



IERAL

Fundación  
Mediterránea

## Revista Novedades Económicas

BROKERS / ACPA

Año 42 - Edición N° 1001 – 14 de Enero 2020

### Problemas financieros encienden luces de alarma en PyMEs industriales

Se requiere programa del BCRA en el corto plazo

**Marcelo Capello**

**Marcos Cohen Arazi**

**Vanessa Toselli**

**Edición y compaginación**

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



**IERAL Córdoba**

(0351) 473-6326

[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

**IERAL Buenos Aires**

(011) 4393-0375

[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

**Fundación Mediterránea**

(0351) 463-0000

[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

## Problemas financieros encienden luces de alarma en PyMEs industriales

- En el periodo 2011-2019 la economía casi no creció, y la industria no fue la excepción, agravado por la recesión de 2018 - 2019. El empleo industrial se redujo en 84.400 puestos en ese lapso (-7%).
- Lo anterior se tradujo en un empeoramiento de los niveles de anomalía crediticia, que pasó de 3,8% del volumen de créditos a sectores industriales a mediados de 2018, a 6,5% en el tercer trimestre 2019.
- A partir del examen de los estados contables de 14 empresas vinculadas a la industria que tienen actividad bursátil, es posible reflejar que los costos financieros tuvieron una dinámica explosiva en comparación con los resultados operativos de las firmas en los dos últimos años. Mientras en 2014-2017 dichos costos representaron entre 48% y 55% del resultado operativo, en 2018 el peso creció hasta 105% y en 2019 a 191%, reflejando una enorme carga financiera para empresas en los últimos dos años.
- La situación empeoró especialmente desde el segundo trimestre de 2018, cuando fuertes subas del tipo de cambio y por ende de la inflación, deterioraron el poder adquisitivo de los ingresos fijos de la población, y por esa vía el consumo y la actividad económica.
- Para contener las repetidas corridas cambiarias observadas durante 2018 y 2019, el BCRA subió fuertemente las tasas de interés de referencia, con lo que a un proceso recesivo se agregó el fuerte encarecimiento del crédito, además de su mayor escasez. En este contexto, muchas empresas entraron en dificultades financieras, y algunas de ellas debieron reestructurar sus deudas.
- Se trata de un problema de las empresas, pero en gran medida generado a partir de la política económica estatal. El problema detonó en 2018 por causas externas, que derivaron en pérdida de acceso del sector público a los mercados de deuda, cuando inversores internacionales seguramente evaluaron que el nivel del endeudamiento argentino ponía en duda su capacidad de pago.
- Se llegó a dicho nivel de endeudamiento por los sucesivos déficits fiscales observados entre 2011 y 2018, con un cronograma de reducción del déficit que sufrió varias postergaciones. También influyó un proceso de apreciación del

peso (atraso cambiario), que coincidió con igual período, y condujo finalmente a una fuerte devaluación del peso en 2018.

- Empresas que habían tomado deudas a partir de las señales brindadas por el BCRA a través de las metas de inflación, de pronto quedaron fuertemente expuestas a su endeudamiento, con mayor peso de las deudas en moneda extranjera, y con tasas de interés en moneda local extremadamente altas, en un contexto recesivo, especialmente para quienes dependen mayoritariamente del mercado interno.
- Así como el Estado se encuentra inmerso en un proceso de reestructuración de su deuda, y la AFIP ha implementado planes de pago a muy largo plazo para deudas por impuestos, es necesario prever también alguna herramienta oficial que permita aliviar la carga financiera para empresas, en el corto y mediano plazo, especialmente para PyMEs, alargando plazos de pago, sin licuación de capital, permitiendo la recuperación de la capacidad de pago de empresas viables, pero con problemas en el corto plazo. La reducción de tasas observadas en las últimas semanas provee un paliativo, pero no resulta suficiente dados los problemas acumulados.
- Si bien una posible renegociación “exitosa” de la deuda nacional podría aliviar la refinanciación a nivel de empresas privadas, se requiere comenzar a trabajar previamente en el problema de endeudamiento que presenta una porción del sector privado, para evitar que dichos inconvenientes terminen afectando adicionalmente al empleo privado.

## Problemas financieros encienden luces de alarma en PyMEs industriales

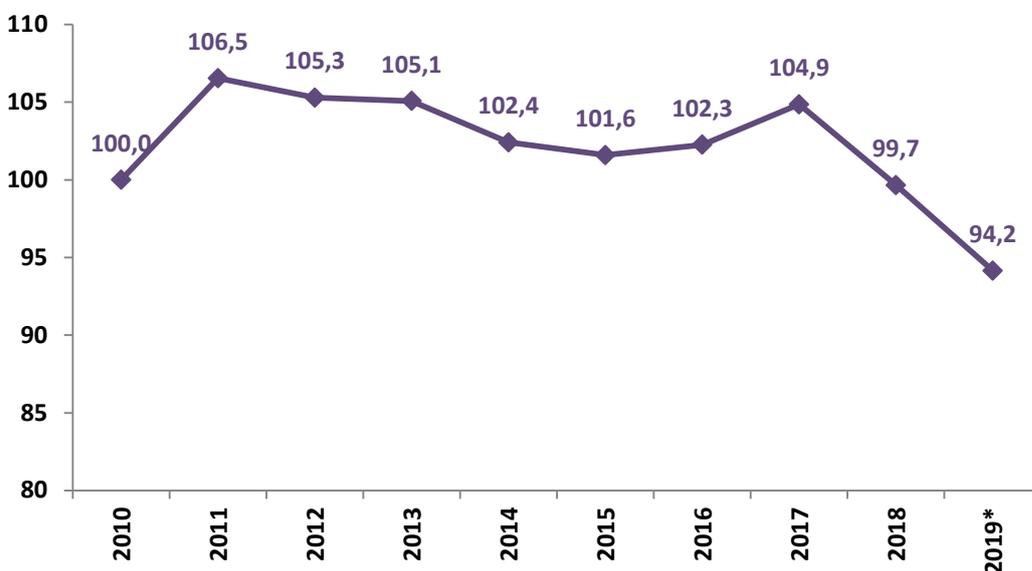
### La evolución de la industria en los últimos años

La economía argentina no crece en casi una década, contexto en el cual la industria no fue una excepción. Así, la actividad industrial muestra problemas desde 2011, salvo en 2017, con una importante caída en 2018 y 2019. El agotamiento del modelo de consumo y la imposibilidad de la inserción competitiva de la industria, fueron determinantes de este desempeño.

Los problemas de competitividad se atribuyen en gran medida al sobre costo argentino (impositivo, regulatorio, logístico, entre otros), y al recurrente atraso cambiario que prevaleció en el periodo. La fuerte suba del tipo de cambio observada en 2018-2019, si bien mejoró la competitividad, condujo a una fuerte caída del consumo y la actividad industrial, a lo que se agregaron los problemas financieros por la escasez de crédito y en especial, su alto costo.

#### Índice de Producción Industrial Manufacturero (IPI) y Estimador Mensual Industrial (EMI) – Serie empalmada

Base 100=2010 – Período 2010-2019\*



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC. 2019\* estimado en base a datos hasta noviembre.

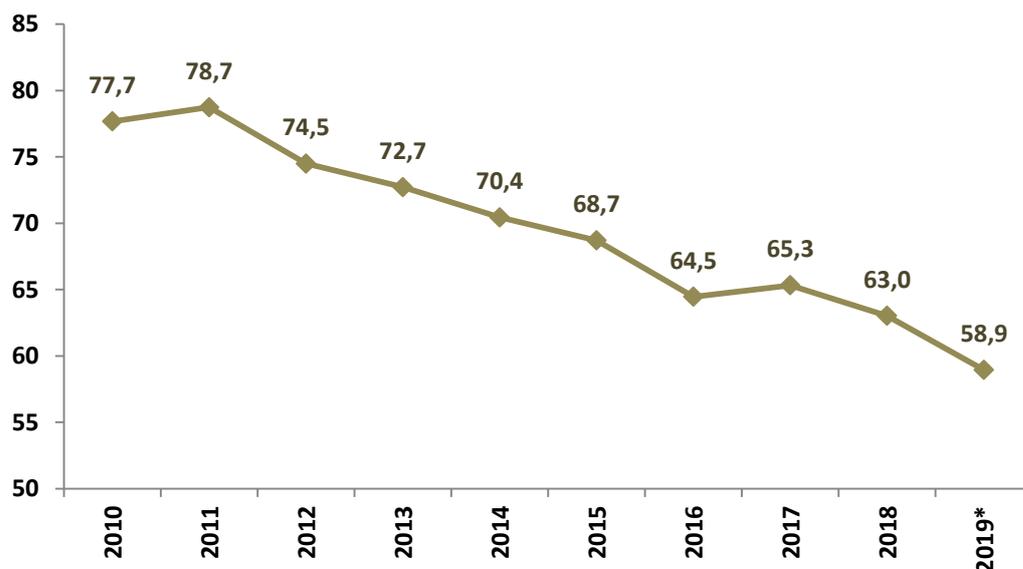
Nota: para el período oct-15 y ene-16 se utilizó la variación intermensual del IPI de la consultora de Orlando J. Ferreres & Asociados para calcular datos faltantes y posibilitar el empalme de las series.

En lo que hace al nivel de utilización de capacidad instalada, se produjo un continuo deterioro (en un contexto de escasas inversiones en ampliación de capacidad),

implicando una caída de 18,7 puntos porcentuales entre 2010 y 2019 y un promedio de 2,1 p.p. por año.

### Utilización de la capacidad instalada en la industria

En % – Período 2010-2019\*



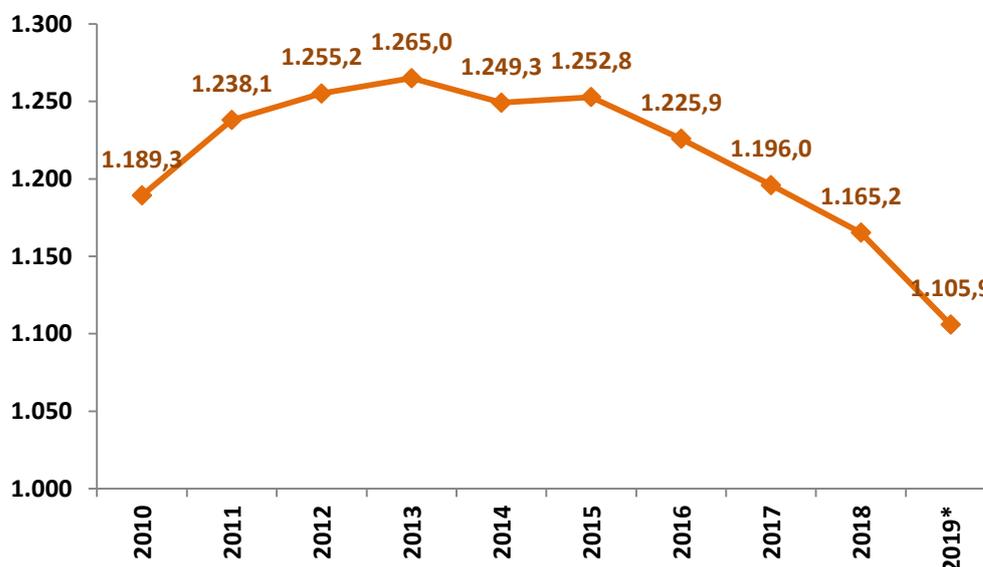
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC. 2019\* estimado en base a datos hasta octubre.

Nota: 2015 fue estimado con datos hasta octubre por falta de datos.

El derrame de la situación productiva hacia la realidad laboral fue inexorable (amén de posibles reestructuraciones por motivos tecnológicos y de modelo de negocios), y se reflejó en una caída de 84.400 puestos de trabajo en el periodo 2010-2019 y un promedio cercano a los 9.300 puestos destruidos por año. En términos porcentuales, la masa de empleo industrial se redujo 7% en el periodo.

**Asalariados registrados en el sector manufacturero**

En miles – Período 2010-2019\*

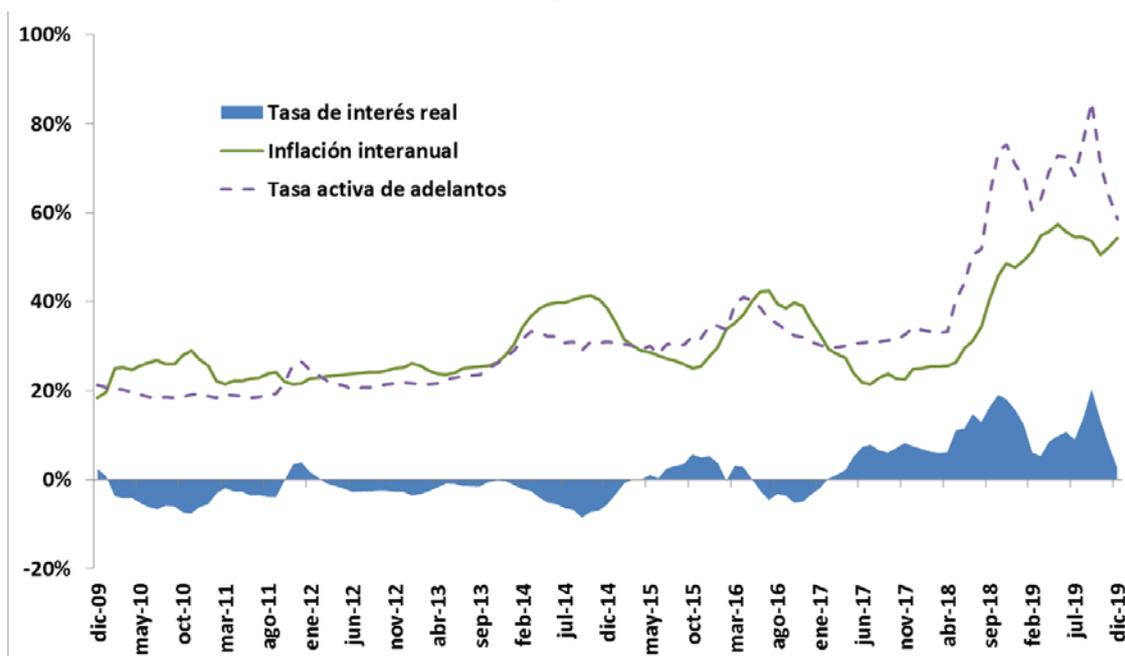


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social. 2019\* estimado en base a datos hasta octubre.

A este panorama se suma la importante carga financiera implicada por la suba de tasas de interés reales que se experimentó especialmente en 2018 y 2019. Resulta un factor adicional que presionó sobre la coyuntura de las empresas en años recientes, como se examina a continuación.

**Tasas de interés e inflación**

En %



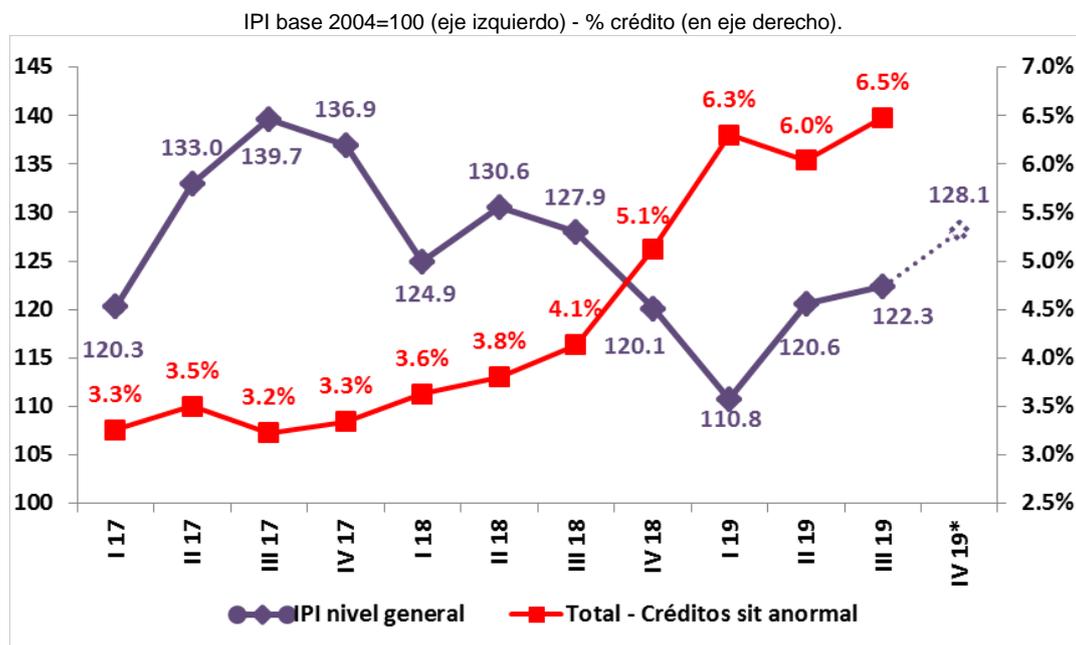
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC, BCRA y estimaciones.

## Desempeño industrial e irregularidad en el crédito

El magro desempeño en lo que hace al nivel de actividad en últimos trimestres, sumado a las altas tasas de interés, se han comenzado a hacer sentir en los niveles de irregularidad en el crédito de las empresas (situaciones de atraso, riesgo de insolvencia, entre otros).

La proporción de crédito a empresas en situación irregular comenzó a crecer especialmente desde mediados de 2018. En el segundo trimestre de dicho año alcanzó a 3,8% del crédito, mientras que al tercer trimestre de 2019 esa proporción llegó a 6,5%. La caída en el nivel de actividad industrial durante 2018 y comienzos de 2019 fue una de las principales causas de este empeoramiento de la situación crediticia de las empresas en lo que hace al financiamiento bancario. En 2019, si bien se percibió un repunte de carácter estacional, la mayor parte del año el nivel de actividad industrial estuvo por debajo del de 2018, dando lugar a una situación crediticia con tendencia a un leve empeoramiento.

### Índice de Producción Industrial (IPI) y porcentaje de crédito en situación anormal – Nivel general de la Industria Manufacturera

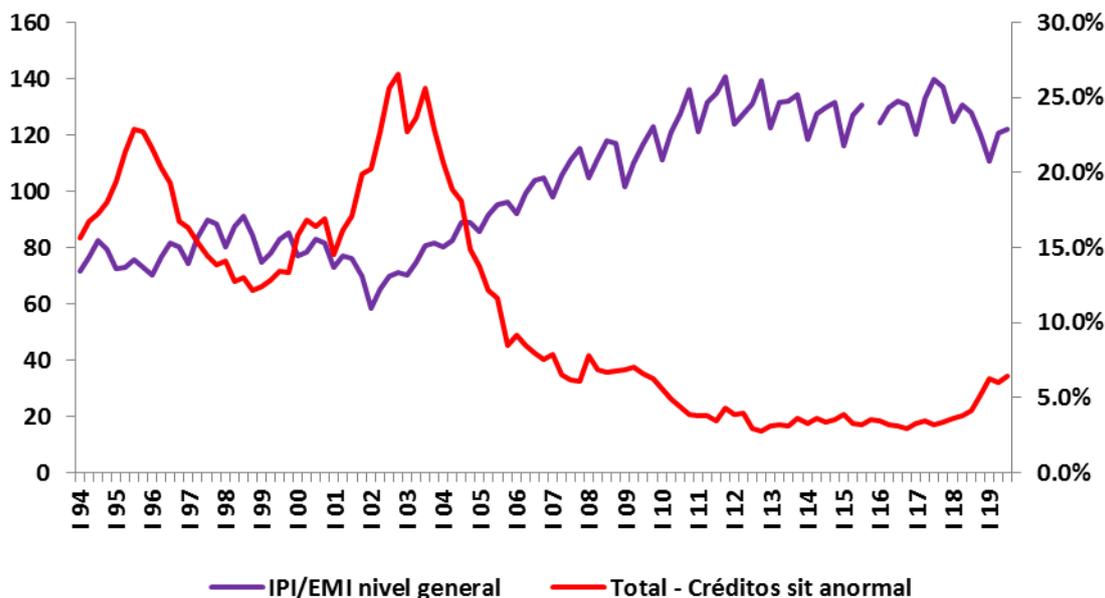


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC, BCRA y estimaciones.

Si se examina esta relación a largo plazo, puede advertirse que la situación actual en materia crediticia dista mucho de la que existió en 2001-2002, aunque se asemeja a la de los años 2008-2009.

**Índice de Producción Industrial (IPI) y porcentaje de crédito en situación anormal – Nivel general de la Industria Manufacturera**

IPI base 2004=100 (eje izquierdo) - % crédito (en eje derecho).

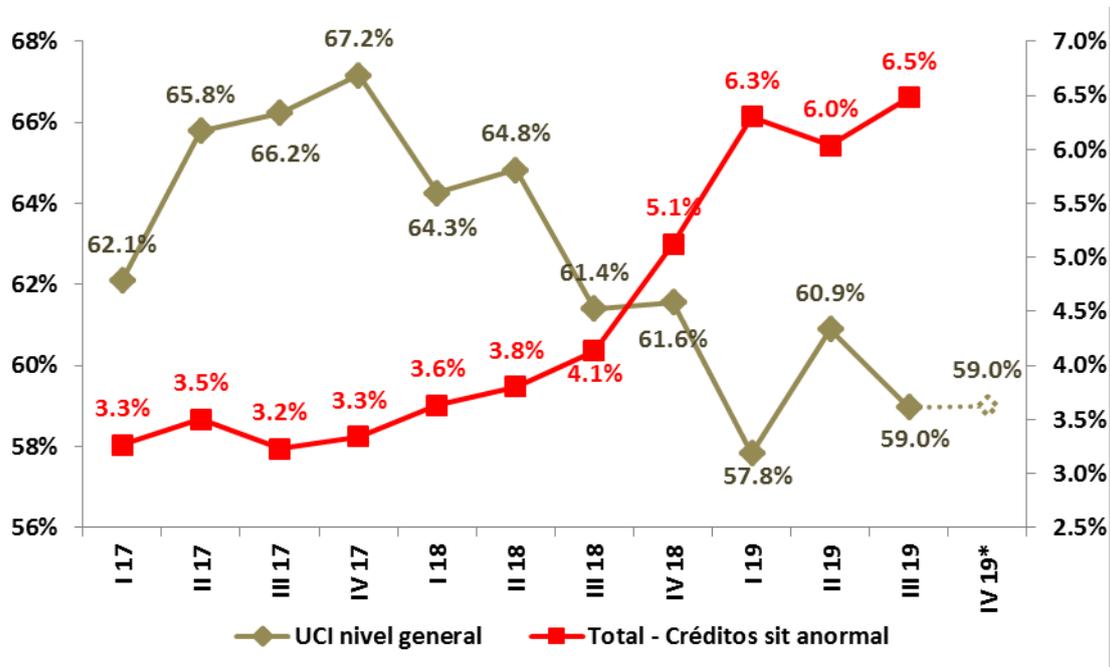


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC, BCRA y estimaciones.

A conclusiones similares se arriba si en lugar de analizar la evolución del nivel de producción se examina el nivel de utilización de capacidad instalada en la industria. A fines de 2017, con 67,2% de utilización de capacidad, el crédito irregular representaba apenas 3,3%, mientras que el 6,5% del tercer trimestre de 2019 se correspondió con un nivel de utilización de 59%, es decir 8 p.p. inferior.

**Utilización de capacidad instalada (UCI) y porcentaje de crédito en situación anormal – Nivel general de la Industria Manufacturera**

UCI en porcentaje (eje izquierdo) - % crédito (en eje derecho).



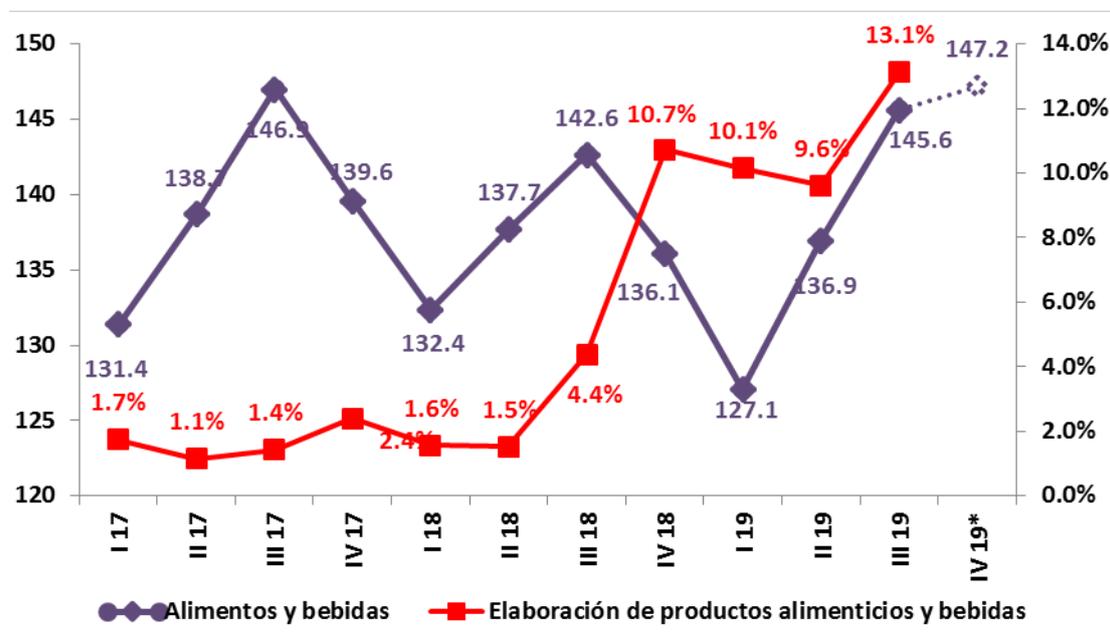
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC, BCRA y estimaciones.

Puede examinarse la situación en el corto plazo para un conjunto que incluye las principales ramas de actividad industrial, permitiendo arribar a conclusión análoga a la que se expresó líneas más arriba. La particularidad que puede apreciarse es la existencia de situaciones más comprometidas en algunas ramas industriales. Se presenta a continuación un examen gráfico, ordenado de acuerdo con la magnitud de la cartera de crédito anormal que presenta cada rama (primero los sectores con mayor proporción de crédito con dificultades).

Se destacan, en este sentido, las preocupantes cifras del sector industrial de alimentos y bebidas, con 13,1% de crédito anormal, textiles con 8,2%, productos de caucho y plástico con 8%.

**Índice de Producción Industrial (IPI) y porcentaje de crédito en situación anormal – Alimentos y Bebidas**

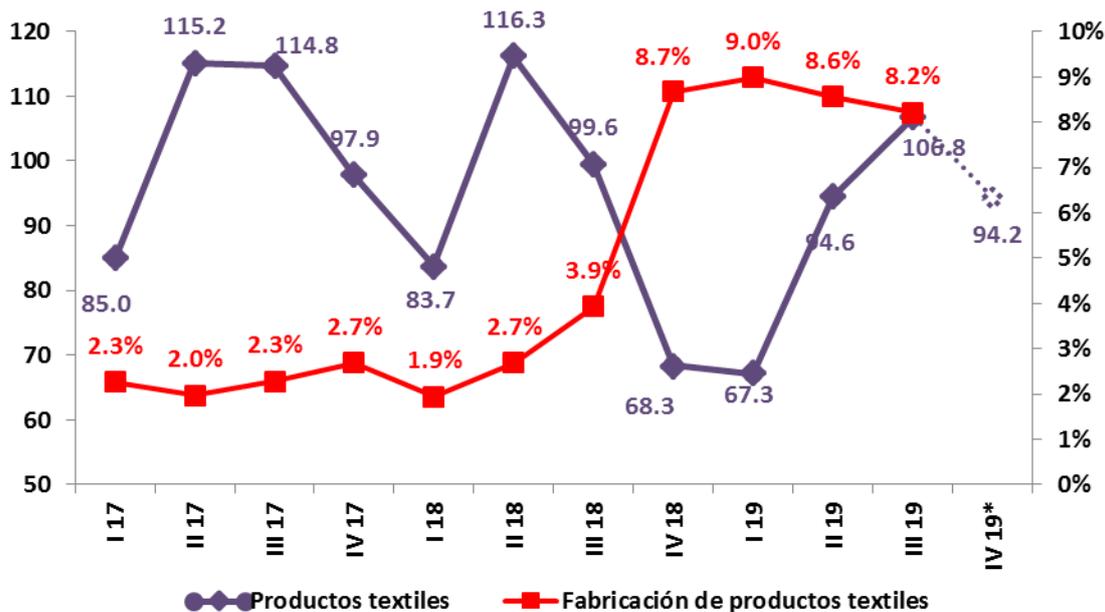
IPI base 2004=100 (eje izquierdo) - % crédito (en eje derecho).



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC, BCRA y estimaciones.

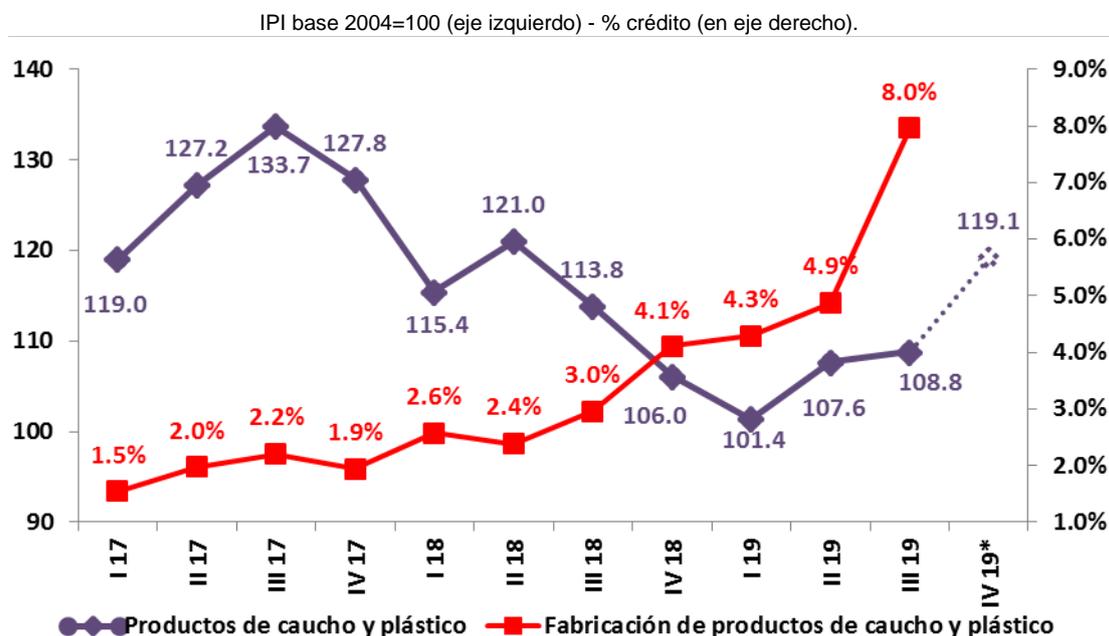
**Índice de Producción Industrial (IPI) y porcentaje de crédito en situación anormal – Textiles**

IPI base 2004=100 (eje izquierdo) - % crédito (en eje derecho).



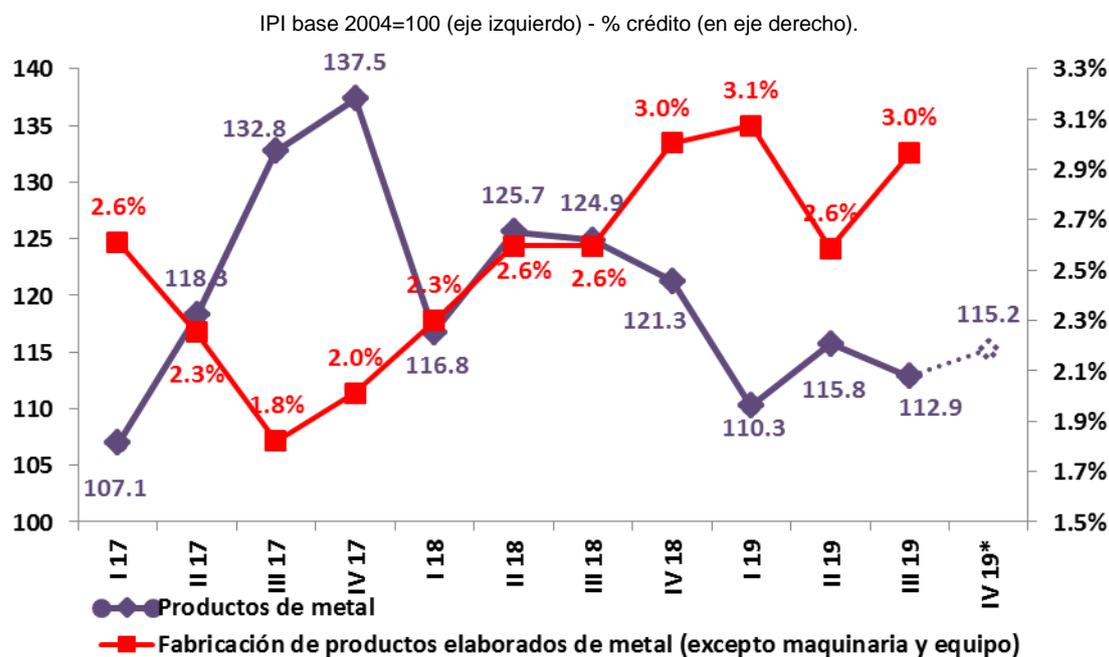
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC, BCRA y estimaciones.

**Índice de Producción Industrial (IPI) y porcentaje de crédito en situación anormal – Caucho y plástico**



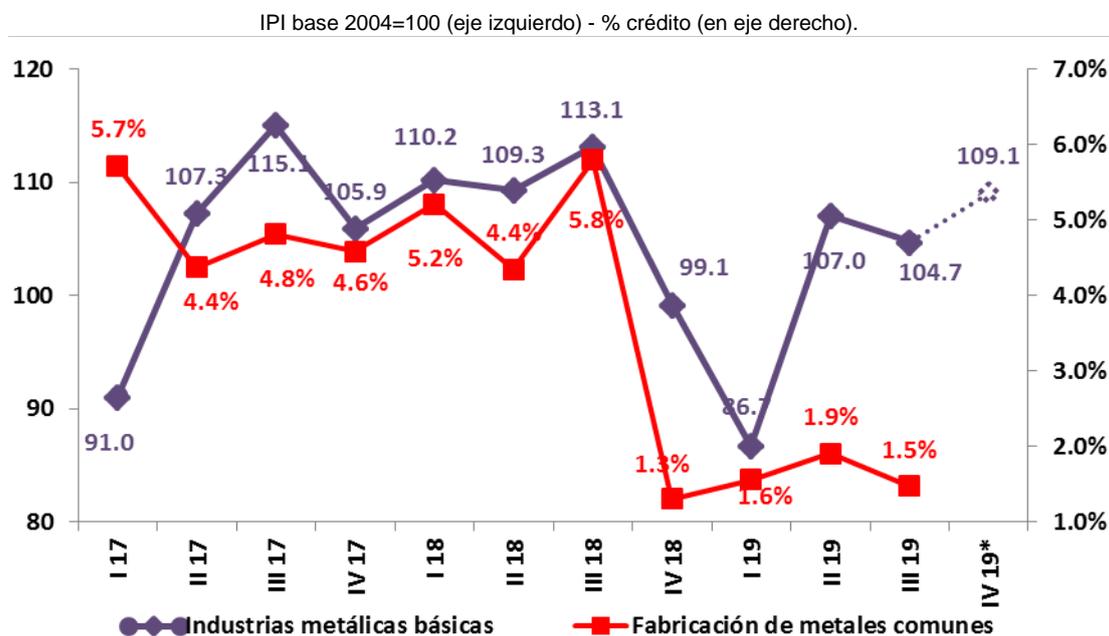
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC, BCRA y estimaciones.

**Índice de Producción Industrial (IPI) y porcentaje de crédito en situación anormal – Productos metálicos**



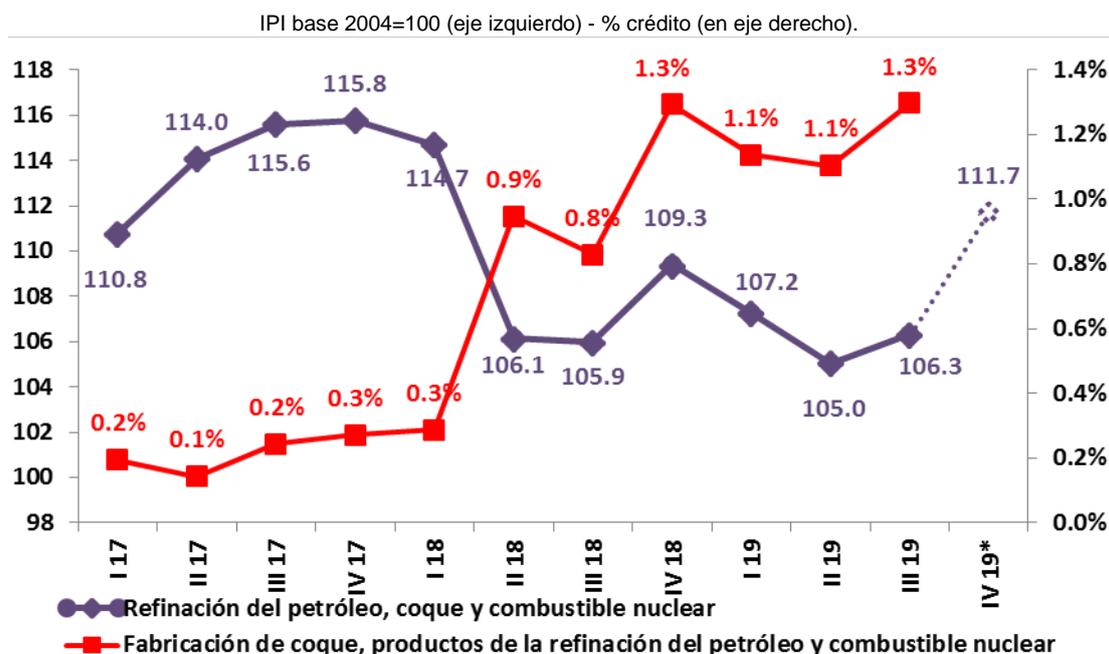
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC, BCRA y estimaciones.

**Índice de Producción Industrial (IPI) y porcentaje de crédito en situación anormal – Metales comunes**



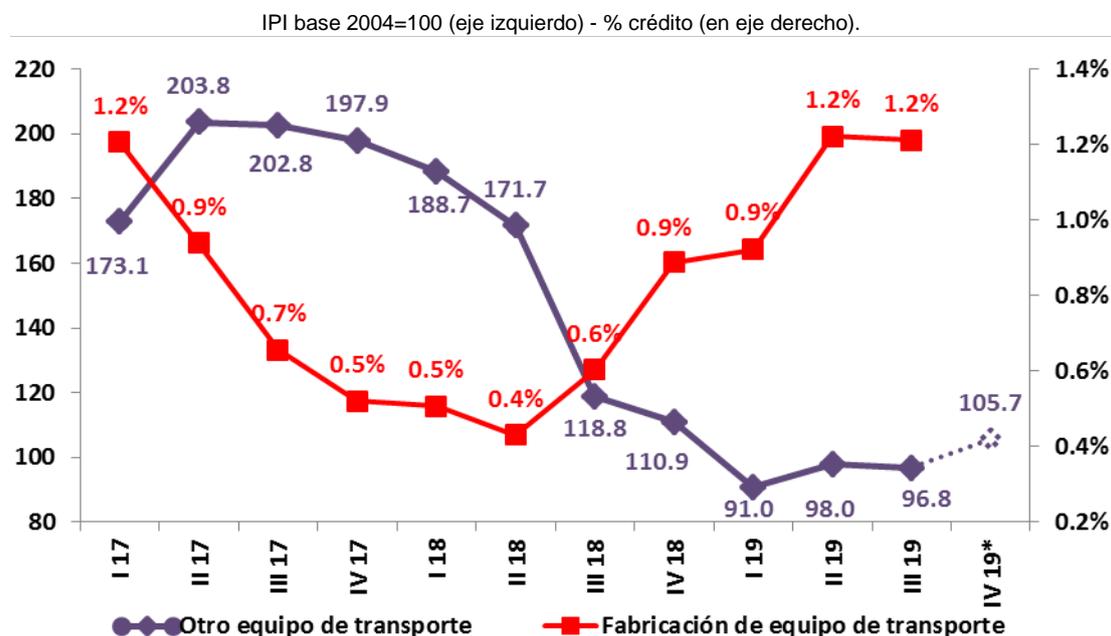
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC, BCRA y estimaciones.

**Índice de Producción Industrial (IPI) y porcentaje de crédito en situación anormal – Petróleo, coque y combustible nuclear**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC, BCRA y estimaciones.

**Índice de Producción Industrial (IPI) y porcentaje de crédito en situación anormal – Equipo de transporte**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC, BCRA y estimaciones.

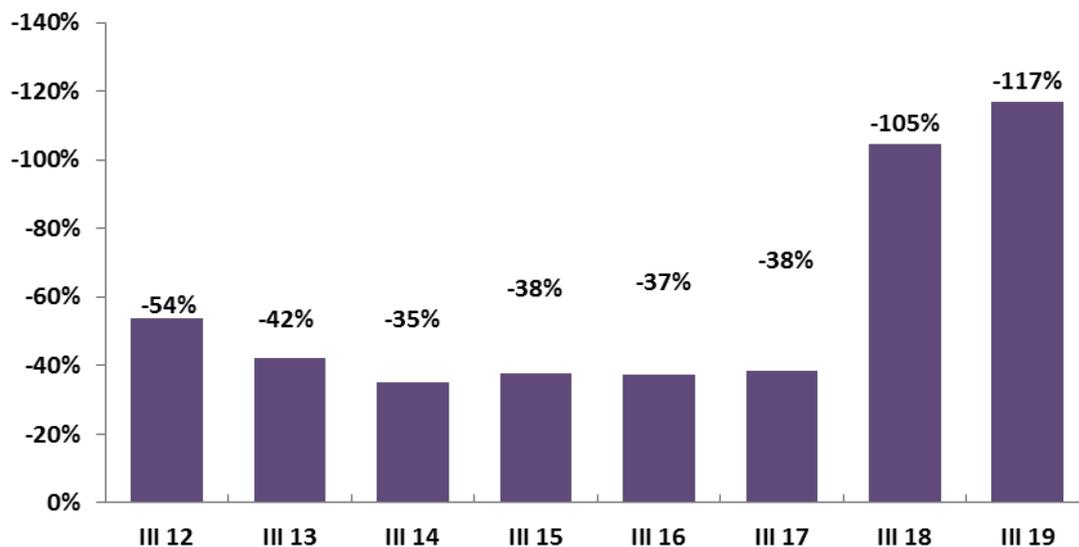
**El costo financiero creciente sobre las empresas con actividad bursátil**

A partir del examen de los balances de 14 empresas vinculadas con la industria que tienen actividad bursátil (cotizan en bolsa o son emisoras de instrumentos de deuda), es posible analizar la carga que la situación financiera de los últimos años ha implicado para los sectores industriales. Estos análisis permiten reflejar la situación de industrias testigo, entre las que se encuentran algunas de las principales empresas industriales de Argentina. Si bien sus resultados no son extrapolables al conjunto de las industrias, se estima que la situación de este conjunto tienen un correlato en el resto de las empresas, entre las que incluso podría ser de una mayor gravedad, especialmente en PyMEs con acceso más restringido a alternativas de crédito accesibles.

En primer término se analiza el resultado financiero de las empresas seleccionadas y se lo expresa como cociente del resultado ordinario que obtuvieron (el que corresponde a la actividad principal de la firma). El primero es negativo (los costos financieros superan a los ingresos financieros) por lo cual los porcentajes obtenidos son de este signo. Se observa que en 2014-2017 el cociente osciló entre 35% y 38%. Con el desarrollo que sobrevino, y que ya se comentó previamente, en 2018 el indicador trepó al 105% y en 2019 al 117%. Queda de manifiesta la enorme carga que implicó la faz financiera sobre las empresas.

### Cociente resultado financiero / resultados ordinarios

En %

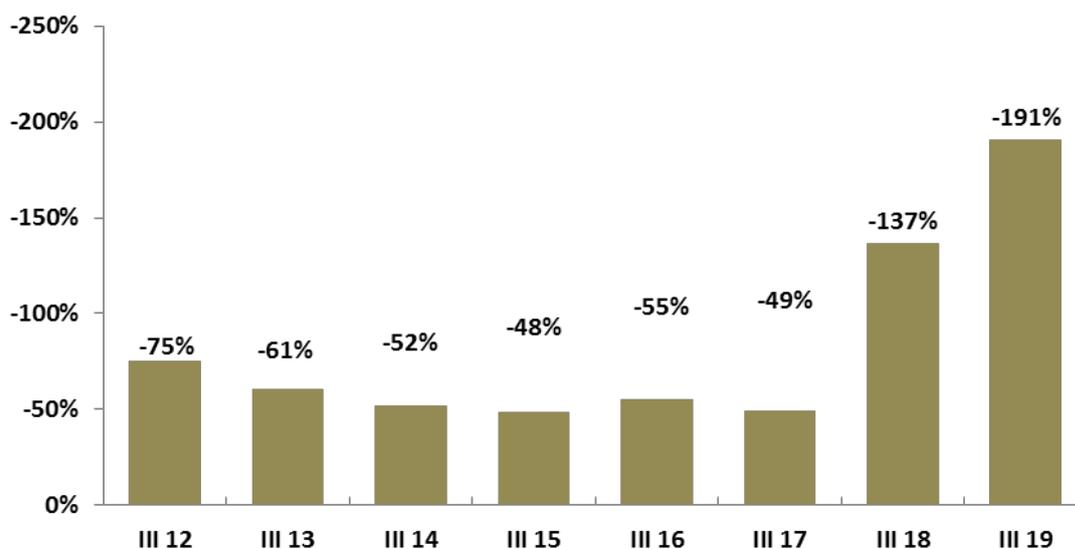


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de BOLSAR/CNV. Nota: Calculado para el acumulado al tercer trimestre de cada año.

Si se analiza el costo financiero como cociente del resultado ordinario que obtuvieron las firmas (se presenta con signo negativo en razón del signo contable que lleva implicado), se puede apreciar que en 2014-2017 el cociente osciló entre 48% y 55%. Por su parte, en 2018 el indicador alcanzó el 137% y en 2019 al 191%.

### Cociente costos financieros / resultados ordinarios

En %



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de BOLSAR/CNV. Nota: Calculado para el acumulado al tercer trimestre de cada año.

## ¿Sobreviven las empresas a este contexto macro?

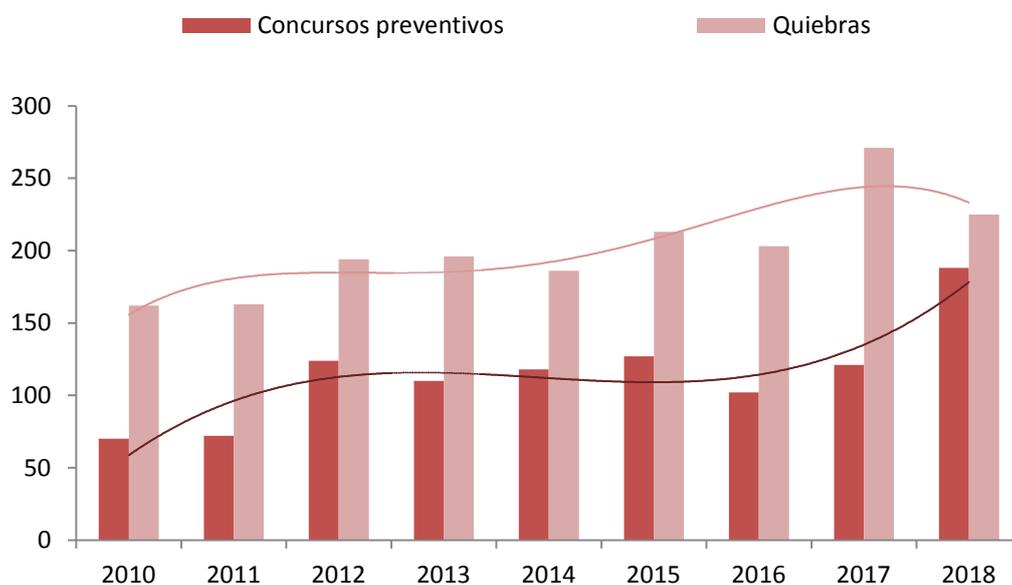
El marco general en que se encuentran las industrias, como se ha detallado, resulta muy gravoso. Por ello, es importante también reflejar indicadores que reflejan la situación de supervivencia de las empresas, como son la evolución de concursos y quiebras y la cantidad de empleadores en el régimen de seguridad social.

### Evolución de los concursos y quiebras

La tendencia decreciente de la actividad en los últimos 10 años puede cotejarse adicionalmente con la cantidad de empresas que han entrado en Concurso Preventivo o proceso de Quiebra. Si se toma la información del Sistema de Administración de Causas (SAC) del Poder Judicial de la Provincia de Córdoba, el total de firmas provinciales en esta condición pasó de 232 en el año 2010 (70 en Concurso Preventivo y 162 Quiebras), a 413 en el año 2018 (188 concursos preventivos y 225 quiebras), un 218% mayor.

#### Evolución anual de los concursos preventivos y quiebras en la provincia de Córdoba.

Período 2010-2018



Fuente: Elaboración propia sobre la base del Centro de Estudios y Proyectos Judiciales

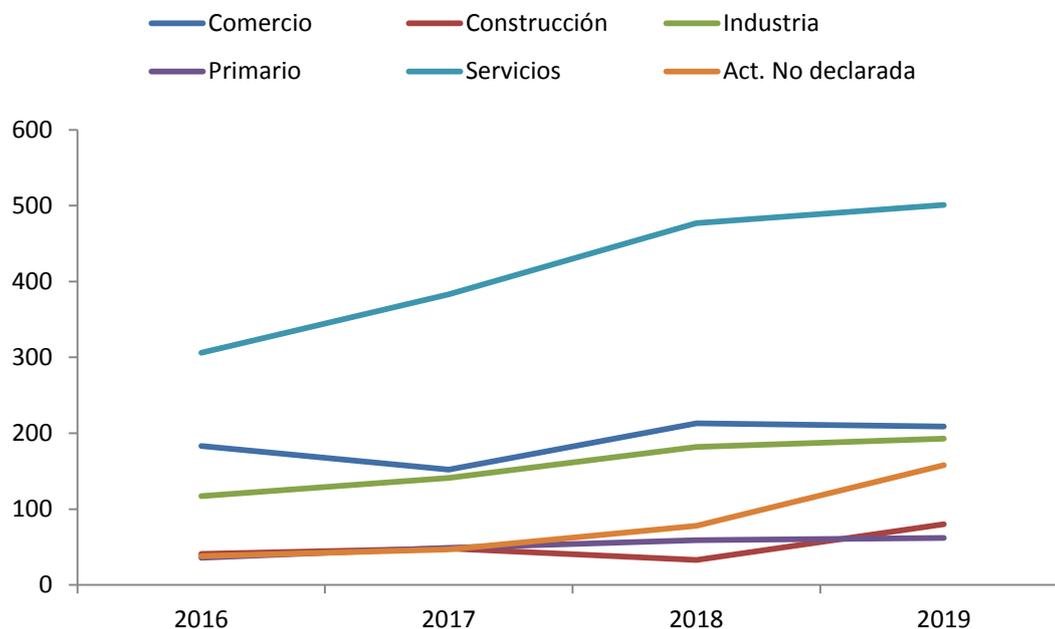
**Evolución anual de los concursos preventivos y quiebras en la provincia de Córdoba.**

Período 2010-2018		
	<b>Concursos preventivos</b>	<b>Quiebras</b>
<b>2010</b>	70	162
<b>2011</b>	72	163
<b>2012</b>	124	194
<b>2013</b>	110	196
<b>2014</b>	118	186
<b>2015</b>	127	213
<b>2016</b>	102	203
<b>2017</b>	121	271
<b>2018</b>	188	225

*Fuente: Elaboración propia sobre la base del Centro de Estudios y Proyectos Judiciales*

Si se considera lo sucedido en los últimos 4 años (con información hasta el tercer trimestre de 2019), se observa que la mayoría de las firmas que se han presentado en Concurso Preventivo o Quiebra desde el año 2016, corresponden al sector Servicios, seguido de Comercio e Industria. Entre 2018 y 2019 se observa un incremento del 4% en la cantidad de quiebras, si se analiza el comportamiento de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Provincia de Buenos Aires y Provincia de Córdoba.

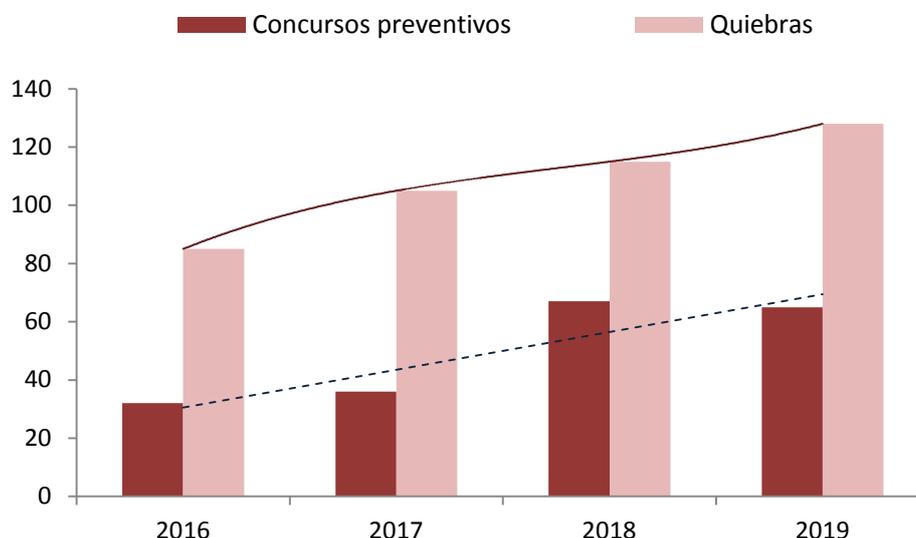
**Evolución anual de los concursos preventivos y quiebras para los primeros 9 meses de cada año. CABA, Provincia de Córdoba y Provincia de Buenos Aires. Por rama de actividad.**



Fuente: Elaboración propia sobre la base del Centro de Economía Política Argentina

La tendencia creciente, previamente descrita, se replica si se considera individualmente el sector industrial, que en el acumulado al tercer trimestre del año 2016 presentó 32 firmas en concurso preventivo y 85 en proceso de quiebra, y en 2019 esos guarismos ascendieron a 65 y 128, respectivamente, si se considera lo sucedido en las jurisdicciones de CABA, Provincia de Córdoba y Provincia de Buenos Aires.

**Evolución anual de los concursos preventivos y quiebras para los primeros 9 meses de cada año.  
CABA, Provincia de Córdoba y Provincia de Buenos Aires. Rama Industrial.**



Fuente: Elaboración propia sobre la base del Centro de Economía Política Argentina

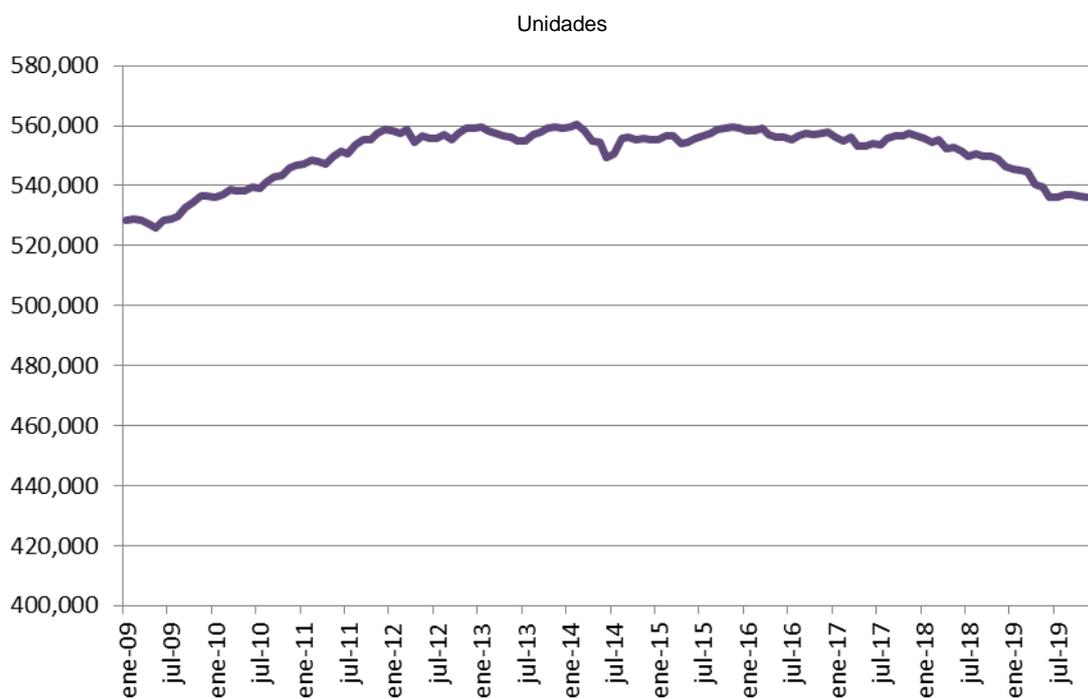
## Cantidad de empleadores

La información acerca de cantidad de empresas existentes en Argentina lleva un importante rezago. Existen estadísticas del Ministerio de Trabajo con un rezago de 2 años y del Ministerio de Producción con un rezago de más de 1 año. Por ello, se acude a las cifras de cantidad de empleadores que publica AFIP, que refleja la cantidad de unidades económicas que presentaron declaración jurada de empleados en cada mes.

De esta forma, si bien puede haber empresas con atrasos que pueden llegar a regularizarse, se trata de una estadística interesante para reflejar la situación económica actual. La disminución en el número de empleadores refleja una situación que puede ser permanente o temporaria, pero en ambos casos es un reflejo de una situación que puede resultar crítica. La estadística de AFIP permite desagregar a los empleadores según su tamaño.

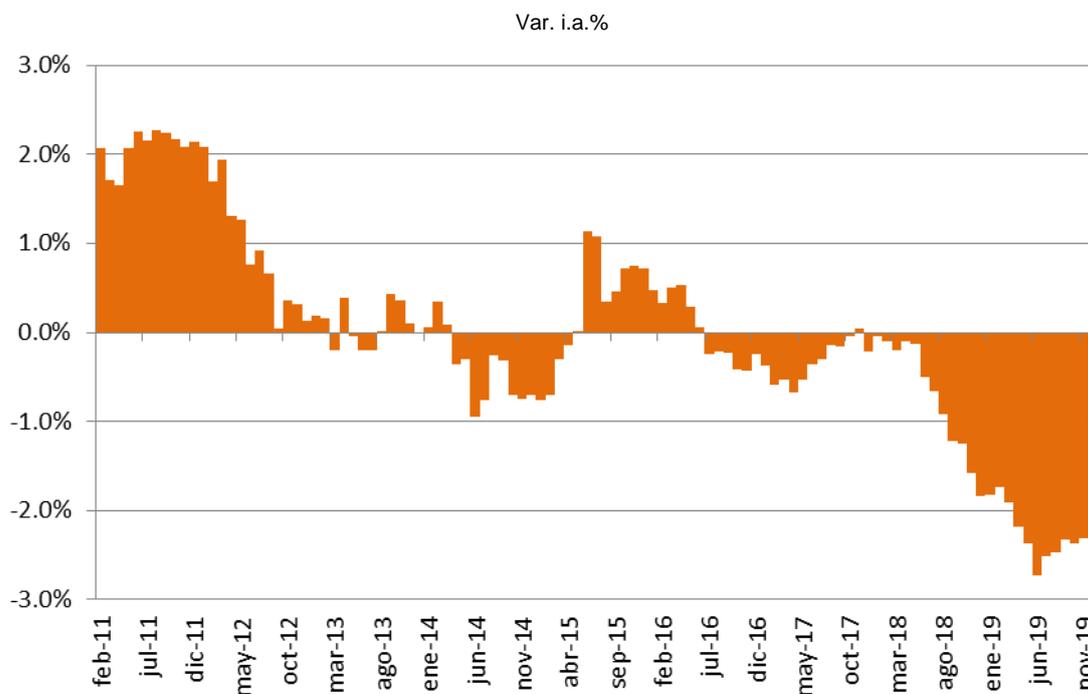
En el último año se registró una merma de 12.690 empleadores (entre los empleadores de hasta 100 empleados), que implica una caída del 2,3%.

**Cantidad de empleadores de hasta 100 empleados**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de AFIP.

**Cantidad de empleadores de menos de 100 empleados**



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de AFIP.

## Conclusiones y recomendaciones

Como se describió en secciones previas, el sector industrial viene con problemas en actividad desde el año 2011, que se agravaron en 2018 y 2019, especialmente por el peso de los costos financieros.

No resulta casualidad que la situación haya empeorado desde el segundo trimestre de 2018, cuando fuertes subas del tipo de cambio y por ende de la inflación, deterioraron el poder adquisitivo de los ingresos fijos de la población, y por esa vía el consumo y la actividad económica. Para contener las repetidas corridas cambiarias observadas durante 2018 y 2019, el BCRA subió fuertemente las tasas de interés de referencia, con lo que a un proceso recesivo para la actividad en 2018 y 2019, precedido de siete años de estancamiento, se agregó el fuerte encarecimiento del crédito, además de su mayor escasez. En este contexto, muchas empresas entraron en dificultades financieras, y algunas de ellas debieron reestructurar sus deudas.

Se trata de un problema de las empresas, pero en gran medida generado a partir de la política económica estatal. El problema detonó en 2018 por causas externas, que derivaron en la pérdida del acceso del gobierno de Argentina a los mercados de deuda, cuando inversores internacionales seguramente evaluaron que el nivel del endeudamiento argentino ponía en duda su capacidad de pago. Se llegó a dicho nivel de endeudamiento por los sucesivos déficits fiscales observados entre 2011 y 2018, con un cronograma de reducción de dicho déficit que sufrió varias postergaciones. También influyó un proceso de apreciación del peso (atraso cambiario), que coincidió con igual período, y condujo a una fuerte devaluación del peso en 2018.

Así las cosas, empresas que habían tomado deudas a partir de las señales brindadas por el BCRA a través de las metas de inflación, de pronto quedaron fuertemente expuestas a su endeudamiento, con mayor peso de las deudas en moneda extranjera, tasas de interés en moneda local extremadamente altas, en un contexto recesivo, especialmente para quienes dependen mayoritariamente del mercado interno.

En consecuencia, así como el Estado se encuentra inmerso en un proceso de reestructuración de su deuda, y la AFIP ha implementado planes de pago a muy largo plazo para deudas por impuestos, sería necesario prever también alguna herramienta oficial que permita aliviar la carga financiera por deudas de empresas en el corto y mediano plazo, especialmente PyMEs, que permita alargar plazos, sin licuación de capital, permitiendo la recuperación de la capacidad de pago de empresas viables, pero con problemas de corto plazo. La reducción de tasas observadas en las últimas semanas provee un paliativo, pero no resulta suficiente dados los problemas acumulados.

Si bien una posible renegociación “exitosa” de la deuda nacional podría aliviar la refinanciación a nivel de empresas privadas, se requiere comenzar a trabajar

previamente en el problema de endeudamiento que presenta una porción del sector privado, para evitar que dichos inconvenientes terminen afectando adicionalmente al empleo privado.

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° 45596210. ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 2° piso, (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4399-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001), Córdoba., Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: [info@ieral.org](mailto:info@ieral.org) [ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)