



# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 29 - Edición N° 1300 – 17 de Septiembre de 2020

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

## **Editorial – Marcelo Capello y Agustín Cugno**

Previendo recuperación económica en 2021, el proyecto de presupuesto apunta a reducir el déficit primario en 4,1 puntos del PIB (aun así, el rojo sería 3,7 puntos superior al de 2019)

## **En Foco 1 – Jorge Vasconcelos**

Por brecha cambiaria e impacto sobre el crédito de las empresas, un cepo más dañino que el de 2012-15

## **En Foco 2 – Marcos O`Connor**

Se acentúa la divergencia de la inflación entre CABA y el interior, y entre la medición núcleo y los precios regulados

## **En Foco 3 – Joaquín Berro Madero**

Congelamiento de tarifas: significativo deterioro en el resultado del segundo trimestre para empresas distribuidoras de servicios de gas y electricidad

## **En Foco 4 – Nicolás Torre**

El dato regional de la semana:

Industria Carne Bovina: leve contracción de la faena frente a hacienda que recupera valor en dólares

### **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)



**Editorial:**

4

***Previendo recuperación económica en 2021, el proyecto de presupuesto apunta a reducir el déficit primario en 4,1 puntos del PIB (aun así, el rojo sería 3,7 puntos superior al de 2019)***

- El proyecto de presupuesto contempla una suba de los ingresos totales desde 17,2% del PIB en 2020 a 17,9% en 2021, y una caída del gasto total desde 25,5% del PIB en 2020 a 22,1% en 2021. Si se compara versus 2019 (sin pandemia), implica una baja de 0,3% del PIB en los ingresos totales, y una suba de 3,5% en el peso del gasto total
- Cuando se evalúan los diferentes resultados fiscales obtenidos entre 2015 y 2020, y el proyectado para 2021, se concluye que en todo el período ha habido déficit corriente, es decir, que el estado argentino se ha endeudado (con BCRA, ANSES, organismos internacionales y ahorristas locales y extranjeros) para pagar erogaciones ordinarias, además de su gasto de capital y los servicios de deuda. En 2020, el déficit corriente llegaría a 8,7% del PIB, y se reduciría a 3,6% en 2021
- Si no se tienen en cuenta las Rentas de Inversión como ingresos (Utilidades del BCRA y de ANSES), Argentina bajaría su déficit primario en 4,2% del PIB en 2021 respecto a 2020, pero aún se hallaría 3,2 pp por arriba del déficit de 2019. El desequilibrio de 2021, a su vez, superaría al de 2015 – 2017, los máximos de la década previa a 2020

**En Foco 1:**

17

***Por brecha cambiaria e impacto sobre el crédito de las empresas, un cepo más dañino que el de 2012-15***

- Las medidas anunciadas en las últimas horas, que imponen nuevas restricciones para el acceso de dólares a tipo de cambio oficial, no sólo cristalizan una brecha cambiaria en torno al 70 % (como piso), sino que, al mismo tiempo, ponen una espada de Damocles sobre la calificación crediticia de las compañías locales con deuda externa. Se introduce un serio factor de vulnerabilidad sobre las empresas
- Para el “dólar ahorro” y el “dólar tarjeta”, el precio se encarece de 100 a 130 pesos, aproximadamente, con el objetivo de desalentar la demanda, al tiempo que se hacen más estrictos los cupos, por lo que sólo una fracción de las 4 millones de personas que accedieron al “dólar ahorro” podrán hacerlo de ahora en adelante
- El “dólar tarjeta” es asimétrico, ya que para los locales se ubica un 67 % por encima del dólar oficial, pero para los extranjeros que vengan al país su poder adquisitivo se limitará al valor de la paridad oficial. Cuando los flujos turísticos comiencen a normalizarse, en el escenario pos-pandemia, para los argentinos será caro salir al exterior, pero los visitantes de otros países no encontrarán barato este destino. Con el cepo de 2012 a 2015 la Argentina sufrió una drástica pérdida de market share en la industria turística global
- Por las medidas que afectan el crédito de las empresas con deudas en el exterior, cabe esperar que la oferta de préstamos externos siga contrayéndose, por lo que la dinámica de las reservas del Central se verá afectada por este fenómeno. Hay que tener en cuenta que el crédito de comercio exterior se habría achicado en unos 9 mil millones de dólares en los últimos doce meses
- El cepo que tuvo vigencia entre 2012 y 2015 registró una brecha cambiaria promedio en torno al 45 %, congruente con una emisión monetaria destinada a financiar al Tesoro equivalente a 2,8 puntos del PIB por año. No sorprende que la brecha del actual cepo se haya instalado en torno al 70%, ya que en los últimos doce meses la emisión monetaria con destino al fisco se

ubica en torno a los 7 puntos del PIB. Para superar la encrucijada, es clave generar un horizonte fiscal y monetario consistente con una reducción de la brecha en el futuro, aunque esto implique llevar la paridad oficial a un nivel más realista

#### **En Foco 2:**

**20**

#### ***Se acentúa la divergencia de la inflación entre CABA y el interior, y entre la medición núcleo y los precios regulados***

- En agosto, la inflación fue de 2,7% según los datos del INDEC, mientras que el acumulado desde diciembre alcanza una suba de 18,9%
- El impacto de la cuarentena y de los controles de precios en el AMBA, especialmente el CABA, hacen que los índices comiencen a rezagarse respecto del interior del país. Desde diciembre, las Prendas de vestir y calzado aumentaron 32,5% a nivel Nacional, pero en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires lo hicieron 23,7%. En Alimentos y bebidas no alcohólicas la suba fue de 22,9% a nivel Nacional y de 20,4% en CABA
- En el acumulado de doce meses, se acentúa la brecha, a una relación de casi 2 a 1, entre la inflación núcleo (43,9 %) y la variación de los precios regulados (22,3%)

#### **En Foco 3:**

**23**

#### ***Congelamiento de tarifas: significativo deterioro en el resultado del segundo trimestre para empresas distribuidoras de servicios de gas y electricidad***

- Según los balances del segundo trimestre del año, la facturación de las firmas distribuidoras de gas y electricidad aumentó en términos nominales apenas 12,3% a/a y 11,8% a/a, respectivamente
- Hubo un recorte significativo de márgenes, ya que los costos de venta se expandieron 16,7% a/a en el caso del gas y 14,4% a/a en el de la energía eléctrica
- Para las empresas vinculadas al sector gasífero, el resultado operativo se ubicó en 17% del total facturado; mientras que en el sector de energía eléctrica ese ratio fue de apenas 0,2%, siempre referido al segundo trimestre

#### **En Foco 4:**

**27**

#### ***El dato regional de la semana: Industria Carne Bovina: leve contracción de la faena frente a hacienda que recupera valor en dólares***

- Durante el comienzo del segundo semestre (julio-agosto) la industria frigorífica enfrenta una ligera reducción en el nivel de faena (cabezas): -2,6% en relación igual bimestre del año pasado (DNCCA)
- En una mirada regional, considerando la faena acumulada para 2020, se observa una mejor distribución de la actividad industrial por regiones (mayor faena en el interior, en relación a lo sucedido en provincia de Buenos Aires), exceptuando el caso de provincia de Santa Fe
- En Agosto'20 la Hacienda en Pie promedió un IG-FN\* (Índice General Faena Nacional) de USD 1,32 por kilo en pie, un valor relativamente mejor que los observados durante el segundo trimestre 2020, y mediados de 2019, y explican una mayor voluntad de los productores por retener vientres en la actualidad, y se traduce en la ligera (pero transitoria) contracción de la oferta de hacienda para faena

## Editorial

### **Previendo recuperación económica en 2021, el proyecto de presupuesto apunta a reducir el déficit primario en 4,1 puntos del PIB (aun así, el rojo sería 3,7 puntos superior al de 2019)**

**Marcelo Capello y Agustín Cugno**

- El proyecto de presupuesto contempla una suba de los ingresos totales desde 17,2% del PIB en 2020 a 17,9% en 2021, y una caída del gasto total desde 25,5% del PIB en 2020 a 22,1% en 2021. Si se compara versus 2019 (sin pandemia), implica una baja de 0,3% del PIB en los ingresos totales, y una suba de 3,5% en el peso del gasto total
- Cuando se evalúan los diferentes resultados fiscales obtenidos entre 2015 y 2020, y el proyectado para 2021, se concluye que en todo el período ha habido déficit corriente, es decir, que el estado argentino se ha endeudado (con BCRA, ANSES, organismos internacionales y ahorristas locales y extranjeros) para pagar erogaciones ordinarias, además de su gasto de capital y los servicios de deuda. En 2020, el déficit corriente llegaría a 8,7% del PIB, y se reduciría a 3,6% en 2021
- Si no se tienen en cuenta las Rentas de Inversión como ingresos (Utilidades del BCRA y de ANSES), Argentina bajaría su déficit primario en 4,2% del PIB en 2021 respecto a 2020, pero aún se hallaría 3,2 pp por arriba del déficit de 2019. El desequilibrio de 2021, a su vez, superaría al de 2015 – 2017, los máximos de la década previa a 2020

El proyecto de Presupuesto para 2021 contempla una suba del PIB (valores constantes) del orden del 5,5%, después de una caída de 12,1% en 2020. Supone, además, que los mayores incrementos en la demanda agregada se darán en la Inversión (18,1%) y en las Exportaciones (10,2%). Esto es, un modelo con mayor énfasis en inversión y exportaciones, que en consumo privado (+5,5%) y público (+2,0%), supuestos fuertes si se atiende a otras medidas de política económica anunciadas esta semana.

Se prevé una inflación de 29% para el año que viene (dic vs dic), y que luego la suba de precios se desacelera 4 o 5 pp por año hasta 2023. Supone, además, un tipo de cambio oficial de 102,4 pesos a fines de 2021, con una leve apreciación del peso versus el dólar, y otra leve apreciación en 2022. Dado que las importaciones subirían más que las exportaciones en 2021, el saldo comercial pasaría de U\$S17,3 mil millones a U\$S15,0 mil millones entre 2020 y 2021.

## Presupuesto 2021: Supuestos macroeconómicos

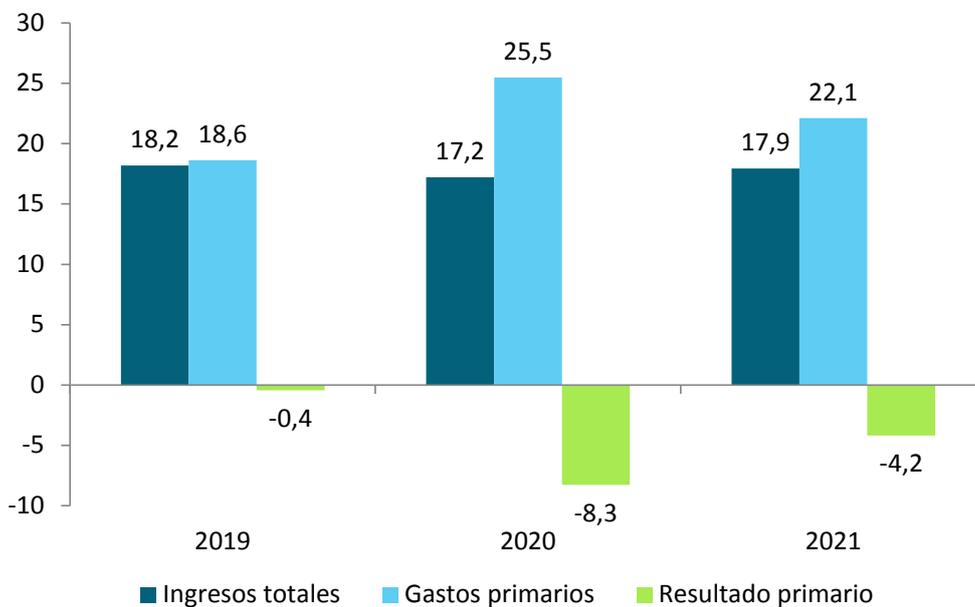
Variable	2020	2021	2022	2023
PIB (var i.a.)	-12,1%	5,5%	4,5%	3,5%
Consumo Privado (var i.a.)	-13,6%	5,5%	4,7%	3,6%
Consumo Público (var i.a.)	-2,1%	2,0%	2,2%	2,0%
Inversión (var i.a.)	-25,6%	18,1%	10,1%	6,6%
Exportaciones (var i.a.)	-14,2%	10,2%	6,5%	5,3%
Importaciones (var i.a.)	-21,9%	16,3%	10,0%	7,7%
Variación i.a. del precios al consumidor (dic vs dic)	32,0%	29,0%	24,0%	20,0%
Tipo de cambio nominal (a dic.)	81,4	102,4	124,8	146,6
Saldo Comercial (U\$S millones)	17.260	15.087	14.302	12.928

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Presupuesto 2021.

### Cuentas agregadas del Sector Público Nacional en 2021

El proyecto de presupuesto contempla una suba de los ingresos totales desde 17,2% del PIB en 2020 a 17,9% en 2021, y una caída del gasto total desde 25,5% del PIB en 2020, a 22,1% en 2021. Si se compara versus 2019 (sin pandemia), implica una baja de 0,3% del PIB en los ingresos totales, y una suba de 3,5% en el peso del gasto total. Así, el déficit primario pasaría de 8,3% del PIB en 2020 a 4,2% en 2021, una mejora importante, aunque todavía muy lejos del 0,4% que exhibía el 2019. En definitiva, en el gobierno suponen que la pandemia aún estará afectando las cuentas públicas en 2021, o si ya no las afecta, que no se tiene tanta prisa en volver a los números del 2019, cercanos al equilibrio fiscal primario.

**Sector Público Nacional: Años 2019, 2020 (E) y 2021 (P)**  
(En porcentaje del PIB)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía y Presupuesto 2021.

A continuación, puede observarse que el presupuesto para 2021 prevé que el déficit financiero se ubique en 5,6%, cuando sería de 10,3% en 2020 y había sido 5,6% en 2019.

## Sector Público Nacional: cuentas fiscales

(En porcentaje del PIB)

Cuenta	En porcentaje del PIB			Variaciones		
	2019	2020	2021	2020-2019	2021-2019	2021-2020
<b>Ingresos corrientes</b>	<b>17,6</b>	<b>17,1</b>	<b>17,9</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>
Tributarios	10,2	10,4	11,2	0,2	1,0	0,9
Seguridad Social	5,7	5,6	5,7	0,0	0,0	0,0
Otros	1,8	1,1	1,0	-0,7	-0,8	-0,1
<b>Gastos corrientes</b>	<b>20,9</b>	<b>25,8</b>	<b>21,5</b>	<b>4,9</b>	<b>0,6</b>	<b>-4,3</b>
Remuneraciones	2,5	2,5	2,4	0,0	0,0	-0,1
Intereses totales	3,3	2,0	1,5	-1,4	-1,9	-0,5
Prestaciones de la seguridad Social	8,6	9,6	9,0	0,9	0,4	-0,5
Intereses netos	3,3	2,0	1,5	-1,4	-1,9	-0,5
Otros gastos corrientes	3,1	9,7	7,1	6,7	4,0	-2,6
<b>Recursos de capital</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>
<b>Gastos de capital</b>	<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>0,4</b>
Inversión real directa	0,6	1,0	1,2	0,4	0,6	0,2
Transferencias de capital	0,4	0,7	0,8	0,2	0,4	0,2
Inversión financiera	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Resultado Primario</b>	<b>-0,4</b>	<b>-8,3</b>	<b>-4,2</b>	<b>-7,8</b>	<b>-3,7</b>	<b>4,1</b>
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-3,8</b>	<b>-10,3</b>	<b>-5,6</b>	<b>-6,5</b>	<b>-1,8</b>	<b>4,6</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía y Presupuesto 2021.

## Sector Público Nacional: cuentas fiscales

(En millones de pesos constantes de 2020)

Cuenta	En \$ millones constantes de 2020			Variaciones		
	2019	2020	2021	2020-2019	2021-2019	2021-2020
<b>Ingresos corrientes</b>	<b>5.039.009</b>	<b>4.638.220</b>	<b>5.209.296</b>	<b>-8,0%</b>	<b>3,4%</b>	<b>12,3%</b>
Tributarios	2.916.285	2.817.306	3.273.482	-3,4%	12,2%	16,2%
Seguridad Social	1.616.259	1.525.047	1.649.252	-5,6%	2,0%	8,1%
Otros	506.465	295.867	286.561	-41,6%	-43,4%	-3,1%
<b>Gastos corrientes</b>	<b>5.966.557</b>	<b>6.992.466</b>	<b>6.250.540</b>	<b>17,2%</b>	<b>4,8%</b>	<b>-10,6%</b>
Remuneraciones	708.757	677.509	708.970	-4,4%	0,0%	4,6%
Intereses totales	956.112	541.079	422.262	-43,4%	-55,8%	-22,0%
Prestaciones de la seguridad Social	2.464.026	2.590.627	2.620.899	5,1%	6,4%	1,2%
Intereses netos	956.057	540.945	422.114	-43,4%	-55,8%	-22,0%
Otros gastos corrientes	881.604	2.642.307	2.076.296	199,7%	135,5%	-21,4%
<b>Recursos de capital</b>	<b>157.928</b>	<b>30.896</b>	<b>8.211</b>	<b>-80,4%</b>	<b>-94,8%</b>	<b>-73,4%</b>
<b>Gastos de capital</b>	<b>311.997</b>	<b>459.553</b>	<b>604.550</b>	<b>47,3%</b>	<b>93,8%</b>	<b>31,6%</b>
Inversión real directa	167.151	257.867	339.364	54,3%	103,0%	31,6%
Transferencias de capital	126.583	176.436	233.931	39,4%	84,8%	32,6%
Inversión financiera	18.264	25.249	31.256	38,2%	71,1%	23,8%
<b>Resultado Primario</b>	<b>-125.561</b>	<b>-2.241.959</b>	<b>-1.215.469</b>			
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-1.081.617</b>	<b>-2.782.903</b>	<b>-1.637.584</b>			

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía y Presupuesto 2021.

Cuando se evalúan los diferentes resultados fiscales obtenidos entre 2015 y 2020, y el proyectado para 2021, se concluye que en todo el período ha habido déficit corriente, es decir, que el estado argentino se ha endeudado (con BCRA, ANSES, organismos internacionales y ahorristas locales y extranjeros) para pagar erogaciones ordinarias, además de su gasto de capital y los servicios de deuda. En 2020, el déficit corriente llegaría a 8,7% del PIB, y se reduciría a 3,6% en 2021.

### Sector público nacional: resultados fiscales (En porcentaje del PIB)

Año	Resultado corriente	Resultado primario	Resultado financiero
2015	-2,4	-3,8	-5,1
2016	-3,6	-4,2	-5,8
2017	-4,0	-3,8	-5,9
2018	-3,6	-2,3	-5,0
2019	-3,2	-0,4	-3,8
2020	-8,7	-8,3	-10,3
2021	-3,6	-4,2	-5,6

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía y Presupuesto 2021.

#### Presión Tributaria

La Presión Tributaria pasaría de 23,8% del PIB en el año 2020 a 24,8% en 2021, con una suba del 1% del PIB. Esto se da tanto por aumentos de impuestos (PAIS, otros) como por reducción en la evasión. Así las cosas, de los 2,7 pp de baja en la presión tributaria observado entre 2015 y 2019, entre 2019 y 2021 se compensa parcialmente con una suba de 1,6 pp de aumento en el peso de los impuestos. En 2021 se estaría a sólo 1 pp de la presión tributaria nacional récord de 2015.

**Derechos de Exportación:** incremento del 58% i.a., aportando 7,7 p.p. al crecimiento de la recaudación total que representarán 1,4% del PBI en 2020 y 1,6% en 2021.

**IVA:** se espera un 46,6% mayor que en 2020, por aumento en el consumo y la mayor bancarización de las personas.

**Impuesto a las Ganancias:** se espera un incremento i.a. del 38% (nominal) y una disminución de 0,1 pp del PBI.

**Bienes Personales:** aumento del 13,4%. El aumento se explica por la suba en las bases imponibles del impuesto, el aumento en las valuaciones fiscales y el mayor del tipo de cambio.

**Impuestos sobre los Combustibles y al Dióxido de Carbono:** crecimiento i.a. del 55,3% debido a las actualizaciones de las sumas fijas y la estimación de mayores litros vendidos.

**Derechos de Importación y Tasa de Estadística:** un 55,5% más que en 2020, con un crecimiento de 0,08 pp explicado por suba de importaciones.

**Impuesto sobre los Créditos y Débitos y Otras Operatorias:** aumento del 40,5% por el aumento de las transacciones bancarias.

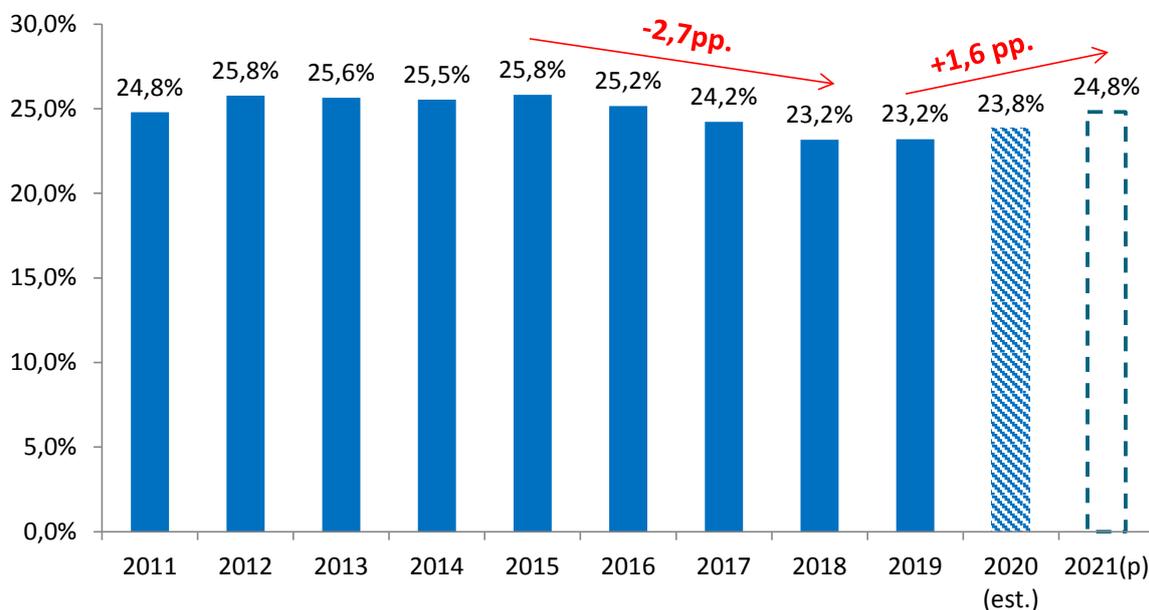
**Impuesto para una Argentina Inclusiva y Solidaria (PAIS):** Suba del 89%, un crecimiento del 0,24 p.p en términos del PBI debido al incremento del TdC, la reapertura de fronteras (mayor cantidad de pasajes y transacciones con tarjeta de crédito y débito).

### Presupuesto 2021: Recaudación tributaria nacional

Concepto	Millones de pesos		En % del PIB		Var i.a. (en pp. del PIB)
	2020	2021	2020	2021	
Ganancias	1.355.778	1.871.592	5,00	4,99	-0,01
Bienes Personales	153.026	173.495	0,56	0,46	-0,10
IVA Neto de Reintegros	1.832.190	2.690.808	6,76	7,18	0,42
Impuestos Internos	149.707	197.902	0,55	0,53	-0,02
Ganancia Mínima Presunta	902	631	0,00	0,00	0,00
Derechos de Importación	155.105	241.331	0,57	0,64	0,07
Derechos de Exportación	378.146	597.555	1,40	1,59	0,19
Tasa de Estadística	32.048	49.686	0,12	0,13	0,01
Combustibles y Dióxido de Carbono	174.560	271.174	0,64	0,72	0,08
Monotributo Impositivo	28.033	36.450	0,10	0,10	0,00
Créditos y Débitos Bancarios y Otras Operatorio	451.012	633.561	1,66	1,69	0,03
Impuesto P.A.I.S.	181.334	342.713	0,67	0,91	0,24
Otros Impuestos	42.594	62.709	0,16	0,17	0,01
<b>Subtotal Tributarios</b>	<b>4.934.433</b>	<b>7.169.606</b>	<b>18,21</b>	<b>19,13</b>	<b>0,92</b>
Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social	1.525.048	2.127.535	5,63	5,68	0,05
<b>Total</b>	<b>6.459.480</b>	<b>9.297.141</b>	<b>23,84</b>	<b>24,81</b>	<b>0,97</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Presupuesto 2021

### Argentina: Evolución de la recaudación nacional (en porcentaje del PIB)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía y el Presupuesto 2021

#### Administración Pública Nacional (APN): Erogaciones

Si se excluyen las erogaciones generadas por el COVID en 2020, dado que se suponen transitorias (3,8% del PIB), el gasto de la APN estaría aumentando 0,5% del PIB en 2021 versus 2020, especialmente por mayor gasto en transferencias a familias (planes sociales y subsidios a tarifas), transferencias a provincias (corrientes y de capital) y en Inversión Pública. El gasto en Prestaciones de la Seguridad Social (incluye jubilaciones), bajaría 0,6% del PIB en 2021.

Dado que los mayores gastos asociados al COVID en 2020 estuvieron relacionados con las transferencias corrientes a familias (IFE) y a provincias, el presupuesto para 2021 muestra una decisión de aumentar el gasto en inversión en 2021, ya sea directamente a través del gobierno nacional, o a través de transferencias de capital a provincias. A este respecto, si se tiene en cuenta que en 2021 aún se prevé un importante déficit primario, lo que no resulta una buena señal para los mercados, el hecho que el mayor gasto ocurriría en gastos no permanentes, como es la inversión, no deja de ser un hecho auspicioso.

## Administración Pública Nacional: Erogaciones (En porcentaje del PIB)

Cuenta	En porcentaje del PIB			Variaciones		
	2019	2020	2021	2020-2019	2021-2019	2021-2020
Personal	2,0	2,0	2,0	0,00	-0,04	-0,04
Prestaciones de la Seguridad Social	8,6	9,6	9,0	0,93	0,38	-0,55
Transferencias corrientes al sector privado (excl. IFE y ATP)	2,6	5,0	3,7	2,34	1,09	-1,25
Transferencias corrientes a provincias	0,6	1,4	0,8	0,80	0,20	-0,60
Transferencias de capital a provincias	0,2	0,3	0,5	0,08	0,32	0,24
Ingreso Familiar de Emergencia	-	0,7	-	-	-	-
Asistencia al Trabajo y la Producción	-	0,5	-	-	-	-
Inversión real directa	0,4	0,6	0,8	0,16	0,35	0,19
Resto del gasto primario	1,5	3,9	3,8	2,44	2,32	-0,11
<b>Gasto primario total APN</b>	<b>16,0</b>	<b>23,9</b>	<b>20,6</b>	<b>7,91</b>	<b>4,64</b>	<b>-3,27</b>
Gastos de COVID		3,8				
<b>Gastos netos de COVID</b>	<b>16,0</b>	<b>20,1</b>	<b>20,6</b>	<b>4,15</b>	<b>4,64</b>	<b>0,49</b>

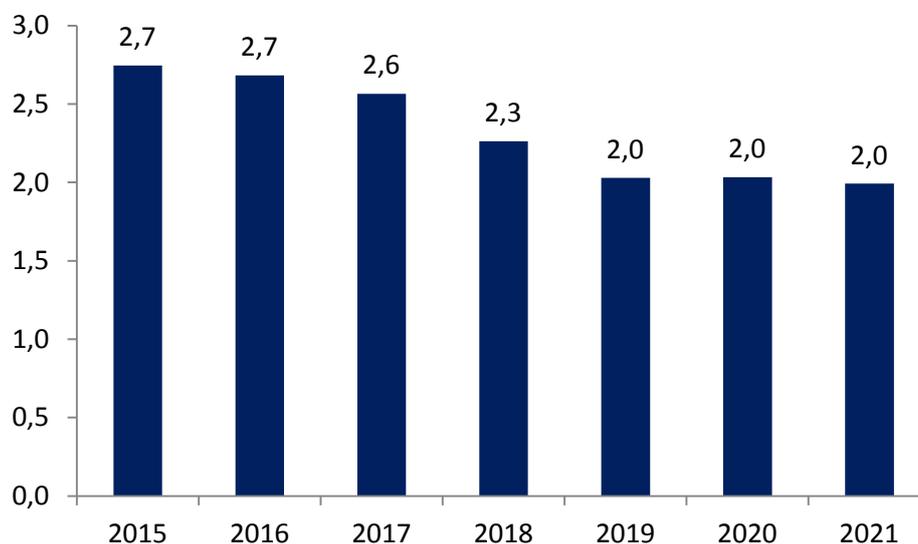
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía y Presupuesto 2021.

## Administración Pública Nacional: Erogaciones (En \$ millones constantes de 2020)

Cuenta	En \$ millones constantes de 2020			Variaciones		
	2019	2020	2021	2020-2019	2021-2019	2021-2020
Personal	579.724	551.547	579.806	-4,9%	0,0%	5,1%
Prestaciones de la Seguridad Social	2.464.026	2.590.627	2.620.899	0,05	6,4%	0,01
Transferencias corrientes al sector privado (excl. IFE y ATP)	756.144	1.353.199	1.087.706	0,79	43,8%	-0,20
Transferencias corrientes a provincias	168.738	377.689	230.709	1,24	36,7%	-0,39
Transferencias de capital a provincias	54.275	73.427	149.289	0,35	175,1%	1,03
Ingreso Familiar de Emergencia	-	179.630	-	-	-	-
Asistencia al Trabajo y la Producción	-	132.500	-	-	-	-
Inversión real directa	114.825	152.473	220.224	0,33	91,8%	0,44
Resto del gasto primario	423.299	1.062.442	1.106.574	1,51	161,4%	0,04
<b>Gasto primario total APN</b>	<b>4.561.031</b>	<b>6.473.534</b>	<b>5.995.207</b>	<b>41,9%</b>	<b>31,4%</b>	<b>-7,4%</b>
Gastos de COVID		1.019.921				
<b>Gastos netos de COVID</b>	<b>4.561.031</b>	<b>5.453.613</b>	<b>5.995.207</b>	<b>19,6%</b>	<b>31,4%</b>	<b>9,9%</b>

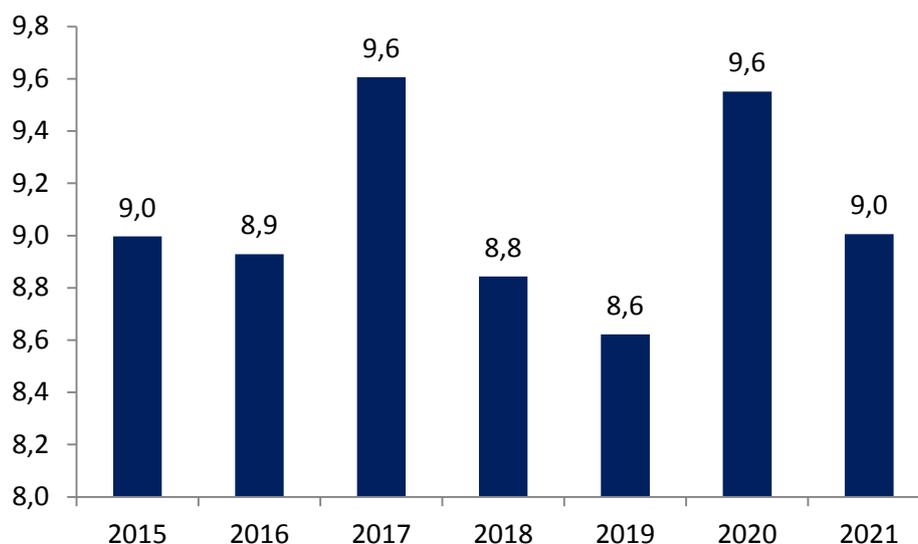
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía y Presupuesto 2021.

**Administración Pública Nacional: Gasto en personal**  
(En porcentaje del PIB)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía y Presupuesto 2021.

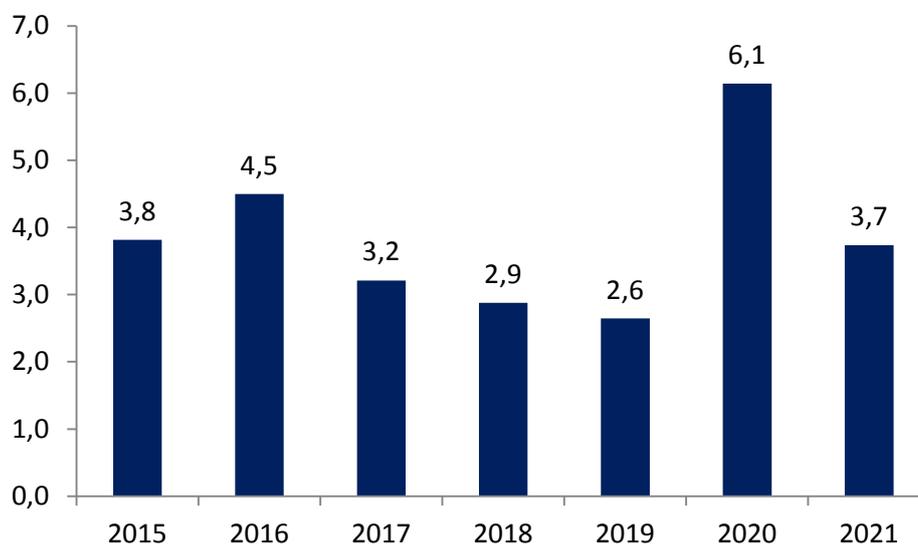
**Administración Pública Nacional: Gasto en prestaciones de la seguridad social**  
(En porcentaje del PIB)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía y Presupuesto 2021.

**Administración Pública Nacional: Gasto en transferencias corrientes al sector privado**

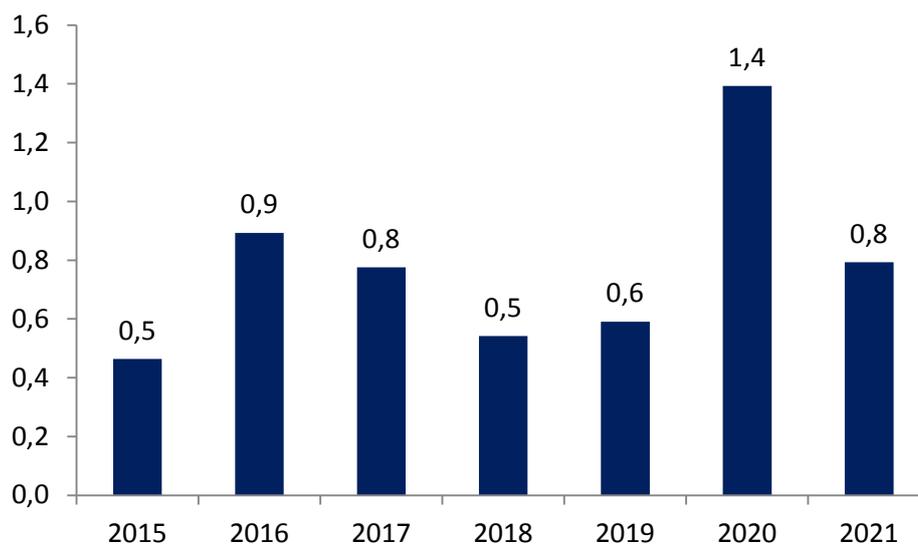
(En porcentaje del PIB)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía y Presupuesto 2021.

**Administración Pública Nacional: Gasto en transferencias corrientes a provincias**

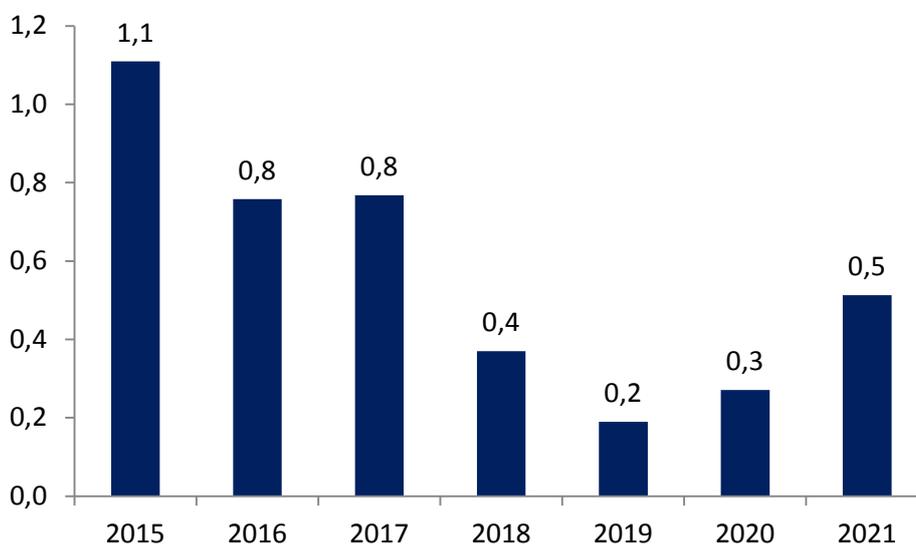
(En porcentaje del PIB)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía y Presupuesto 2021.

**Administración Pública Nacional: Gasto en transferencias de capital a provincias**

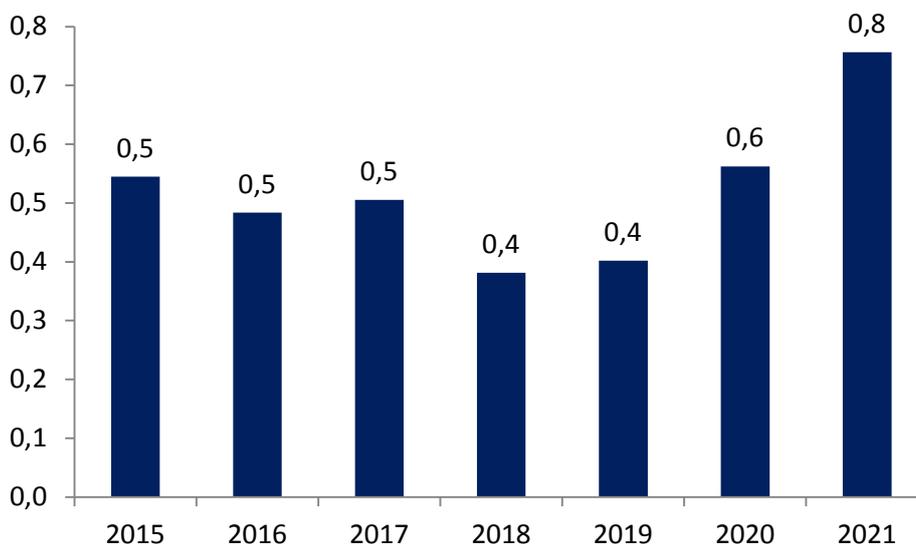
(En porcentaje del PIB)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía y Presupuesto 2021.

**Administración Pública Nacional: Gasto en inversión real directa**

(En porcentaje del PIB)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía y Presupuesto 2021.

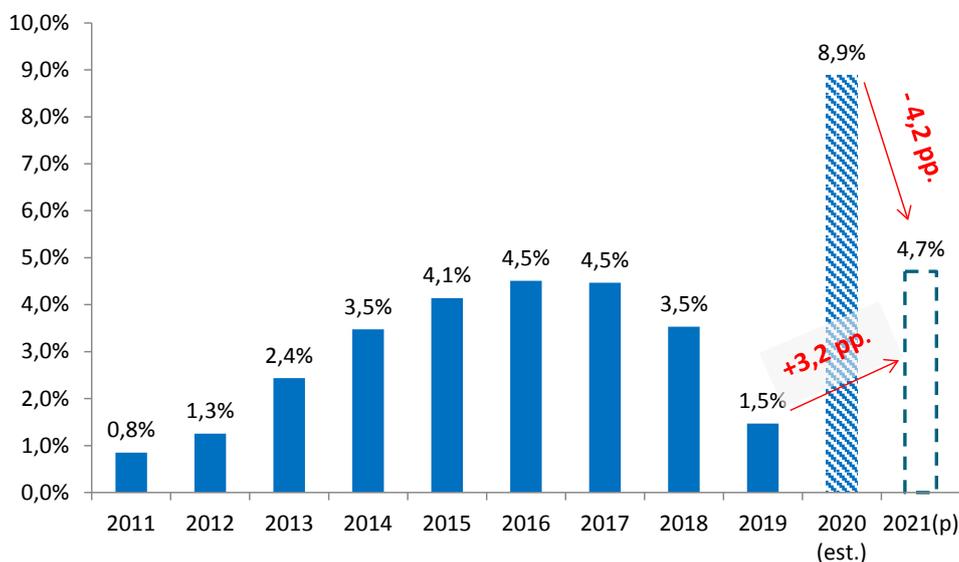
## Administración Pública Nacional: composición del gasto por COVID-19 (En porcentaje del PIB)

Cuenta	En % del PIB			Variación i.a.	
	2020 (antes de covid)	COVID-19	2021	Contra 2020 antes	Contra 2020 después
Remuneraciones	2,03	0,00	1,99	-0,04	-0,04
Bienes y Servicios	0,59	0,09	0,71	0,12	0,03
Prestaciones de la Seguridad Social	9,54	0,01	9,01	-0,53	-0,55
Transferencias Corrientes	6,40	3,56	6,65	0,24	-3,32
Inversión real directa	0,54	0,02	0,76	0,22	0,19
Transferencias de capital	0,75	0,07	1,23	0,48	0,41
Resto del gasto primario	0,26	-	0,26	0,00	
<b>Gastos primarios</b>	<b>20,11</b>	<b>3,76</b>	<b>20,60</b>	<b>0,49</b>	<b>-3,27</b>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Presupuesto 2021.

Si no se tienen en cuenta las Rentas de Inversión como ingresos (Utilidades del BCRA y de ANSES), Argentina bajaría su déficit primario en 4,2% del PIB en 2021 respecto a 2020, pero aún se hallaría 3,2 pp por arriba del déficit de 2019. El desequilibrio de 2021, a su vez, superaría al de 2015 – 2017, los máximos de la década previa a 2020. Esto es, si bien en 2021 se producirá una importante baja en el déficit primario, lo que es lógico porque se dejan de pagar erogaciones extraordinarias surgidas durante la pandemia, el guarismo se ubicará aún muy lejos del equilibrio fiscal, por lo que en lo que acontezca finalmente en 2021 en materia fiscal (ejecución real) y durante 2022, se definirá si Argentina se encamina definitivamente a un sendero de sustentabilidad fiscal.

**Sector Público Nacional: déficit primario sin rentas de inversión**  
(En porcentaje del PIB)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos del Ministerio de Economía y Presupuesto 2021.

## En Foco 1

### **Por brecha cambiaria e impacto sobre el crédito de las empresas, un cepo más dañino que el de 2012-15**

**Jorge Vasconcelos**

- Las medidas anunciadas en las últimas horas, que imponen nuevas restricciones para el acceso de dólares a tipo de cambio oficial, no sólo cristalizan una brecha cambiaria en torno al 70 % (como piso), sino que, al mismo tiempo, ponen una espada de Damocles sobre la calificación crediticia de las compañías locales con deuda externa. Se introduce un serio factor de vulnerabilidad sobre las empresas
- Para el “dólar ahorro” y el “dólar tarjeta”, el precio se encarece de 100 a 130 pesos, aproximadamente, con el objetivo de desalentar la demanda, al tiempo que se hacen más estrictos los cupos, por lo que sólo una fracción de las 4 millones de personas que accedieron al “dólar ahorro” podrán hacerlo de ahora en adelante
- El “dólar tarjeta” es asimétrico, ya que para los locales se ubica un 67 % por encima del dólar oficial, pero para los extranjeros que vengan al país su poder adquisitivo se limitará al valor de la paridad oficial. Cuando los flujos turísticos comiencen a normalizarse, en el escenario pos-pandemia, para los argentinos será caro salir al exterior, pero los visitantes de otros países no encontrarán barato este destino. Con el cepo de 2012 a 2015 la Argentina sufrió una drástica pérdida de market share en la industria turística global
- Por las medidas que afectan el crédito de las empresas con deudas en el exterior, cabe esperar que la oferta de préstamos externos siga contrayéndose, por lo que la dinámica de las reservas del Central se verá afectada por este fenómeno. Hay que tener en cuenta que el crédito de comercio exterior se habría achicado en unos 9 mil millones de dólares en los últimos doce meses
- El cepo que tuvo vigencia entre 2012 y 2015 registró una brecha cambiaria promedio en torno al 45 %, congruente con una emisión monetaria destinada a financiar al Tesoro equivalente a 2,8 puntos del PIB por año. No sorprende que la brecha del actual cepo se haya instalado en torno al 70%, ya que en los últimos doce meses la emisión monetaria con destino al fisco se ubica en torno a los 7 puntos del PIB. Para superar la encrucijada, es clave generar un horizonte fiscal y monetario consistente con una reducción de la brecha en el futuro, aunque esto implique llevar la paridad oficial a un nivel más realista

Uno de los críticos más firmes al cepo cambiario que se aplicó entre 2012 y 2015 fue el actual presidente, quien lo graficaba como una piedra en la puerta giratoria, que frenaba la salida de capitales pero, al mismo tiempo, desincentivaba el ingreso de dólares genuinos al país. Las medidas anunciadas en las últimas horas podrían ser cuestionadas por las mismas razones, pero de un modo más enfático ya que, en varios aspectos, profundizan aquellas restricciones, al tiempo que ponen una espada de Damocles sobre la calificación crediticia de las compañías locales con deuda externa. Aquellas que enfrenten vencimientos entre octubre y marzo deberán encontrar acreedores dispuestos a refinanciar el 60 % de esas obligaciones, que suman 3,3 mil millones de dólares e incluyen a compañías como YPF. Tanto por la magnitud de la brecha cambiaria como por la vulnerabilidad que introduce sobre la salud financiera de las empresas, el actual cepo se encamina a producir daños sobre el sector real de la economía de mayor magnitud que los experimentados durante la vigencia del “cepo original”, entre 2012 y 2015.

Las dos ventanillas de salida de dólares que más preocupaban a las autoridades eran, por un lado la compra de dólares a través del CCL por fondos de no residentes, que si bien no afectan el nivel de reservas del Central, empujan la ampliación de la brecha cambiaria, y por el otro, las compras de “dólar ahorro” y el uso de las tarjetas de crédito para adquirir bienes y servicios en el exterior.

El segundo de los vectores había pasado a succionar unos 1000 millones de dólares por mes de las arcas del Central, a un ritmo insostenible dado el declive experimentado, mes a mes, en el nivel de las reservas de libre disponibilidad. Para enfrentar ese drenaje, el precio del dólar para estas operaciones pasaría de 100 a 130 pesos, aproximadamente, sujeto a la “letra chica” de las nuevas normas. Además, los gastos con tarjeta ya no se pueden adicionar el uso del cupo de los 200 dólares, como ocurría hasta el presente.

Obsérvese que ese “dólar tarjeta” es asimétrico, ya que para los locales se ubica un 67 % por encima del dólar oficial, pero para los extranjeros que vengan al país no habrá ese incentivo, ya que su poder adquisitivo se limitará al valor de la paridad oficial. Cuando los flujos turísticos comiencen a normalizarse, en el escenario pos-pandemia, para los argentinos será caro salir al exterior, pero para los visitantes de otros países no será barato este destino. El cepo de 2012 a 2015 tuvo esa característica, y la Argentina sufrió una drástica pérdida de market share en la industria turística global.

Con el encarecimiento del “dólar ahorro”, cabe esperar un freno momentáneo en la pérdida de reservas por parte del Central pero, cuidado, eso depende del precio que alcance el “dólar blue” en las próximas semanas. Si se vuelve a establecer una brecha entre ambas paridades, los incentivos para el “puré” volverán, y la demanda renacerá. Aunque ahora con un número más acotado de potenciales prestadores.

No sólo eso. Por las medidas que afectan el crédito de las empresas con deudas en el exterior, cabe esperar que la oferta de préstamos externos siga contrayéndose, incluido el

crédito comercial, por lo que la dinámica de las reservas del Central se verá afectada por este fenómeno, siendo dudoso el resultado neto de ambas decisiones. Hay que tener en cuenta que el crédito de comercio exterior se habría achicado en unos 9 mil millones de dólares en los últimos doce meses.

En cuanto a las medidas adoptadas para desalentar las operaciones legales de transformación de pesos en dólares a través de la compra venta de títulos públicos (CCL), se entiende que para los no residentes éstas han quedado directamente prohibidas (habrá que estar atento a la reglamentación), mientras que para los locales empiezan a regir tiempos diferentes de espera (“parking”) antes de completar la operación. En principio, este desaliento a la conversión de pesos a dólares es simétrico al desaliento para la conversión de dólares a pesos: sigue la piedra en la puerta giratoria, aunque ésta luce de mayor tamaño.

En general, se trata de medidas defensivas, que intentan preservar las escasas reservas de libre disponibilidad del BCRA, pero con demasiados efectos colaterales que tienden a anular en términos netos el objetivo perseguido.

Aunque la lógica de los controles es tratar de impedir la devaluación del peso en el mercado oficial, las presiones inflacionarias seguirán a la orden del día, e incluso se acentuarán.

Los cepos sirven, entre otras cosas, para que el estado pueda “cazar pesos en el zoológico”, y financiar su déficit con tasas de interés por debajo de las de mercado. Estas medidas suben los muros del zoológico, pero no impiden que cada vez más precios de la economía pasen a utilizar al “dólar blue” como referencia. Las empresas se preguntarán sobre la trayectoria del tipo de cambio oficial y los pesos en exceso presionarán sobre una oferta limitada de bienes y servicios. En la práctica, no pocas empresas han dejado de acceder a la paridad oficial para pagar importaciones por el “delito” de contar con capital de trabajo depositado en el exterior (Circular 7030). Así, la brecha cambiaria contamina a la macro y a la micro, y es difícil concebir como sustentable una política económica que se resigne a ese fenómeno y deje de buscar herramientas que lleven a reducirla en forma drástica.

El cepo que tuvo vigencia entre 2012 y 2015 registró una brecha cambiaria promedio en torno al 45 %, congruente con una emisión monetaria destinada a financiar al Tesoro equivalente a 2,8 puntos del PIB por año. No sorprende que la brecha del actual cepo se haya instalado en torno al 70%, ya que en los últimos doce meses la emisión monetaria con destino al fisco se ubica en torno a los 7 puntos del PIB. De modo que, para superar la actual encrucijada cambiaria, es clave generar un horizonte fiscal y monetario consistente con una reducción de la brecha en el futuro, aunque ciertamente esto implique llevar la paridad oficial a un nivel más realista.

## En Foco 2

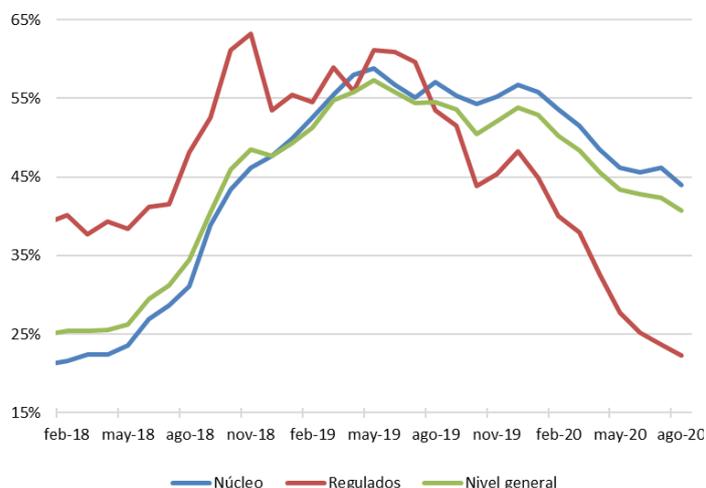
### Se acentúa la divergencia de la inflación entre CABA y el interior, y entre la medición núcleo y los precios regulados

Marcos O`Connor

- En agosto, la inflación fue de 2,7% según los datos del INDEC, mientras que el acumulado desde diciembre alcanza una suba de 18,9%
- El impacto de la cuarentena y de los controles de precios en el AMBA, especialmente el CABA, hacen que los índices comiencen a rezagarse respecto del interior del país. Desde diciembre, las Prendas de vestir y calzado aumentaron 32,5% a nivel Nacional, pero en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires lo hicieron 23,7%. En Alimentos y bebidas no alcohólicas la suba fue de 22,9% a nivel Nacional y de 20,4% en CABA
- En el acumulado de doce meses, se acentúa la brecha, a una relación de casi 2 a 1, entre la inflación núcleo (43,9 %) y la variación de los precios regulados (22,3 %)

El Índice de Precios al Consumidor registró en agosto una variación mensual de 2,7%, según los datos publicados por el INDEC, mientras que la variación interanual alcanzó un 40,7%. La inflación núcleo, aquella que no tiene en cuenta a los bienes y servicios estacionales y/o regulados, anotó un aumento mensual de 3,0% y de 43,9 % en doce meses, mientras que los precios regulados se están ajustando a casi la mitad de la núcleo, ya que marcan un acumulado de 22,3 % (1,0 % en agosto).

**Índice de Precios al Consumidor, INDEC**  
Variación interanual

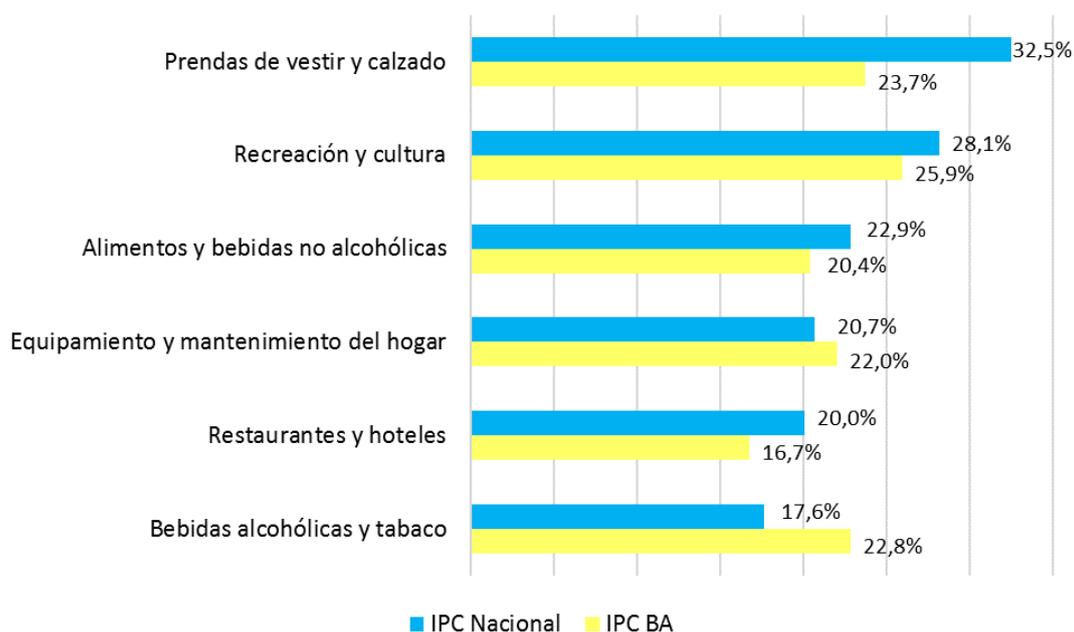


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC.

Si consideramos los datos del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires, el Índice de Precios al Consumidor registró en agosto un aumento mensual de 2,4% para CABA, con una suba de 2,9% para la inflación núcleo y de 0,3% para los bienes y servicios regulados. La brecha entre el dato Nacional y el de CABA es mayor si tenemos en cuenta la inflación acumulada desde diciembre, lo que anota un guarismo de 18,9% para el primero y de 16,5% para el segundo.

El análisis en la Ciudad de Buenos Aires permite diferenciar el impacto de la cuarentena y de los controles de precios en esa parte del AMBA, vs. el resto del país. En el análisis por rubros, se observa que las Prendas de vestir y calzado fueron el que más aumentó en el acumulado de los primeros ocho meses del año (32,5% a nivel Nacional vs 23,7% en CABA), seguido por Recreación y cultura (28,1% vs. 25,9%), Alimentos y bebidas no alcohólicas (22,9% vs. 20,4%) y Restaurantes y hoteles (20,0% vs. 16,7%). Por otro lado, entre los rubros que en CABA se incrementaron más que a nivel Nacional fueron Equipamiento y mantenimiento del hogar (20,7% vs. 22,0%) y Bebidas alcohólicas y tabaco (17,6% vs. 22,8%).

**Ítems seleccionados del Índice de Precios al Consumidor, INDEC vs. CABA**  
Variación acumulada desde diciembre



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires.

En el siguiente gráfico, se observa la diferencia en el avance de los precios en el acumulado de los primeros ocho meses del año entre las distintas regiones del país. La situación en el AMBA comentada previamente se intensifica con respecto al resto del país, principalmente con las provincias del norte, donde la brecha en el índice general de precios entre el GBA y el Noreste llega a 3,2 puntos porcentuales. En el rubro Salud, la diferencia entre el Noreste (15,8% desde diciembre) y GBA (7,9%) es de 7,9 puntos

porcentuales, mientras que en Educación hay una brecha de 10,5 p.p. entre el Noreste (27,8%) y GBA (17,3%). Por otra parte, al interior de cada lugar se observan marcadas diferencias entre los subítems, que en el caso de GBA es de 24,0 puntos porcentuales entre la variación de 6,9% de Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles y el 30,9% de Prendas de vestir y calzado.

### Índice de Precios al Consumidor

Variación acumulada desde diciembre. En puntos porcentuales (%)

	Total Nacional	Región GBA	Región Pampeana	Región Noroeste	Región Noreste	Región Cuyo	Región Patagonia
<b>Nivel general</b>	<b>18,9</b>	<b>18,0</b>	<b>19,6</b>	<b>20,6</b>	<b>21,2</b>	<b>19,3</b>	<b>17,9</b>
Alimentos y bebidas no alcohólicas	22,9	22,4	23,2	25,3	24,4	23,3	19,5
Bebidas alcohólicas y tabaco	17,6	17,7	17,0	18,3	18,5	18,1	18,3
Prendas de vestir y calzado	32,5	30,9	34,9	36,0	25,2	36,3	27,7
Vivienda, agua, elec. y otros comb.	7,2	6,9	8,3	2,6	9,6	8,1	7,9
Equipamiento y mant. del hogar	20,7	20,7	20,2	20,0	27,0	18,6	22,3
Salud	10,5	7,9	11,8	14,9	15,8	11,7	13,2
Transporte	14,4	13,7	15,7	11,8	16,9	13,6	14,8
Comunicación	8,3	11,2	4,7	7,8	8,8	8,7	6,4
Recreación y cultura	28,1	28,7	27,9	25,8	30,2	25,3	29,4
Educación	19,0	17,3	18,4	27,8	24,9	21,7	17,9
Restaurantes y hoteles	20,0	19,0	21,5	20,8	20,7	20,5	16,6
Bienes y servicios varios	16,7	19,1	14,9	15,8	16,2	15,2	11,7

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC.

## En Foco 3

### **Congelamiento de tarifas: significativo deterioro en el resultado del segundo trimestre para empresas distribuidoras de servicios de gas y electricidad**

**Joaquín Berro Madero**

- Según los balances del segundo trimestre del año, la facturación de las firmas distribuidoras de gas y electricidad aumentó en términos nominales apenas 12,3% a/a y 11,8% a/a, respectivamente
- Hubo un recorte significativo de márgenes, ya que los costos de venta se expandieron 16,7% a/a en el caso del gas y 14,4% a/a en el de la energía eléctrica
- Para las empresas vinculadas al sector gasífero, el resultado operativo se ubicó en 17% del total facturado; mientras que en el sector de energía eléctrica ese ratio fue de apenas 0,2%, siempre referido al segundo trimestre

En las últimas semanas, se presentaron a la Bolsa los balances del segundo trimestre del año de empresas distribuidoras de servicios de gas y electricidad. Naturalmente, el nuevo ciclo de congelamiento tarifario ha afectado significativamente la facturación agregada de ambos sectores. En este contexto, el incremento de los costos de venta está provocando un deterioro en los márgenes y el resultado de caja de las empresas. Deterioro que ha sido más notorio en el caso del sector de energía eléctrica.

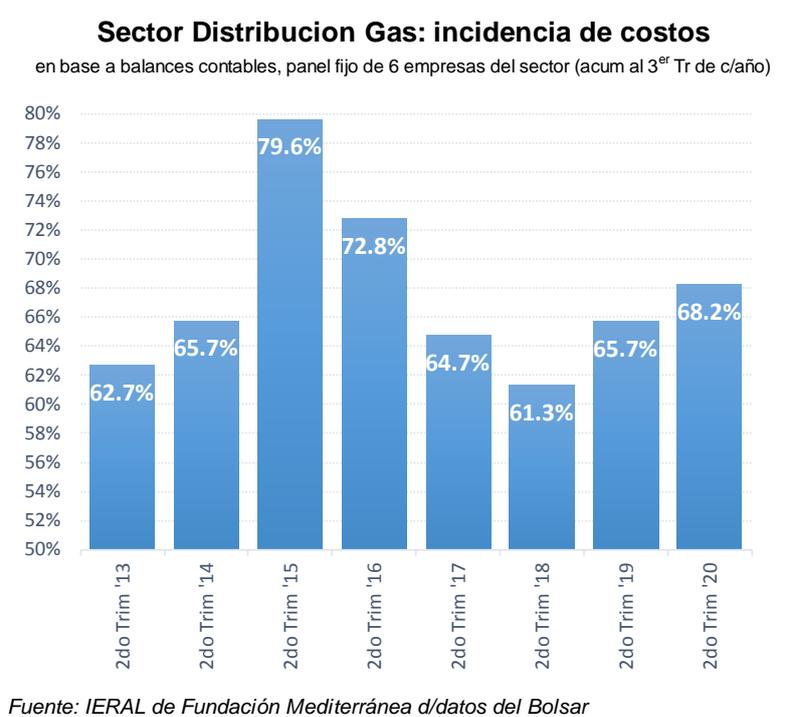
El presente trabajo se realizó en base a los libros contables que remiten a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires un panel fijo de 11 empresas cuya actividad principal es el transporte y la distribución, tanto de servicio de gas, como de energía eléctrica. Por disposición de datos, el análisis se realiza en el periodo que va de 2013 al segundo trimestre de 2020 en el sector del gas y, de 2012 al segundo trimestre de 2020 en el sector eléctrico. Para tener una idea del volumen de operación de estas firmas, cabe tener en cuenta que en los últimos doce meses su facturación agregada fue de casi \$385 mil millones.

#### **Sector distribución de gas**

En el caso de la distribución de gas, la facturación acumulada al segundo trimestre del año aumentó en términos nominales sólo 12,3% a/a, dato que compara con el 30,1% a/a observado durante el primer trimestre y el 72,6% a/a verificado en idéntico trimestre del año pasado. Esta desaceleración hacia niveles muy por debajo del ritmo de la inflación se

conjuga con un incremento de los costos de venta en un andarivel por encima de la facturación, erosionando los márgenes. Los costos de venta aumentaron 16,7% a/a, luego de subir 23,1% a/a en el primer trimestre.

Como muestra el gráfico, tomando el acumulado al segundo trimestre de cada año, se tiene que durante el primer periodo de congelamiento de tarifas los costos de venta pasaron de representar el 62,7% del total facturado (2013) a un pico de 79,6% (2015). Esto generó que las firmas del sector fueran cada vez más dependientes de la asistencia estatal; afectando su capacidad de inversión y la calidad en la prestación del servicio. Asimismo, se observa una clara tendencia a la baja desde 2016, llegando a un piso de 61,3% durante 2018. Sin embargo, la curva de incidencia de costos volvió a tomar sentido ascendente, posicionándose en 68,2% del total facturado en el segundo trimestre de este año. Esta dinámica, enciende una luz de alerta teniendo en cuenta que no está claro como evolucionara la política tarifaria de aquí en adelante; en un contexto de tensión inflacionaria creciente.

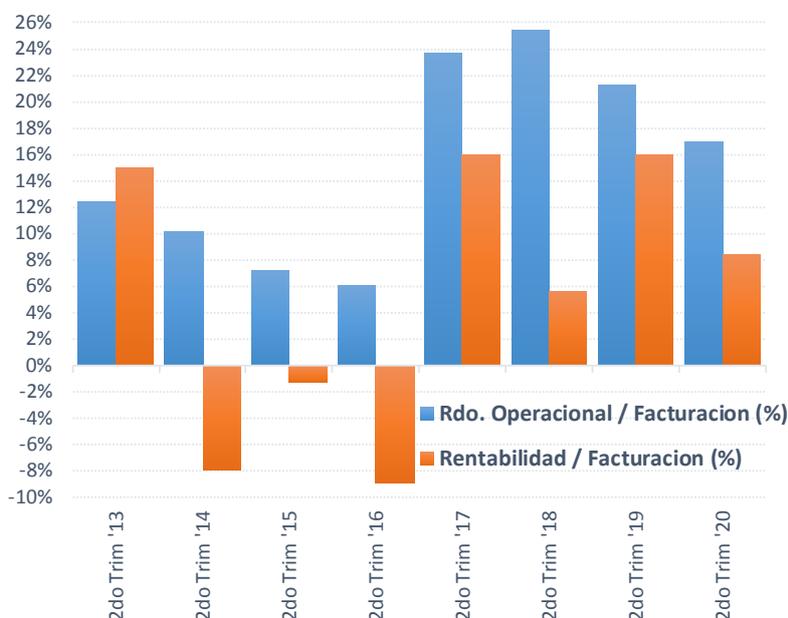


Como era razonable esperar, la mayor incidencia de costos dio lugar a un deterioro en los márgenes de caja de estas empresas. Como muestra el grafico de más abajo, el ratio de resultado operativo sobre la facturación -proxy de la "caja" de las empresas transportadoras y distribuidoras de gas- había recuperado sustancialmente terreno a partir de 2016; pasando de 6% del total facturado a un pico de 25,4% en 2018, siempre tomando el segundo trimestre de cada año. Sin embargo, en 2019 esta dinámica cambio; el índice se ubicó en 21,2% el año pasado y el último dato disponible refleja un recorte mayor: 17%.

En el caso de la rentabilidad neta, medida en términos de la facturación, el comportamiento es similar. Pasa a terreno positivo a partir de 2016 y este año refleja un recorte respecto de 2019; pasando de 16% a 8,4% de la facturación en doce meses.

### Sector Distribucion Gas: indicadores de rentabilidad

en base a balances contables de un panel fijo de 6 empresas del sector (acum 12m)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del Bolsar

### Sector distribución de energía eléctrica

En el sector distribuidor de energía eléctrica el panorama de mejora fue más paulatino luego del descongelamiento tarifario en 2016. Esto obedece a que existió una condición inicial importante a destacar: la infraestructura eléctrica se encontraba más deteriorada en este sector que en el caso del gas. Asimismo, la dinámica de incidencia de costos viene siendo más significativa en las firmas distribuidoras de energía eléctrica que en las vinculadas al gas.

Para las firmas distribuidoras de energía eléctrica, la facturación aumentó 11,8% a/a en el segundo trimestre; luego de subir 22,8% a/a en el primer trimestre del corriente año y 61,8% a/a el segundo trimestre de 2019. Por su parte, los costos de venta variaron 14,4% a/a en el segundo trimestre, dato que compara con 21,8% a/a en el primer periodo del año.

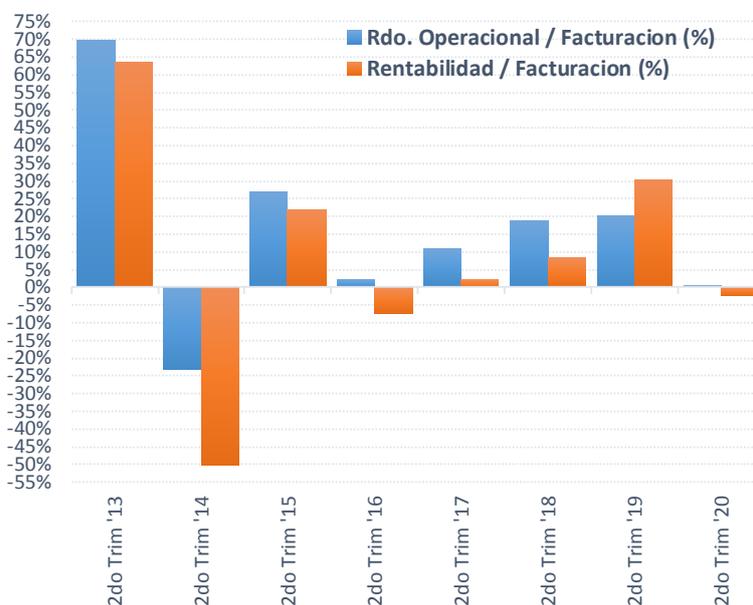
En este sentido, el indicador de costos de venta sobre facturación -tomando el acumulado al segundo trimestre de cada año- paso de 62,4% promedio entre 2017 y 2018 a 83% en 2019 y 85% este año.

En este contexto, la aceleración en la incidencia de costos ha afectado significativamente los márgenes; que habían logrado una mejora sustancial y creciente a partir de 2016, recomposición tarifaria mediante.

Por un lado, el cociente entre resultado operativo (“caja” de las empresas del sector) y facturación paso de 2,3% en 2016 a un pico de 20,1% en 2019, siempre tomando el segundo trimestre de cada año. Sin embargo, este año el guarismo se desplomo a 0,2% del total facturado. En relación al margen o ganancia neta, el comportamiento es similar: pasa de terreno negativo en 2016 a un pico de 30,1% en 2019; pero este año vuelve a terreno negativo -2,2%.

**Sector Distribucion Energia Electrica: margenes**

en base a balances contables de un panel fijo de 5 empresas del sector (acum12m)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del Bolsar

## En Foco 4

### El dato regional de la semana: Industria Carne Bovina: leve contracción de la faena frente a hacienda que recupera valor en dólares

Nicolás Torre

- Durante el comienzo del segundo semestre (julio-agosto) la industria frigorífica enfrenta una ligera reducción en el nivel de faena (cabezas): -2,6% en relación igual bimestre del año pasado (DNCCA)
- En una mirada regional, considerando la faena acumulada para 2020, se observa una mejor distribución de la actividad industrial por regiones (mayor faena en el interior, en relación a lo sucedido en provincia de Buenos Aires), exceptuando el caso de provincia de Santa Fe
- En Agosto'20 la Hacienda en Pie promedió un IG-FN\* (Índice General Faena Nacional) de USD 1,32 por kilo en pie, un valor relativamente mejor que los observados durante el segundo trimestre 2020, y mediados de 2019, y explican una mayor voluntad de los productores por retener vientres en la actualidad, y se traduce en la ligera (pero transitoria) contracción de la oferta de hacienda para faena

### Faena bovina se contrae en el comienzo del segundo semestre

Con el comienzo del ciclo ganadero 2020/21, la oferta de hacienda para faena exhibe una leve contracción en relación a igual período del año pasado (comparando julio-agosto de 2020 contra mismos meses de 2019). Según datos publicados por la Dirección Nacional de Control Comercial Agropecuario (DNCCA), del Ministerio de Agricultura de la Nación, la industria frigorífica registró un nivel de faena (cabezas) promedio en Julio-Agosto'20 un -2,6% inferior al de igual período del año pasado. En parte, la menor oferta se explica por una mejora del precio de la hacienda en dólares en los últimos meses, incrementando la retención de vientres y permitiría lograr una mayor producción en el futuro (próximos 3 años)

Cabe señalar que la faena acumulada durante los 8 primeros meses de 2020, según la DNCCA, ha sido un +3,5% superior a la de igual período de 2019. Resulta interesante aquí analizar lo sucedido con la actividad de la industria frigorífica bovina de las distintas regiones del país durante el avance de 2020. La Provincia de Buenos Aires, líder con el 50,3% de la faena nacional, faenó 4,66 millones de cabezas, logrando un incremento de +1,6% con respecto a Ene-Ago'19. En el resto del país, se observa un crecimiento significativamente mayor, salvo Santa Fe (segunda en importancia; participa con el

17,4%) que faenó 1,61 millones de cabezas (-1,2% i.a). Córdoba, tercera con 7,3% de la faena nacional, faenó 674 mil cabezas (+4,9% i.a). Entre Ríos, cuarta con 3,9% de la faena nacional, faenó 360 mil cabezas (+15,1% i.a). La Pampa, quinta con 3,2% de la faena nacional, faenó 296 mil cabezas (+2,8% i.a). En tanto, el NOA faenó 613 mil cabezas (+8,9% i.a), el NEA 377 mil cabezas (+11,4% i.a), Cuyo 421 mil cabezas (+16,6% i.a), y la Patagonia 255 mil cabezas (+10,7% i.a). Esto representa una mejora industrial relativa para las regiones del interior, exceptuando el caso de la provincia de Santa Fe.

### Evolución de la faena bovina por regiones. Ene-Ago'20 y Jul-Ago'20.

	Primeros 8 meses, Acumulado			Jul-Ago, Promedio mensual		
	Ene-Ago'19	Ene-Ago'20	var % i.a.	Jul-Ago'19	Jul-Ago'20	var % i.a.
NOA	563.062	613.377	+8,9%	81.979	85.588	+4,4%
NEA	338.263	376.961	+11,4%	47.874	52.476	+9,6%
CUYO	361.350	421.359	+16,6%	50.457	56.187	+11,4%
CORDOBA	642.773	674.057	+4,9%	87.148	87.368	+0,3%
SANTA FE	1.633.637	1.614.166	-1,2%	233.469	217.534	-6,8%
ENTRE RIOS	313.126	360.322	+15,1%	44.511	45.651	+2,6%
BUENOS AIRES	4.583.952	4.657.657	+1,6%	633.131	596.198	-5,8%
LA PAMPA	287.645	295.644	+2,8%	34.866	41.259	+18,3%
PATAGONIA	230.416	254.962	+10,7%	32.152	31.060	-3,4%
Total CCA*	8.954.223	9.268.505	+3,5%	1.245.587	1.213.320	-2,6%

NOA (Jujuy, Salta, Tucumán, Catamarca, Sgo. del Estero), NEA (Formosa, Chaco, Corrientes, Misiones), CUYO (La Rioja, San Juan, Mendoza, San Luis), Patagonia (Neuquén, Río Negro, Chubut, Santa Cruz, Tierra del Fuego)

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de DNCCA-MinAgroindustria (consulta: 15-09-2020).

Para comprender el cambio de tendencia que se produjo en la faena en los últimos meses, es primordial echar un vistazo a lo que viene sucediendo con el precio de la hacienda en pie, y el ciclo ganadero (evaluado habitualmente a partir del indicador proxi participación de las hembras en la faena total).

### Precio de la Hacienda y Ciclo ganadero

Cabe señalar que, frente a bajas en el precio en dólares de la hacienda, la rentabilidad de la actividad ganadera se ve menguada, de manera que los productores tienden a acelerar el envío de hembras a faena (fenómeno conocido como "liquidación de hembras", bien esbozado por el indicador porcentaje de hembras en faena; cuando este indicador se ubica por encima del 45%, la cadena se encuentra en una fase de "liquidación").

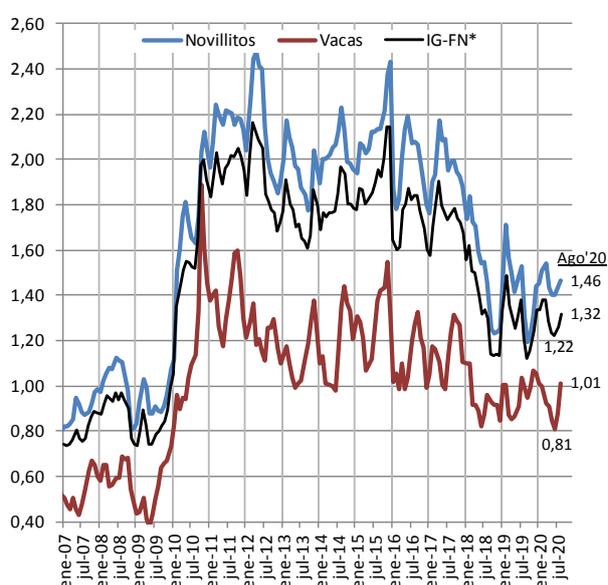
En el tercer trimestre de 2020 la Hacienda en Pie en dólares/kilo vivo se ha recuperado en relación al segundo semestre, y se mantuvo por encima de los valores observados a mediados de 2019, mejorando las perspectivas para la actividad.

En agosto, el IG-FN\* (Índice General Faena Nacional) alcanzó los 1,32 dólares por kilo en pie, contra 1,22 durante el segundo trimestre. La categoría novillitos alcanzó los USD 1,46

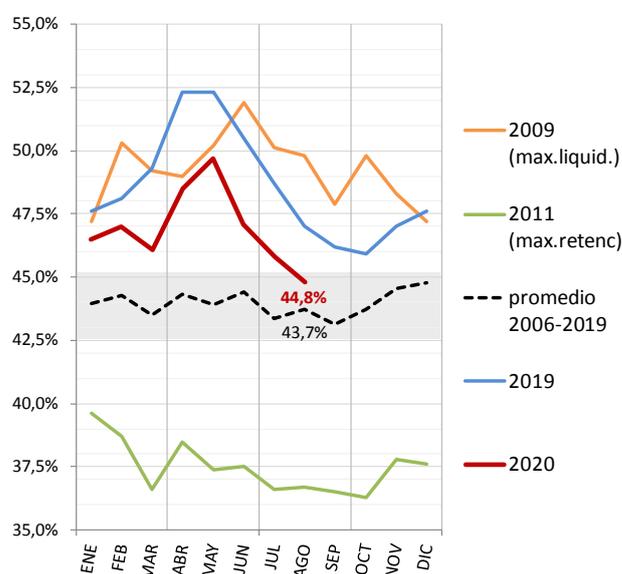
en marzo, en tanto que la categoría Vacas promedió USD 1,01, exhibiendo mejores niveles en relación a igual época de 2019. Esta leve recuperación en los precios en dólares de la hacienda está guiando una reducción en la faena de hembras en relación al total, mes a mes, en comparación con 2019. En agosto, este indicador ha logrado caer por debajo de 45% (concretamente 44,8%), lo que representa un nivel de liquidación de hembras más en línea con lo habitual para esta época del año (promedio 2006-2019: 43,7%), y por tanto, una menor faena global a la habitual para la época este año, pero que garantizará mantener el volumen de producción y faena en los años venideros, por una mayor retención relativa de hembras en el rodeo.

### Evolución del precio de la hacienda y participación de hembras en faena

(a) Precio de la Hacienda en pie  
En USD por kilo vivo



(b) Participación de Hembras  
% de Hembras en Faena



IG-FN (Índice General Faena Nacional): valor promedio ponderado de la hacienda faenada mensualmente, dados los precios de las distintas categorías comercializadas en el Mercado de Liniers.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de Mercado de Liniers, MinAgroindustria y DNCCA.