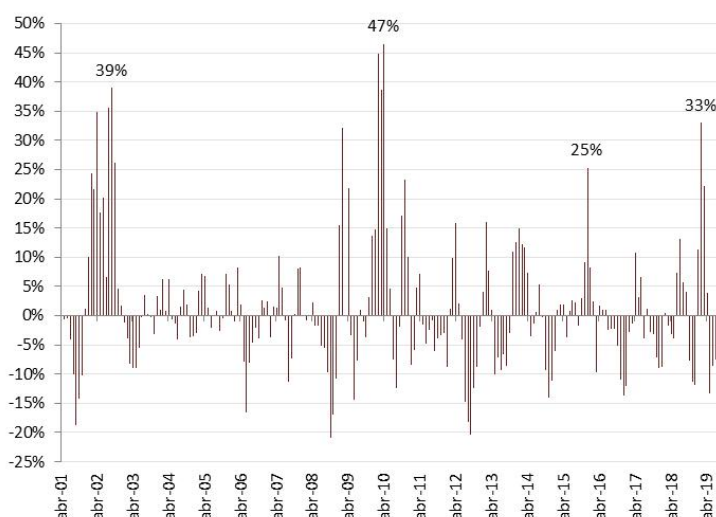
En un contexto de producción estable (escenario B), el abastecimiento al mercado interno se ubicaría en 2,1 millones de toneladas, permitiendo un consumo interno promedio de

46,8 kilos per cápita, 4,4 kilos menos que en 2019 y un ajuste del 8,6%. Si la producción cayese en la magnitud antes precisada (escenario A), quedarían 1,97 millones de toneladas para el mercado interno (43,4 kilos/pc, -15,3%). Y si la producción aumentase (escenario C), la disponibilidad para el mercado interno se ubicaría en 2,29 millones (50,3 kilos / pc, -1,8%). Puede deducirse que el escenario A generaría más presión sobre los precios internos que el escenario B y este último que el escenario C. Desde otra perspectiva, si la producción no crece el próximo año, la disponibilidad de carne para el mercado interno se reducirá casi con seguridad, y la mayor competencia por el producto (más escaso) exigirá un ajuste (ascendente) de precios para equilibrar el mercado, esta corrección será más o menos intensa dependiendo de cuánta carne menos se vuelque al consumo interno y de cómo se encuentre la actividad económica general en ese momento.³

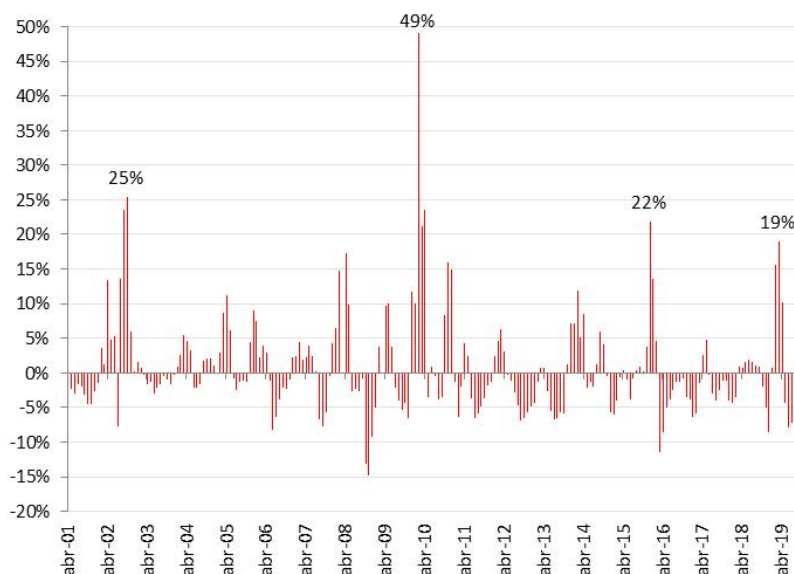
¿En cuánto podría aumentar el precio interno de la carne bovina?

Entre noviembre de 2018 y febrero de 2019 el novillito aumentó su precio un 33% en términos reales en el mercado de Liniers; esta suba no sólo es muy importante en sí misma, sino que además al ser una tasa de variación real, “se monta” por encima de la tasa de inflación general de la economía, que no fue poca en ese período (9%); en marzo los precios de la hacienda desacelerarían un poco, quedando con una variación del 22% (real) en el primer trimestre. Por su parte, el precio de la carne bovina a nivel del consumidor (góndola) aumentaría un 19% en términos reales en ese primer trimestre de 2019, es decir, haría un recorrido muy parecido al del precio de la materia prima clave, el novillito.

Variación de precios del novillito (ajustada por inflación general), serie móvil trimestral



³ Importa si la economía sale o no finalmente de su crisis en el 2020 y también la evolución de los salarios en términos reales.

Variación de precios de la carne en góndola (ajustada por inflación general), serie móvil trimestral

Fuente: Elaboración propia en base a datos de IPCVA, Mercado de Liniers e INDEC.

En la cadena de la carne es bastante común que los actores industriales y comerciales apliquen un determinado margen (% constante) sobre el precio de la hacienda a la hora de construir y estimar sus precios de venta. Esta práctica sumada al hecho que el principal costo de la carne es la hacienda y que la demanda es poco sensible a cambios de precios (al menos en relación a otros productos de la economía), lleva a que la serie histórica de precios de hacienda y de carne en góndola muestre una gran correlación en sus variaciones, hacienda más cara termina en carne en góndola más cara, en una relación bastante aproximada. La respuesta del precio de la carne a lo sucedido con el precio de la hacienda llega siempre, aunque puede demorarse en función del contexto económico general, una suba de costos se traslada más rápidamente a la góndola en una economía que crece y está firme que en una que opera en un ciclo depresivo.

Hubo otros períodos de la historia reciente con ajustes importantes de precios de hacienda y de carne bovina (reales), por caso, setiembre /diciembre de 2015 (+25% y +22%, respectivamente), julio /octubre de 2002 (+26%, +25%) y lo que es hasta hoy el récord en materia de ajuste en un trimestre, el observado entre noviembre de 2009 y febrero de 2010 (+45%, +49%). Una particularidad de estos procesos de ajuste es que la mayoría de ellos se ha dado hacia fines de un año y comienzos del siguiente, casi seguramente por la estacionalidad que enfrenta el mercado en esos períodos, donde se combinan una producción estable o incluso menor a la de meses previos con una demanda muy estimulada por las fiestas de fin de año, el verano, el turismo y las vacaciones.

Toda suba de precios se explica por una situación de escasez. En el gran ajuste 2009/2010, el mercado interno pasó de disponer 68 kilos por habitante (mediados de

2009) a 58 kilos (comienzos del año siguiente), un ajuste del 15% de la oferta en pocos meses. Algo similar sucedió en el evento 2018/2019, el mercado venía operando con 55/56 kilos (mediados de 2018) y bajó a 50 kilos (primeros meses 2019), un ajuste del 10% en la disponibilidad.

En el escenario B construido para el 2020 el ajuste de volúmenes por habitante se estimó en 8,6% y en el escenario C, más pesimista por el lado de la producción, en un 15,3%, nótese que se trata de porcentajes muy importantes, que de efectivizarse deberían tener, según el caso, repercusiones de precios similares a las de episodios como los antes comentados. Y por la cuestión de la estacionalidad, el período más probable para que se genere el ajuste de precios sería entre fines de este año y marzo del 2020.

¿Qué hacer frente a un aumento de precios la carne?

Hay una probabilidad alta que la continuidad y la profundización del proceso de exportaciones genere una escasez de hacienda y carne disponible para el mercado interno que derive en un ajuste de precios de estos productos. Si la escasez es importante, el ajuste de precios requerido para equilibrar el mercado también puede ser relevante.

De producirse este fenómeno, y dado el producto que se trata, el gobierno puede verse tentado en intervenir el mercado de exportación a los efectos de limitar el proceso, redirigir producción hacia el mercado interno y de esa manera contener la suba de los precios.

Varios comentarios pueden hacerse respecto de una política de este tipo.

La primera y quizás más relevante es distinguir entre sus efectos de corto y de largo plazo. A corto plazo, puede ser efectiva para calmar precios pero a largo tiene los efectos justamente contrarios; el desaliento de las exportaciones deriva en menor precio de hacienda y en desincentivo a la inversión en el eslabón productivo más importante que tiene la cadena, el productor ganadero, por lo tanto, transcurridos los años la cadena termina con menor producción y por lo tanto la escasez vuelve a aparecer en el futuro; sólo se ha logrado ganar algo de tiempo, trasladar el problema del presente hacia delante, pero con el agravante de generar cada vez menos confianza de parte de los actores (internos y externos) respecto del futuro de la actividad.

Un segundo comentario tiene que ver con el tipo de intervención que se decida aplicar. Existen algunas medidas que son más nocivas que otras. Por caso, los derechos de exportación son, en general, menos tóxicos que los “cierres temporarios de exportación”, los “cupos de exportación”, los “encajes de exportación” y cualquiera otra medida que genere incertidumbre respecto de la realización o no (en tiempo y en forma) de una operación que requiere de meses de planificación y estabilidad de reglas de juego. Durante la gestión del gobierno kirchnerista quedó muy claro que las medidas más dañinas para la cadena de la carne bovina fueron aquellas cuya aplicación quedó sujeta a la discrecionalidad (y arbitrariedad) de un funcionario del Estado.

En economía suele decirse que la mejor respuesta a la escasez son justamente los precios altos, la señal que requiere el mercado para aumentar la producción y limitar el consumo. Por lo tanto, el Estado no debería interferir en esta señal.

Lo que sí puede hacer el gobierno y tiene herramientas para ello es defender el poder de compra o de consumo de las familias de los segmentos más vulnerables, es decir, actuar por el lado de la demanda, fortaleciendo ingresos o modificando condiciones de precios pero sólo para determinadas personas y familias. Es la línea que ha anunciado el próximo presidente de la Nación cuando refiere a la necesidad de disponer de una “tarjeta alimentaria”, en la que se canalicen recursos del Estado para que familias de bajos ingresos apliquen a consumos preferentes. No resultaría complejo incluir en esta tarjeta alimentaria, que debe ser integral, una suma adicional que compense un aumento de precios de carnes.

En Foco 1

El desplome de los márgenes operativos de las industrias afectó los ratios de endeudamiento

Joaquín Berro Madero

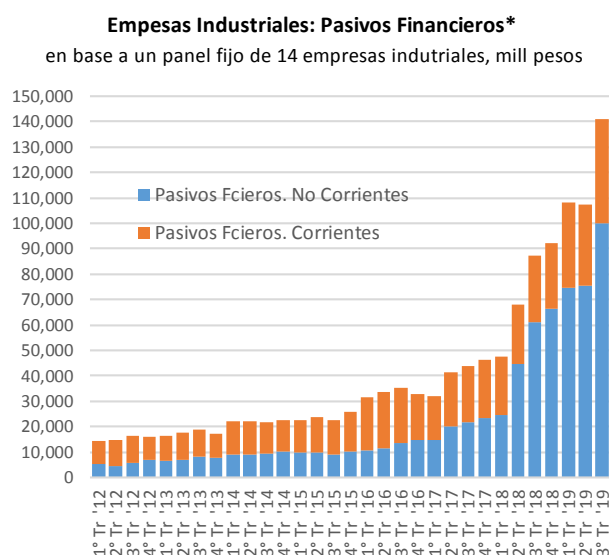
- Para un panel fijo de 14 empresas vinculadas a la industria, se tiene que el stock de pasivos financieros creció 62% a/a durante el tercer trimestre de 2019, mientras que el resultado operativo anual cayó casi 80% a/a
- En este contexto, el índice que refleja la incidencia de pasivos financieros industriales sobre el resultado operativo pasó de 4,0 a comienzos de 2018 a un ratio de 31,1 de acuerdo a los últimos datos
- Medido en dólares corrientes, no es que el endeudamiento haya aumentado: el problema está en el fuerte recorte que sufrió el resultado operativo de las industrias

Los balances industriales del tercer trimestre del año reflejaron un desplome del margen operativo de las empresas del sector. En este contexto, la incidencia de los pasivos financieros ha crecido exponencialmente. Para los trimestres que siguen cobra cada vez mayor relevancia una pronta recomposición de los márgenes de caja, en pos de normalizar los índices de deuda financiera de las empresas.

El presente informe se realizó en base a un panel fijo de 14 balances de empresas de primera línea, que remiten sus libros contables a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y, a su vez, están vinculadas con la actividad industrial. Dentro de este conjunto de firmas conviven una amplia gama de sectores; entre otros, empresas del sector alimenticio, del cementero, del metalmecánico y siderúrgico. Cabe aclarar, para tener un orden de magnitud, que la facturación anual de este panel fijo de empresas acumuló más de \$286,2 mil millones en los últimos doce meses.

Para el siguiente análisis, se construyó un “proxy” de la deuda financiera de este conjunto de firmas, tomando el volumen de los Pasivos (corrientes y no corrientes), netos de Cuentas a Pagar y Provisiones. Asimismo, aparte de la medida en pesos corrientes de los pasivos financieros, se la coteja en términos del Resultado Operativo acumulado en 12 meses.

Como refleja el gráfico de más abajo, la evolución del stock de pasivos financieros muestra un significativo incremento a partir del segundo trimestre de 2018; impulsado principalmente por la suba de los pasivos financieros no corrientes (128% a/a). Este fenómeno se repitió por cuatro trimestres, hasta el segundo del corriente año; momento en el cual, la dinámica entre pasivos financieros corrientes y no corrientes se empareja. De esta forma, durante el tercer trimestre de 2019 se verificó un incremento de los pasivos financieros totales de 62% a/a; un guarismo más en línea con el ritmo de inflación de ese momento. Como se mencionaba anteriormente, la expansión ha sido más pareja entre pasivos financieros corrientes y no corrientes, que verificaron subas de 57% a/a y 64% a/a respectivamente, en el tercer trimestre del año. Todo esto en un contexto en el cual, el 71% del total de pasivos financieros son no corrientes y 29% corrientes.

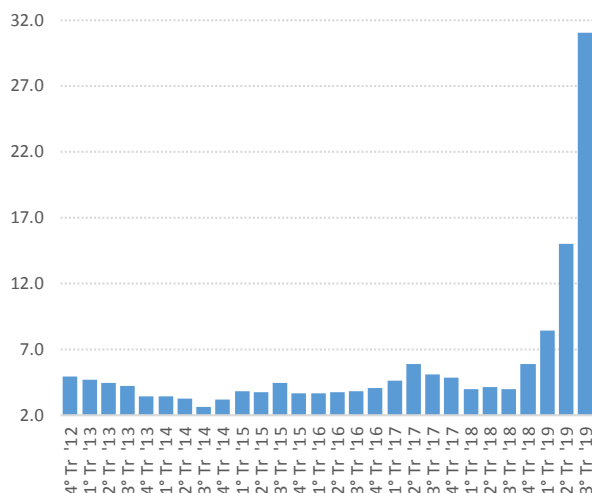


(*) Pasivo (Corr. + No Corr.), neto de Provisiones y Ctas a Pagar
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ BCBA

Este comportamiento, combinado con una enorme contracción del resultado operativo para este conjunto de empresas industriales, dio lugar a una incidencia mucho más gravosa de los pasivos financieros en los resultados de las firmas. En este sentido, mientras que durante el tercer trimestre del año los pasivos financieros crecían apenas por encima de la inflación; el resultado operativo -acumulado 12 meses- se desplomaba casi 80% a/a (luego de caer también 56% a/a durante el segundo trimestre del año).

En consecuencia, los pasivos financieros industriales pasaron de significar 4 veces el resultado operativo anual en el tercer trimestre del año pasado; a 31,1 veces en idéntico trimestre de 2019. Un máximo absoluto para la serie desde 2012.

Pasivos Financieros* / Rdo Operativo
en base a un panel fijo de 14 empresas industriales



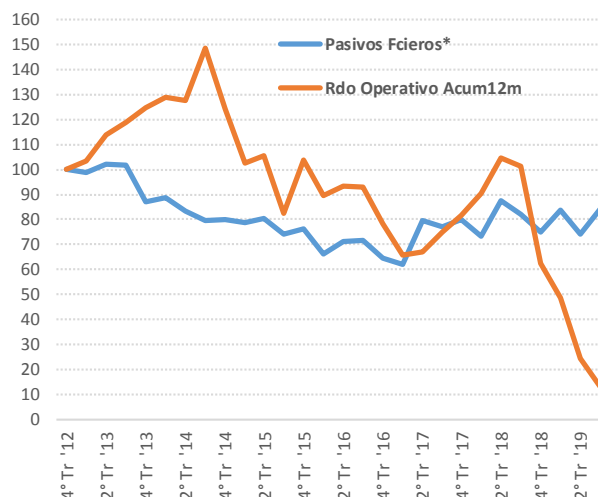
(*) Pasivo (Corr. + No Corr.), neto de Provisiones y Ctas a Pagar

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ BCBA

Como se mencionara anteriormente, se requiere de una urgente recomposición de los márgenes operativos de las empresas industriales para poder estabilizar los índices de deuda de corto y largo plazo. En este sentido, si se mide en dólares corrientes la evolución de los pasivos financieros totales y el margen operativo de las firmas industriales, se denota la magnitud de la erosión de caja.

Pasivos Financieros vs Rdo Operativo (Índice 4T'12=Base100)

Variables en USD corrientes, sobre un panel fijo de 14 empresas industriales



(*) Pasivo (Corr. + No Corr.), neto de Provisiones y Ctas a Pagar

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea s/ BCBA

Como muestra el gráfico, haciendo un índice con base 100 en el último trimestre de 2012; el margen operativo anual en dólares corrientes se ubicó en 13,3 el trimestre pasado, mostrando un tremendo deterioro a partir del segundo trimestre de 2018. Mientras que, los pasivos financieros industriales saltaron un escalón: pasando de 73,44 promedio entre 2015 y 2017 a algo más de 80 los últimos trimestres.

En Foco 2

Por el adelanto de exportaciones de granos y sub productos, el superávit comercial de 2019 podría superar los US\$ 15 mil millones

Marcos O´Connor

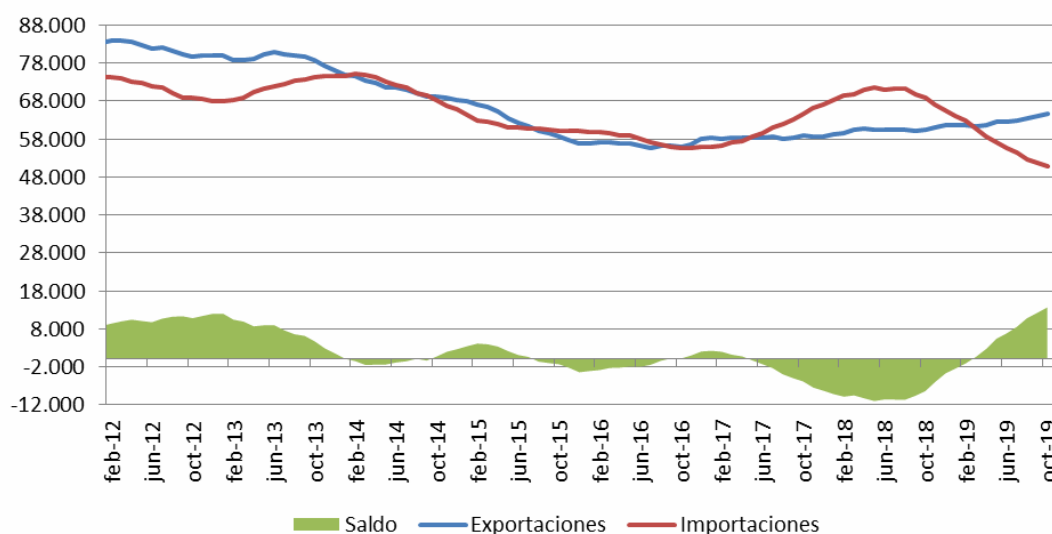
- En el acumulado de los últimos doce meses hasta octubre, la balanza comercial registra un superávit de US\$ 13.673 millones, con exportaciones por US\$ 64.535 millones e importaciones por US\$ 50.862 millones
- En octubre, las ventas al exterior fueron de US\$ 5.889 millones, un 9,1% por encima de igual mes de 2018, debido al fuerte incremento de las exportaciones de bienes primarios (45,5%) y de manufacturas de origen agropecuario (10,0%), que se adelantan a la posible suba de retenciones a partir del 10 de diciembre
- La balanza comercial energética presenta un déficit de US\$ 206 millones en el acumulado de los últimos doce meses, con un recorte de más de US\$ 2.500 millones del rojo registrado hace doce meses

En octubre de 2019, la balanza comercial registró un superávit comercial de US\$ 1.768 millones, según datos del Intercambio Comercial Argentino (ICA) publicados por el INDEC. Este guarismo está explicado por un aumento en las exportaciones de 9,1% interanual y una caída de las importaciones de un 18,8%.

En el acumulado de los últimos doce meses, la balanza comercial acumula un superávit de US\$ 13.673 millones, con exportaciones por US\$ 64.535 millones e importaciones por US\$ 50.862 millones. De mantenerse la tendencia de las exportaciones primarias y MOA del último período, el superávit comercial del año podría superar los US\$ 15.000 millones.

Balanza Comercial

Millones de dólares, acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Exportaciones

Las exportaciones de octubre alcanzaron los US\$ 5.889 millones, un 9,1% mayor al guarismo de igual mes de 2018. Para el análisis por rubros, se registran mejoras en los productos primarios, con un 45,5% interanual, y las manufacturas de origen agropecuario, con una suba de 10,0%. Por otra parte, las manufacturas de origen industrial y los combustibles y energía presentan caídas de 10,0% y 8,5%, respectivamente.

Las manufacturas de origen industrial y los combustibles y energía, profundizan en octubre las caídas de los guarismos de los primeros tres trimestres del año. Asimismo, la suba del segundo y tercer trimestre en las exportaciones de productos primarios se da en gran medida por la sequía que afectó a la cosecha del año anterior. Este aumento, que continúa en el primer mes del cuarto trimestre, se profundiza aún más ante las expectativas de una posible suba de retenciones.

Exportaciones por principales rubros

Var. interanual

	Primer trimestre de 2019	Segundo trimestre de 2019	Tercer trimestre de 2019	Octubre de 2019
Primarios	3,4%	25,9%	53,0%	45,5%
MOA	-0,7%	3,1%	4,9%	10,0%
MOI	-9,6%	-4,8%	-7,1%	-10,0%
Combustibles y energía	-1,2%	31,1%	-6,2%	-8,5%
Total	-2,5%	7,1%	9,7%	9,1%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Importaciones

En octubre las compras al exterior totalizan los US\$ 4.121 millones, un 18,8% menos que en octubre de 2018. Este guarismo sigue en línea con lo ocurrido en los primeros tres trimestres del año, donde se registraron caídas interanuales de 28,1%, 27,9% y 22,6%. Se presentan caídas en todos de los rubros, a excepción de las piezas y accesorios para bienes de capital, donde se registra un aumento de 3,4%. Entre las mermas, destacan los vehículos automotores y los combustibles y lubricantes, que en octubre anotaron una caída de 52,9% y 43,5%, respectivamente. Por su parte, los bienes intermedios acentuaron sus guarismos negativos de los primeros tres trimestres del año (-12,3%, -14,4% y -13,6%) en el mes de octubre, marcando una merma de 21,8%.

Importaciones por principales rubros

Var. interanual

	Primer trimestre de 2019	Segundo trimestre de 2019	Tercer trimestre de 2019	Octubre de 2019
Bienes de Capital	-40,2%	-35,8%	-26,0%	-12,0%
Bienes Intermedios	-12,3%	-14,4%	-13,6%	-21,8%
Combustibles y lubricantes	-24,3%	-30,1%	-40,7%	-43,5%
Piezas y acc para bb de capita	-26,0%	-21,8%	-8,3%	3,4%
Bienes de Consumo	-32,1%	-27,6%	-25,9%	-22,4%
Vehículos automotores	-53,6%	-63,2%	-50,3%	-52,9%
Resto	3,2%	-20,7%	-2,9%	4,5%
Total	-28,1%	-27,9%	-22,6%	-18,8%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

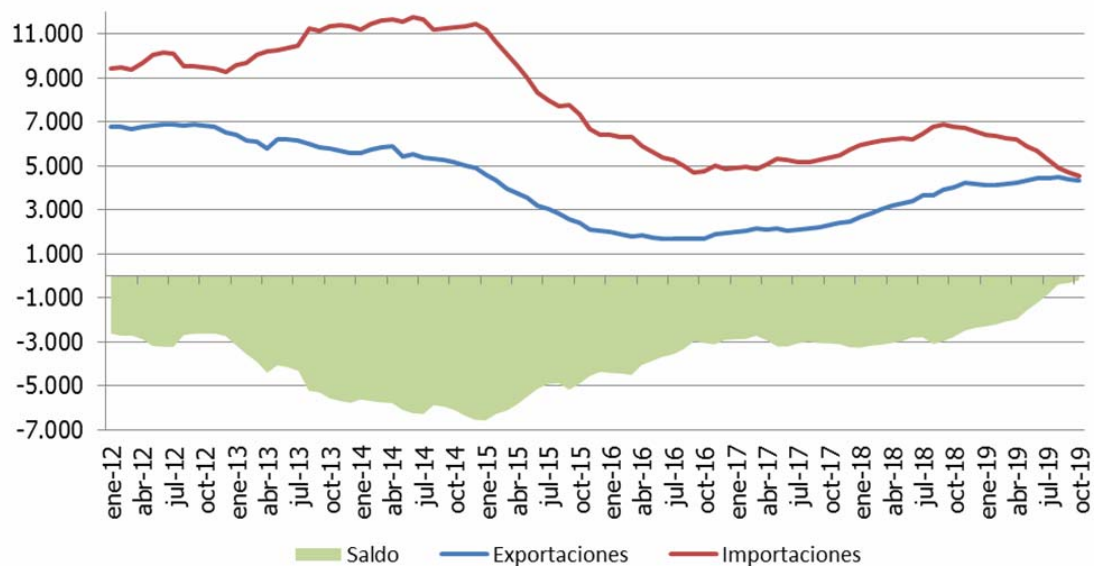
Balanza comercial energética

El saldo de la balanza comercial energética registra en octubre un déficit de US\$ 206 millones para el acumulado de los últimos doce meses hasta octubre, que compara con un rojo de US\$ 2.774 millones de octubre de 2018.

Las exportaciones en combustibles alcanzaron los US\$ 4.342 millones en el acumulado de los últimos doce meses, mientras que las importaciones fueron de US\$ 4.548 millones.

Balanza comercial energética

Millones de dólares, acumulado 12 meses



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

En Foco 3

El dato regional de la semana: La recaudación tributaria propia cae en términos reales en todas las provincias, con la excepción de Neuquén

Vanessa Toselli y Lucía Iglesias

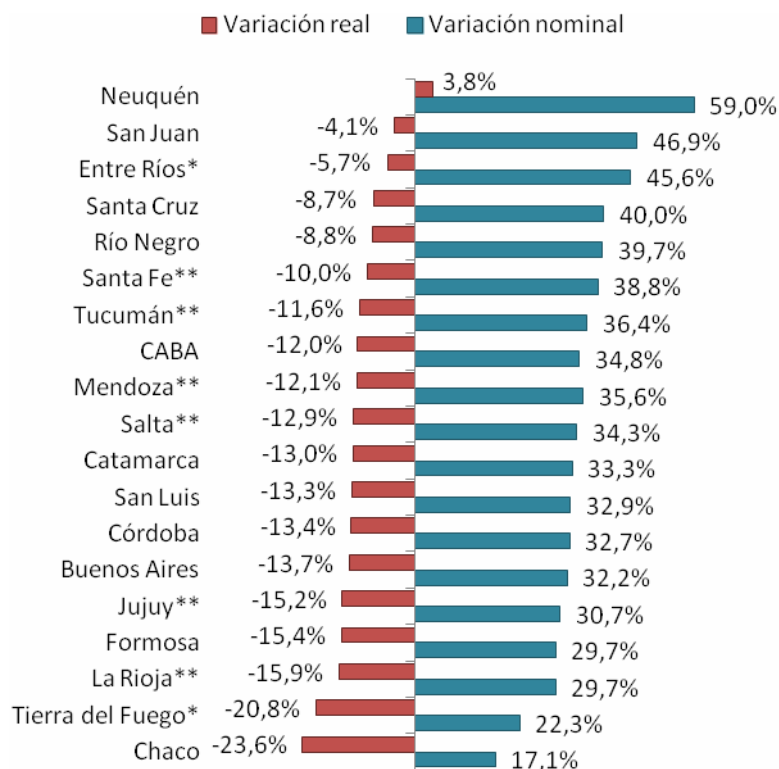
- El consolidado de impuestos que incluye Ingresos Brutos, Sellos, Inmobiliario y Automotor, registró en Neuquén una suba interanual de 3,8% en términos reales en Enero-Octubre de 2019 respecto de igual período de 2018
- Ese guarismo fue negativo para el resto de las provincias, con una merma mas acotada en los casos de San Juan (-4,1%) y Entre Rios (-5,7%), pero mucho mas significativa en La Rioja (-15,9%), Tierra del Fuego (-20,8%) y Chaco (-23,6%)
- La recaudación de Ingresos Brutos aporta el 70% de los ingresos propios de la provincias, por lo que tuvo un comportamiento similar al consolidado. En Neuquén subió 6,1% interanual y en Chaco y Tierra del Fuego cayó mas de 20%, siempre en términos reales

Con datos provistos por fuentes oficiales de las provincias argentinas, fue posible hacer una comparación de la evolución de la recaudación tributaria propia en el acumulado enero-octubre del año 2019, mostrando también el desempeño del impuesto sobre los ingresos brutos – el de mayor importancia en las arcas provinciales-. Se consideran 19 de 24 provincias ya que son las que poseen información actualizada en este indicador.

Los recursos tributarios provinciales totales – compuestos principalmente por los cuatro impuestos comunes a todas las provincias argentinas que, en orden de importancia se enumeran como sigue: Ingresos Brutos, Sellos, Inmobiliario y Automotor – registraron reducciones en términos reales en todas las provincias, excepto en Neuquén (+3,8% i.a. real). Las reducciones reales se encontraron entre un mínimo de 4,1% (San Juan) y un máximo de 23,8% (Chaco).

Recaudación Tributaria Provincial Total

Variación Interanual acumulada a octubre 2019. Incluye fondos especiales



Fuente: IERAL en base a datos del Ministerio de Hacienda, oficiales provinciales e INDEC.

(*) Acumulado a septiembre; (**) Acumulado a agosto.

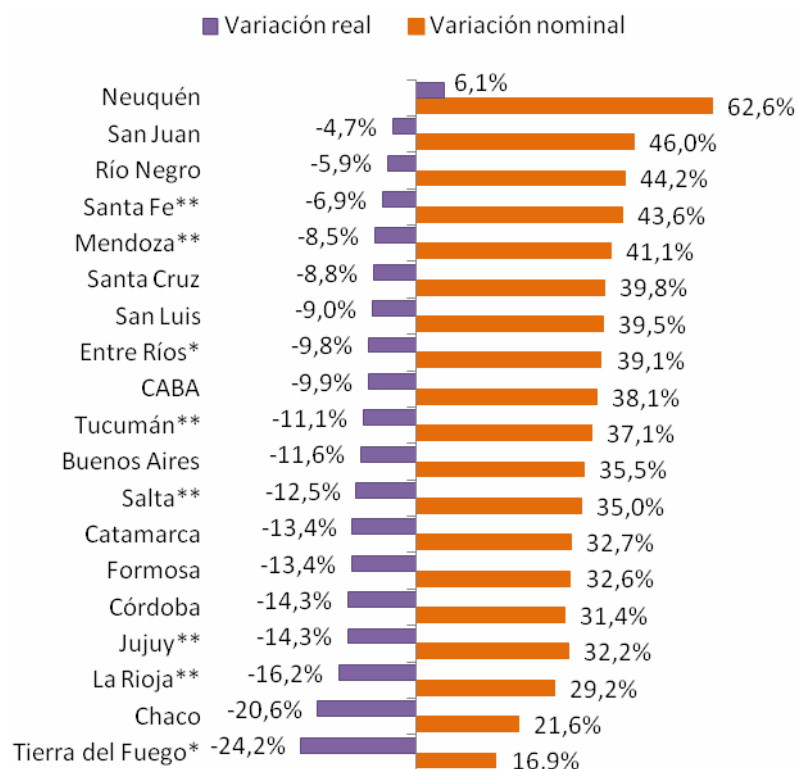
Justificado por la importancia en el total de recursos tributarios provinciales, a continuación, se presenta un gráfico similar al anterior, pero de la recaudación del impuesto sobre los Ingresos Brutos, para el acumulado enero-octubre 2019. Este impuesto sufrió algunas modificaciones con la entrada en vigencia del Consenso Fiscal a inicios del año 2018, en el cual se establecieron alícuotas máximas para los principales sectores productivos, con el fin de reducir la presión tributaria. Sin embargo, el resultado no fue exitoso en todos los casos: la mayor parte de las provincias argentinas aprovecharon la brecha entre la alícuota inicial y la alícuota máxima establecida allí, aumentando así la presión tributaria de este impuesto. Neuquén y Salta, fueron algunas de las provincias con mayores subas de alícuotas (aumentaron la presión tributaria en al menos 10 sectores productivos de la economía). Para el año 2020, acompañado del cambio de gobierno, se está discutiendo poner una “pausa” a la desgravación gradual de este tributo pactada en el Consenso Fiscal.

Debido a que el impuesto sobre los ingresos brutos explica alrededor del 70% de la recaudación provincial total, las conclusiones no varían significativamente con respecto al análisis anterior. Nuevamente, Neuquén fue la única provincia en lograr un aumento de la

recaudación por encima de la inflación del periodo: +6,1% i.a. real, mientras que el resto de las provincias registraron bajas en torno al 12,0% i.a. real promedio.

Recaudación Tributaria Provincial de Ingresos Brutos

Variación Interanual acumulada a octubre 2019. Incluye fondos especiales



Fuente: IERAL en base a datos oficiales provinciales e INDEC.

(*) Acumulado a septiembre; (**) Acumulado a agosto.