



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 31 - Edición N° 1426 - 30 de Junio de 2022

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Day

La industria en la encrucijada, con restricciones que revierten las tendencias previas de recuperación (el cepo genera mayor demanda de divisas, no mayor oferta)

En Foco 1 – Jorge Vasconcelos y Guadalupe Gonzalez

Por los cepos, se encarece el costo de la inversión en términos del PIB

En Foco 2 – Nicolás Torre

El dato regional de la semana:

Se recupera la faena bovina en 2022, pero se abren interrogantes para el ciclo ganadero de los próximos años

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

La industria en la encrucijada, con restricciones que revierten las tendencias previas de recuperación (el cepo genera mayor demanda de divisas, no mayor oferta)

- Luego del shock inicial del Covid, la economía argentina comenzó a recuperarse, pero se redujo la competencia externa. Eso se tradujo en mayores precios internos, que favoreció a la industria nacional sustituta de importaciones, pero esto afecta la dinámica exportadora. También el mundo se recuperó. Brasil importó más. Y los mayores precios internacionales de commodities agropecuarios empujaron a la demanda de maquinarias agrícolas y de agroquímicos
- En el plano regional, la mayoría de las industrias que presentaron recuperación (sea por precios, sea por cierre de la economía) están más vinculadas a la Región Pampeana. En las otras, también tuvieron buen desempeño aquellas que se favorecieron por buenos precios de exportación (Tucumán, Salta, Corrientes), pero esto no fue generalizado
- En las grandes provincias (Buenos Aires, y su Ciudad, Santa Fe y Córdoba) se ubican las grandes industrias, especialmente no agropecuarias, como la automotriz; mientras que en el Interior el mayor porcentaje de la actividad fabril está vinculado a sus recursos naturales (agroindustria). Por caso, en Cuyo y en el Norte Argentino, dos tercios de sus industrias está vinculadas al agro, mientras que ese porcentaje es inferior (28%) en las provincias grandes
- Considerando complejos típicamente regionales, poco fue el incremento de sus exportaciones en los últimos tres años, y con gran heterogeneidad. Mejor performance hubo en azúcar, forestales y arroz (productos que han tenido mejores precios internacionales), y peor en frutas, yerba mate y té. En vinos ha sido estable. Los primeros datos de 2022 indican que se ha mantenido en cierta manera el desempeño en los sectores mencionados
- El empleo industrial también registró un desempeño muy heterogéneo. Mejoró en la región Pampeana, razonable dados los precios internacionales. En similar situación, aparecen Tucumán y Salta (azúcar) y Corrientes. Cuyo siguió el ritmo nacional, con una vitivinicultura que no tuvo un boom en precios de exportación. En algunas provincias petroleras (especialmente Neuquén), habían tenido un mejor desempeño en el periodo recesivo 2018/9, explicado por el impulso Vaca Muerta. Cayó fuerte con la pandemia, y posteriormente hubo una recuperación, pero no a los niveles de tres años atrás. Tierra del Fuego, con alta variabilidad
- La industria es uno de los sectores más intensivos en el uso de insumos importados, por lo cual es vulnerable a las restricciones impuestas en estos días. La escasez de dólares ocurre en un contexto de un tipo de cambio oficial cada vez más barato (por ende, más demandado). Entre los sectores que más recurren a importaciones de insumos se destacan Electricidad, gas y agua (por el uso de combustibles), Autos y Maquinarias y Equipos, siendo estos últimos los que habían presentado mayor recuperación en los últimos dos años. Un interrogante es si esta situación es transitoria. Surgen dudas porque el cepo genera mayor demanda de divisas, y no mayor oferta. Un verdadero círculo vicioso

En Foco 1:

13

Por los cepos, se encarece el costo de la inversión en términos del PIB

- En cuatro años, el costo de la inversión se ha encarecido en 10 puntos porcentuales en términos del PIB, mirando precios implícitos de las cuentas nacionales. Un índice ad-hoc construido en IERAL muestra que se pasó de 73,2 en 2017 a 83,2 en el promedio de los últimos doce meses hasta el primer trimestre de 2022. Algo parecido había ocurrido durante el "cepo original", pero menos acentuado. Con los cepos, hace falta más PIB para agregar cada punto de nueva inversión!!
- Es cierto que, en una visión de corto plazo, hay factores que le ponen un piso a las inversiones dentro del cepo. La brecha cambiaría tiende a derivar recursos a favor de la construcción y, a su vez, una parte de los excedentes de pesos que puedan generar las empresas pueden terminar alimentando alguna obra o la compra de bienes de capital, en la medida en que esas importaciones puedan hacerse a través del mercado oficial de cambios. De todos modos, la canalización de los recursos ocurre en el contexto de fuerte distorsión de precios relativos, lo que tiende a atentar contra la productividad del capital
- El costo de la inversión en Máquinas y Equipos, medido a través de la relación entre los precios implícitos de estos rubros y los del PIB, subió en forma significativa desde 2017 e hizo pico en 2020. Luego corrigió

una fracción de ese incremento, pero aun así los últimos datos reflejan que este Índice muestra un encarecimiento de la inversión en Máquinas y Equipos en términos del PIB de 25,9 % respecto de 2017 y de 13,1 % respecto del promedio de 2012-15 (los años del cepo anterior)

- La dinámica de los precios implícitos de la inversión en Construcción muestra un matiz en relación a Máquinas y Equipos. Se ha encarecido un 4,4 % respecto de 2017, pero se ubica 4,2 % por debajo del promedio del anterior cepo, que abarcó los años 2012 a 2015
- Es probable que la diferencia en la dinámica de los precios de estos dos segmentos de la inversión (Máquinas y Equipos y Construcción), en ambos casos relativos al PIB, obedezca al hecho que el actual cepo transcurre con un tipo de cambio más elevado en términos reales que el de 2012-15 (aunque eso no signifique que en el presente no se haya atrasado) y también por el distinto contexto internacional (la invasión de Rusia a Ucrania, el salto de la inflación en los países desarrollados)
- En términos reales, el valor del dólar en el mercado interno es actualmente 33,0% mayor al del cepo 2012-15 cuando se lo pasa a pesos a través del canal oficial, mientras que si la referencia es la cotización libre, el poder adquisitivo de la moneda estadounidense es 65,0 % superior al de aquellos años.

En Foco 2:

17

El dato regional de la semana: Se recupera la faena bovina en 2022, pero se abren interrogantes para el ciclo ganadero de los próximos años

- Durante el segundo bimestre de 2022 (abril-mayo) la industria frigorífica exhibe una significativa recuperación en el nivel de faena (cabezas): +6% en relación igual bimestre del año pasado (DNCCA). Cabe señalar que el nivel de faena promedio de los últimos 12 meses se encuentra 6% por debajo de los 12 meses previos
- En una mirada regional, considerando la faena acumulada para el segundo bimestre de 2022, se observa una expansión importante de la actividad en provincias como La Pampa y Entre Ríos. Córdoba, Santa Fe y Buenos Aires reaccionan similar al promedio nacional
- Desde finales de 2021 la Hacienda en Pie en dólares-BCRA/kilo vivo se ha recuperado significativamente, lo que se tradujo en valores aceptables para el indicador porcentaje de hembras en faena durante el primer trimestre de 2022 (45%). Sin embargo, la reversión en la suba de la hacienda visualizada hasta abril durante el segundo trimestre (-6,5%) augura niveles altos de liquidación de vientres en los meses venideros (mayor actividad frigorífica), pero una potencial contracción de la oferta de carne bovina durante los próximos 3 años 2023-2025)

Editorial

La industria en la encrucijada, con restricciones que revierten las tendencias previas de recuperación (el cepo genera mayor demanda de divisas, no mayor oferta)

Jorge Day

- Luego del shock inicial del Covid, la economía argentina comenzó a recuperarse, pero se redujo la competencia externa. Eso se tradujo en mayores precios internos, que favoreció a la industria nacional sustituta de importaciones, pero esto afecta la dinámica exportadora. También el mundo se recuperó. Brasil importó más. Y los mayores precios internacionales de commodities agropecuarios empujaron a la demanda de maquinarias agrícolas y de agroquímicos
- En el plano regional, la mayoría de las industrias que presentaron recuperación (sea por precios, sea por cierre de la economía) están más vinculadas a la Región Pampeana. En las otras, también tuvieron buen desempeño aquellas que se favorecieron por buenos precios de exportación (Tucumán, Salta, Corrientes), pero esto no fue generalizado
- En las grandes provincias (Buenos Aires, y su Ciudad, Santa Fe y Córdoba) se ubican las grandes industrias, especialmente no agropecuarias, como la automotriz; mientras que en el Interior el mayor porcentaje de la actividad fabril está vinculado a sus recursos naturales (agroindustria). Por caso, en Cuyo y en el Norte Argentino, dos tercios de sus industrias está vinculadas al agro, mientras que ese porcentaje es inferior (28%) en las provincias grandes
- Considerando complejos típicamente regionales, poco fue el incremento de sus exportaciones en los últimos tres años, y con gran heterogeneidad. Mejor performance hubo en azúcar, forestales y arroz (productos que han tenido mejores precios internacionales), y peor en frutas, yerba mate y té. En vinos ha sido estable. Los primeros datos de 2022 indican que se ha mantenido en cierta manera el desempeño en los sectores mencionados
- El empleo industrial también registró un desempeño muy heterogéneo. Mejoró en la región Pampeana, razonable dados los precios internacionales. En similar situación, aparecen Tucumán y Salta (azúcar) y Corrientes. Cuyo siguió el ritmo nacional, con una vitivinicultura que no tuvo un boom en precios de exportación. En algunas provincias petroleras (especialmente Neuquén), habían tenido un mejor desempeño en el periodo recesivo 2018/9, explicado por el impulso Vaca Muerta. Cayó fuerte con la pandemia, y posteriormente hubo una recuperación, pero no a los niveles de tres años atrás. Tierra del Fuego, con alta variabilidad
- La industria es uno de los sectores más intensivos en el uso de insumos importados, por lo cual es vulnerable a las restricciones impuestas en estos días. La escasez de

dólares ocurre en un contexto de un tipo de cambio oficial cada vez más barato (por ende, más demandado). Entre los sectores que más recurren a importaciones de insumos se destacan Electricidad, gas y agua (por el uso de combustibles), Autos y Maquinarias y Equipos, siendo estos últimos los que habían presentado mayor recuperación en los últimos dos años. Un interrogante es si esta situación es transitoria. Surgen dudas porque el cepo genera mayor demanda de divisas, y no mayor oferta. Un verdadero círculo vicioso

En el último año y medio, la industria nacional ha sido uno de los sectores que se recuperó a mayor ritmo. Pero, aparecen nubarrones (gasoil y nuevas restricciones para importar), que generan dudas sobre su futuro inmediato. Este es el planteo de este informe.

La recuperación reciente se ha dado, luego de varios años en baja. ¿Qué es lo que había ocurrido?

- **2012-2020: en baja**

Desde 2012, la industria argentina había tomado una tendencia declinante, tanto en producción como en empleo, y se profundizó durante la recesión 2018/19 y la pandemia. ¿Cuáles fueron los factores que jugaron en contra?

Con respecto al mercado interno, a partir de 2012, con oscilaciones, la economía argentina entró en un periodo de estancamiento, y desde inicios de 2014, el poder de compra de los argentinos comenzó a seguir un sendero descendente (con sus vaivenes). Ambos fenómenos impactaron negativamente sobre la producción nacional, en especial en productos de consumo durables, como autos e indumentaria. Más tarde, la situación interna se agravó con la crisis iniciada en 2018 (con devaluaciones fuertes) y con la pandemia.

En cuanto al mercado externo, en Brasil, principal comprador extranjero de productos industriales argentinos (especialmente, no agropecuarios), su economía se estancó en 2014 y luego tuvo un par de años recesivos, noticia mala para el sector. También complicó el cepo, con un dólar oficial que se iba rezagando con respecto a la inflación, lo cual elevaba el costo argentino en dólares. Así se vio perjudicada buena parte de la industria en las economías regionales.

- **Posterior recuperación**

Luego del shock inicial del Covid, la economía argentina comenzó a recuperarse (mayor movilidad de la población), pero se cerró aún más, reduciendo la competencia externa, con menos productos importados. Eso se tradujo en mayores precios internos, que favoreció a la industria nacional sustituta de importaciones.

También el mundo se recuperó. Brasil importó más. Y los mayores precios internacionales de commodities agropecuarios empujaron a la demanda de maquinarias agrícolas y de agroquímicos. En síntesis, la industria nacional fue uno de los sectores con mayor recuperación en estos últimos tiempos.

Comentario regional: la mayoría de las industrias que presentaron una fuerte recuperación (sea por precios, sea por cierre de la economía) están más vinculadas a la Región Pampeana. En las otras, también tuvieron un mejor desempeño, con buenos precios en varios de sus productos exportados (Tucumán, Salta, Corrientes), no así en aquellos que no tuvieron esa suerte (Mendoza).

- **La encrucijada**

Lamentablemente, han surgido complicaciones. La primera impacta en su capacidad de producción, al **restringirse las importaciones** de insumos y equipos. El gobierno ha afirmado que no busca perjudicar a la industria, pero juegan en contra los dólares cada vez más escasos en el Banco Central, con un dólar oficial cada vez más barato. No sólo preocupa contar con menos insumos, sino además el aumento en los costos para producir.

También están las dificultades para conseguir **gasoil**, lo cual impacta en la logística de los insumos y de los productos terminados.

Si fuese poco, el **mundo** irradia riesgos (por la guerra de Ucrania, las complicaciones en China, y las mayores tasas de interés), lo cual puede afectar las importaciones de productos industriales.

En síntesis, la encrucijada está cada vez más presente.

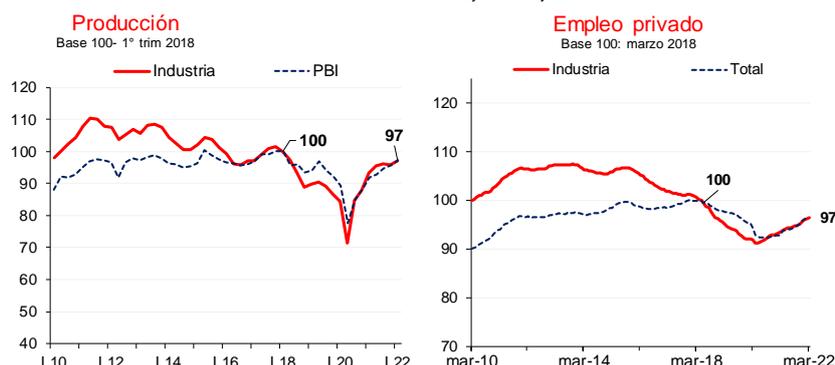
Los Datos

- **Desempeño global**

Considerando un periodo de doce años, se observa una tendencia declinante de la industria desde 2011, siendo más notorio la caída en la recesión 2018/9, más pandemia. Posteriormente la recuperación fue más rápida, sin alcanzar todavía los niveles de hace cuatro años.

Dinámica de la industria argentina

Sin estacionalidad - Indec y M. Trabajo

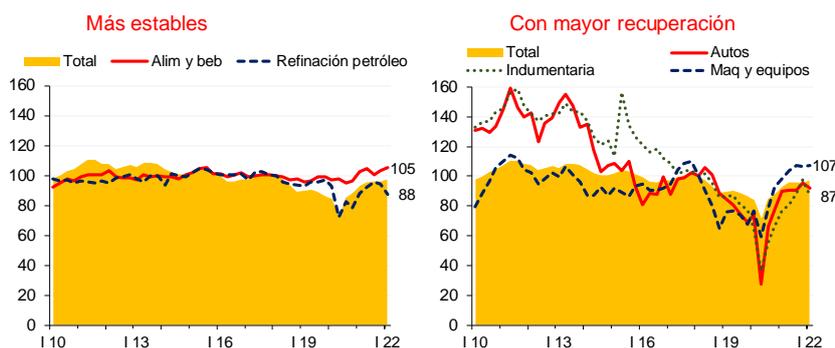


- **Desagregación**

Producción: La industria es un sector muy heterogéneo, con gran diversidad de productos. Algunos han tenido un desempeño más estable, como Alimentos y Bebidas, mientras que otros han tenido cambios más notorios. Por ej., en Autos y Prendas de vestir, sufrieron una mayor caída, y luego su recuperación fue más rápida.

Actividad industrial en el país

VAB - sin estacionalidad - base 100: 1° trim. 2018 - basado en Indec

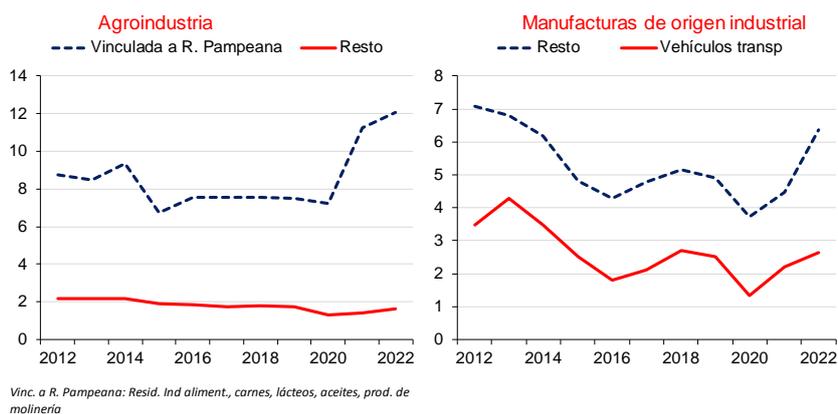


Exportaciones industriales: entre 2013 y 2020, con sus oscilaciones, venían en baja, y en forma más pronunciada las que no son de base agropecuaria, y luego se ha recuperado en los dos últimos años.

En agroindustria, lo hicieron más aquellas más vinculadas a la Región Pampeana, beneficiada con los altos precios internacionales de los commodities agropecuarios. También hubo una fuerte recuperación en las exportaciones industriales no agropecuarias (las MOI). De esas últimas, se destina un 43% a Brasil, y considerando sólo automotores, un 60%.

Exportaciones industriales argentinas

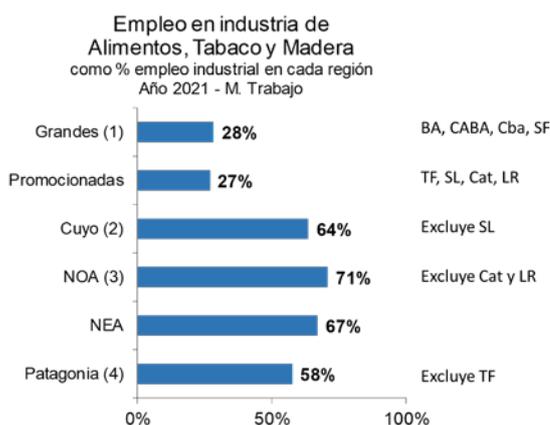
Ene/May de cada año - en millones de dólares - Indec



En cambio, poco mejoraron las otras exportaciones agroindustriales, representadas por provincias fuera de la Pampeana. Vale la pena hacer un par de comentarios regionales.

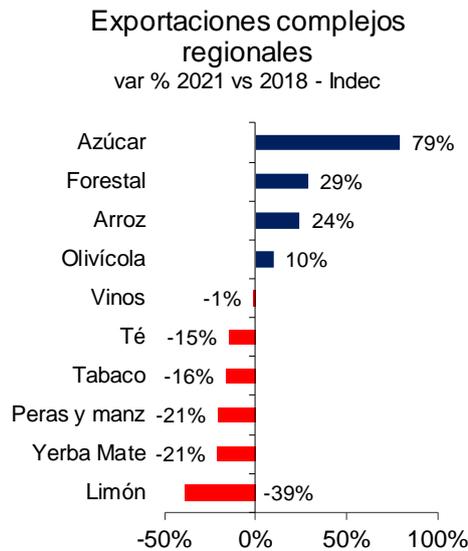
Visión regional: en general, las industrias tienden a localizarse cerca de los grandes centros de consumo (en las afueras de las grandes ciudades). También tienen en cuenta dónde están localizados los recursos naturales.

Con estos criterios, es lógico que en las grandes provincias (Buenos Aires, y su Ciudad, Santa Fe y Córdoba) se ubiquen las grandes industrias, especialmente no agropecuarias, como la automotriz, mientras que en el Interior el mayor porcentaje de su industria esté vinculado a sus recursos naturales (agroindustria). Por ej., en Cuyo y en el Norte Argentino, dos tercios de su industria está vinculada al agro, mientras que ese porcentaje es inferior (28%) en las provincias grandes.



En este sentido, ¿cómo las regiones han vivido la reactivación industrial? Los rubros que más se han recuperaron están más asociadas a las sustitutas de importación, ubicadas en las grandes provincias. Además, el fuerte aumento de precios internacionales está más referido a commodities que se producen en la región Pampeana.

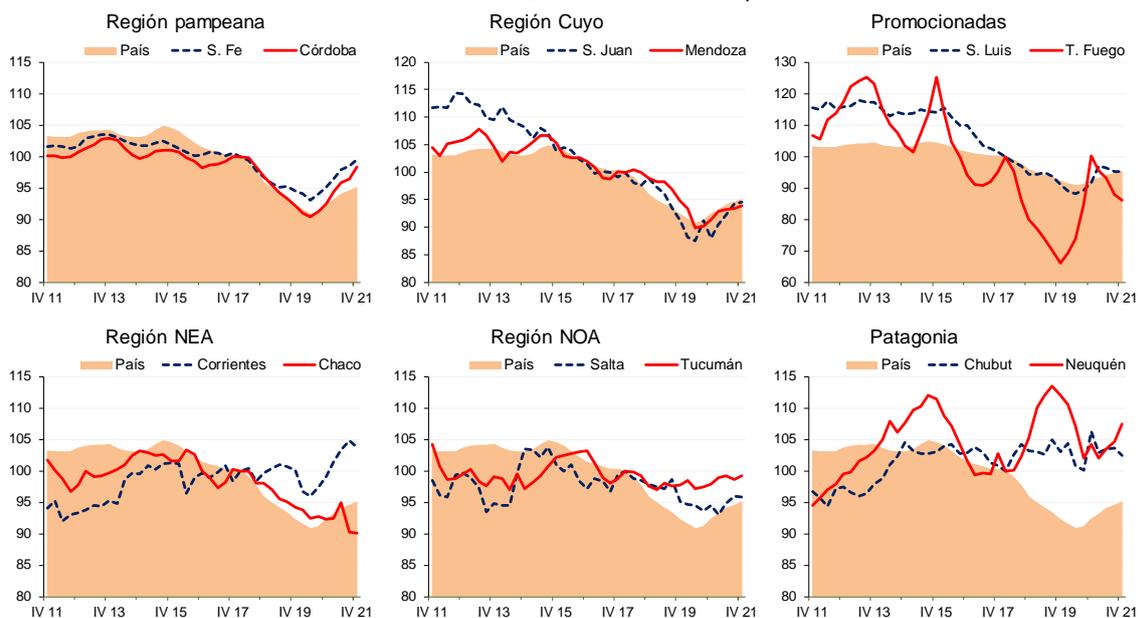
Excluyendo esa región, y considerando complejos exportadores típicamente regionales, en total poco fue el incremento en sus exportaciones en los últimos tres años, pero con gran heterogeneidad. En dicho periodo, se observa una mejor performance en azúcar, forestales y arroz (productos que han tenido mejores precios internacionales), y peor en frutas, yerba mate y té. En vinos ha sido estable, en parte explicado con cosechas de uva que han sido menores que el promedio histórico. Los primeros datos de 2022 indican que se ha mantenido en cierta manera el desempeño en los sectores recién mencionados.



Empleo industrial regional: también con desempeño muy heterogéneo. Consideraremos el periodo de recuperación. Mejoró en la región Pampeana, razonable dados los precios internacionales. En similar situación, aparecen Tucumán y Salta (azúcar) y Corrientes. Cuyo siguió el ritmo nacional, con una vitivinicultura que no tuvo un boom en precios de exportación. En algunas provincias petroleras (especialmente Neuquén), habían tenido un mejor desempeño en el periodo recesivo 2018/9, explicado por el impulso Vaca Muerta. Cayó fuerte con la pandemia, y posteriormente hubo una recuperación, pero no a los niveles de tres años atrás. Por último, Tierra del Fuego, con alta variabilidad.

Dinámica del empleo industrial por provincias

Sin estacionalidad - Base 100: 1° trim 2018 - M. Trabajo

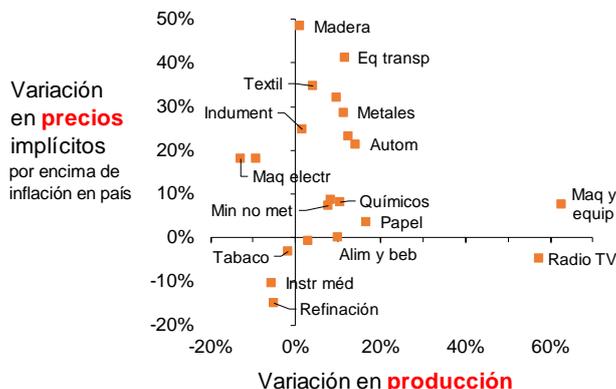


Precios: dado que el dólar aumentó fuertemente desde 2018, compararemos la situación actual con el año 2019. En el país, la mayoría de los rubros industriales tuvieron un incremento en su producción. Y en varios con fuertes incrementos en precios, por encima de la inflación general en el país. Eso es compatible con una economía más cerrada, con menor competencia externa. Así se explica que la indumentaria fuese uno de los rubros en donde más aumentaron los precios para los consumidores.

Lo llamativo es que no se observa lo mismo en alimentos, justo en un contexto de mayores precios internacionales de commodities agropecuarios (hecho que también se observa en precios pagados al productor y los mayoristas). Desagregando por productos, ha habido fuertes aumentos de precios en productos vinculado con aquellos precios internacionales (carnes), pero no en otros (leche, bebidas alcohólicas). Además, también está la presión bajista que generan los obstáculos para exportar (cupos y retenciones).

Indicadores industria argentina

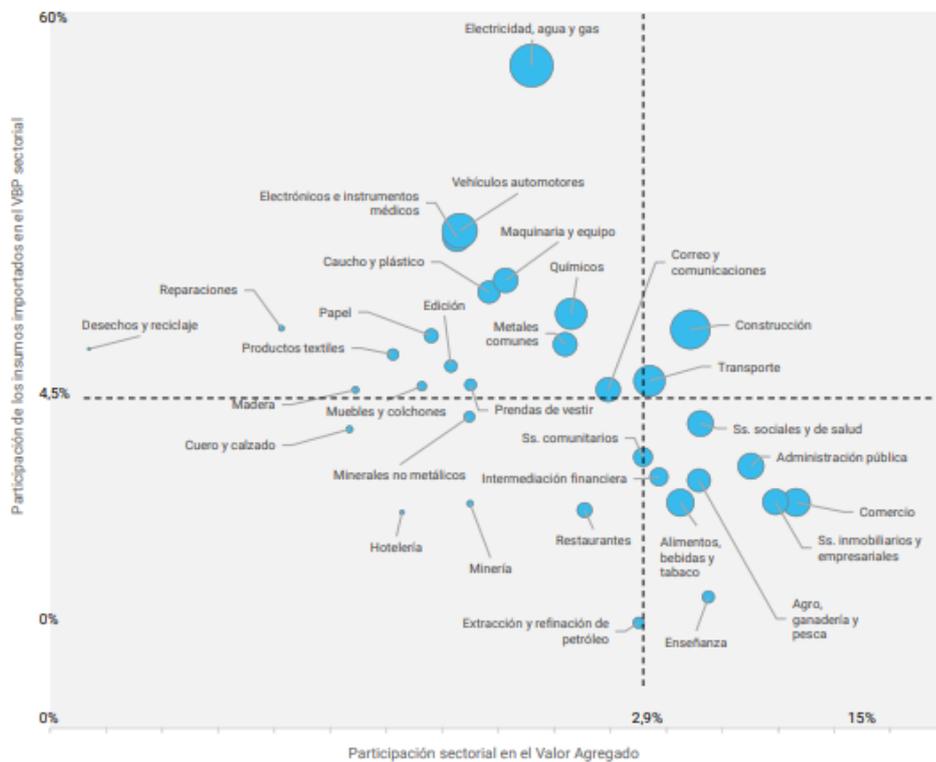
1° trimestre 2022 vs idem 2019 - Indec



Importaciones de insumos: de plena actualidad ha pasado a ser la evaluación del impacto de las restricciones a las importaciones, dado el torniquete impuesto a los cepos al cambio y al comercio exterior en los últimos días. En un estudio, que se presenta el siguiente gráfico, se indican cuáles son los sectores que más recurren a importaciones de insumo. Se destacan

Electricidad, gas y agua (por el uso de combustibles), Autos y Maquinarias y Equipos, siendo estos dos últimos los que habían presentado mayor recuperación en los últimos dos años.

Gráfico 2. Matriz de requerimientos de insumos importados y valor agregado



Nota: el tamaño de las burbujas representa la participación del consumo intermedio importado sobre el total de importaciones. Fuente: elaboración propia sobre la base de estimaciones de la MIP 2015.

Fuente: Molina, M. y otros (2021), “La estructura productiva nacional”, CEPXXI1

Salvo en Comercio, la industria es uno de los sectores más intensivos en el uso de insumos importados, por lo cual es bastante vulnerable a las restricciones impuestas en estos días. Pese a anuncios oficiales que intentan suavizar sus efectos, está la limitación que impone la escasez de dólares, en un contexto de un tipo de cambio oficial cada vez más barato (y por ende, más demandado).

¹ Molina, M.; Fernández Massi, M.; Guaita, N. y Bertin, P. La estructura productiva nacional: un análisis de los encadenamientos y multiplicadores sobre la base de la matriz insumo-producto de 2015. Documentos de Trabajo del CEP XXI N° 8, septiembre de 2021, Centro de Estudios para la Producción XXI - Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación.

El gráfico considera los insumos importados, y por eso, aparece muy bajo en extracción de petróleo. Pero esta actividad es intensiva en bienes de capital importados, que también pueden verse afectados por la restricción bajo análisis.

Comentarios Finales

Claramente, la industria argentina ha entrado en esta encrucijada “recuperación vs. restricciones”, en la cual éstas últimas parecen cobrar mayor fuerza.

La economía está en un contexto en el cual, el dólar oficial continuará rezagándose con respecto a la inflación (salvo que se imponga un nuevo enfoque de política económica), impactando negativamente sobre el sector exportador, y más en aquellos de la agroindustria regional cuyos precios de exportación no aumentan como los commodities pampeanos.

Además, con las restricciones a importar se prevé un encarecimiento de los insumos, es decir, mayores costos en dólares, reduciendo la competitividad argentina, y reduciendo el poder de compra de la población.

Un interrogante es si esta situación es transitoria. Surgen dudas porque el cepo, con un dólar oficial cada vez más barato, genera mayor demanda de divisas, y no mayor oferta. Como si fuese un círculo vicioso.

Por último, desde una perspectiva regional, la recuperación industrial en el país está asociada más a los mayores precios internacionales y a la sustitución de importaciones, al cerrarse más la economía, reduciendo la competencia externa, pero la otra cara de esta moneda es la pérdida de competitividad para nuestras exportaciones. En el futuro, hay dudas sobre la evolución de los precios internacionales, en especial por la presión bajista que generaría las subas en las tasas de interés en EEUU y en países desarrollados.

En Foco 1

Por los cepos, se encarece el costo de la inversión en términos del PIB

Jorge Vasconcelos y Guadalupe Gonzalez

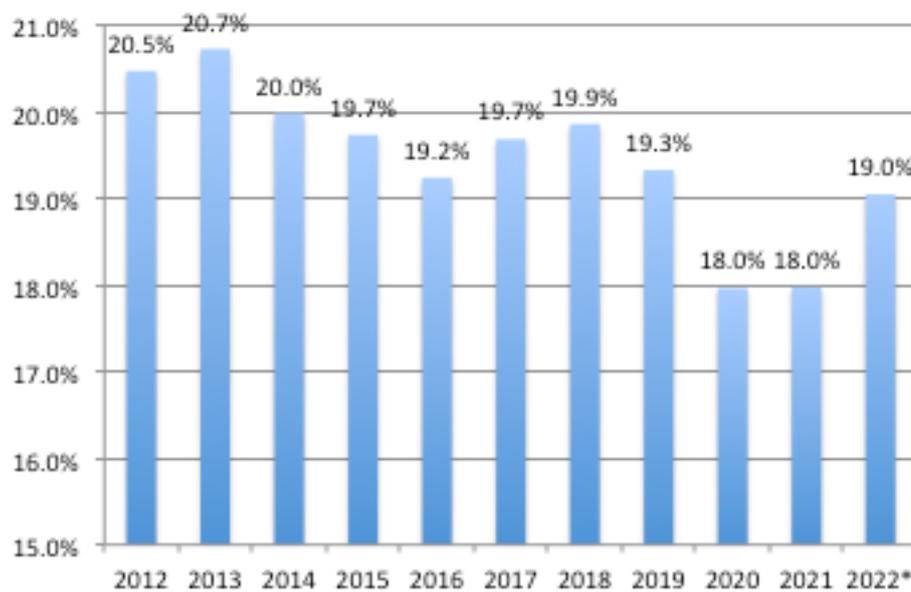
- En cuatro años, el costo de la inversión se ha encarecido en 10 puntos porcentuales en términos del PIB, mirando precios implícitos de las cuentas nacionales. Un índice ad-hoc construido en IERAL muestra que se pasó de 73,2 en 2017 a 83,2 en el promedio de los últimos doce meses hasta el primer trimestre de 2022. Algo parecido había ocurrido durante el “cepo original”, pero menos acentuado. Con los cepos, hace falta más PIB para agregar cada punto de nueva inversión!!
- Es cierto que, en una visión de corto plazo, hay factores que le ponen un piso a las inversiones dentro del cepo. La brecha cambiaria tiende a derivar recursos a favor de la construcción y, a su vez, una parte de los excedentes de pesos que puedan generar las empresas pueden terminar alimentando alguna obra o la compra de bienes de capital, en la medida en que esas importaciones puedan hacerse a través del mercado oficial de cambios. De todos modos, la canalización de los recursos ocurre en el contexto de fuerte distorsión de precios relativos, lo que tiende a atentar contra la productividad del capital
- El costo de la inversión en Máquinas y Equipos, medido a través de la relación entre los precios implícitos de estos rubros y los del PIB, subió en forma significativa desde 2017 e hizo pico en 2020. Luego corrigió una fracción de ese incremento, pero aun así los últimos datos reflejan que este Índice muestra un encarecimiento de la inversión en Máquinas y Equipos en términos del PIB de 25,9 % respecto de 2017 y de 13,1 % respecto del promedio de 2012-15 (los años del cepo anterior)
- La dinámica de los precios implícitos de la inversión en Construcción muestra un matiz en relación a Máquinas y Equipos. Se ha encarecido un 4,4 % respecto de 2017, pero se ubica 4,2 % por debajo del promedio del anterior cepo, que abarcó los años 2012 a 2015
- Es probable que la diferencia en la dinámica de los precios de estos dos segmentos de la inversión (Máquinas y Equipos y Construcción), en ambos casos relativos al PIB, obedezca al hecho que el actual cepo transcurre con un tipo de cambio más elevado en términos reales que el de 2012-15 (aunque eso no signifique que en el presente no se haya atrasado) y también por el distinto contexto internacional (la invasión de Rusia a Ucrania, el salto de la inflación en los países desarrollados)
- En términos reales, el valor del dólar en el mercado interno es actualmente 33,0% mayor al del cepo 2012-15 cuando se lo pasa a pesos a través del canal oficial,

mientras que si la referencia es la cotización libre, el poder adquisitivo de la moneda estadounidense es 65,0 % superior al de aquellos años.

La tasa de inversión no logra superar el nivel del 20% siendo que, con datos de Cuentas Nacionales hasta el primer trimestre de 2022, la inversión representa un 19% del PIB, medida en pesos constantes y tomando el promedio móvil de tres años, que se utiliza para suavizar las oscilaciones que generó el COVID, que concentró sus efectos negativos en 2020 (año en el que este guarismo hizo un piso de 18 % del PIB).

Tasa de inversión

Pesos constantes. Promedio móvil tres años



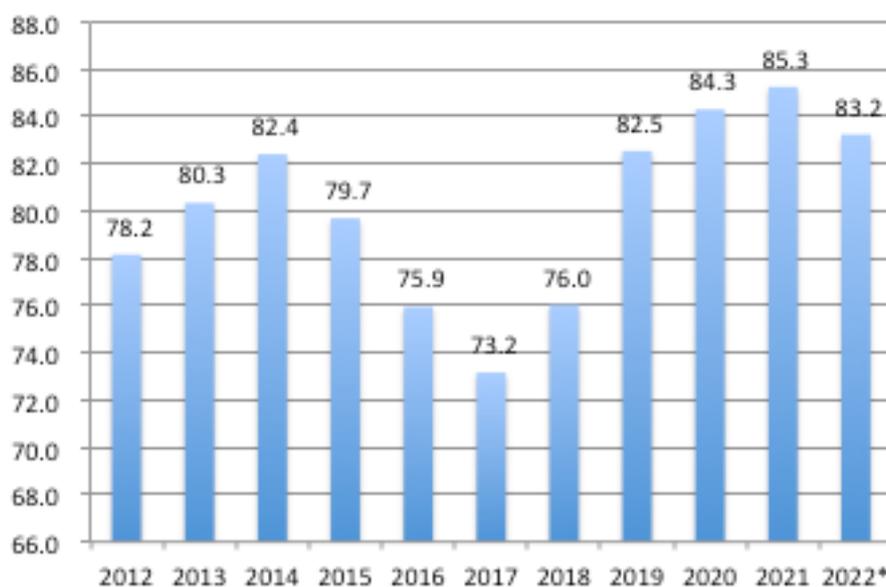
*promedio últimos cuatro trimestres para 2022

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Si se aspira a seguir recuperando la inversión, los cepos son una receta contraindicada desde el punto de vista de los precios relativos. En cuatro años, el costo de la inversión se ha encarecido en 10 puntos porcentuales en términos del PIB, mirando precios implícitos de las cuentas nacionales. Un índice ad-hoc que construimos en IERAL, en el que los precios de la inversión van en el numerador, y los del conjunto de la economía (PIB) van en el denominador, muestra que se pasó de 73,2 en 2017 a 83,2 en el promedio de los últimos doce meses hasta el primer trimestre de 2022. Algo parecido había ocurrido durante el “cepo original”, pero menos acentuado. Con los cepos, hace falta más PIB para agregar cada punto de nueva inversión!!.

El costo de la inversión en términos del PIB se encarece con los cepos

Precios implícitos. Inversión / PIB. Base 2004=100



*promedio últimos cuatro trimestres

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

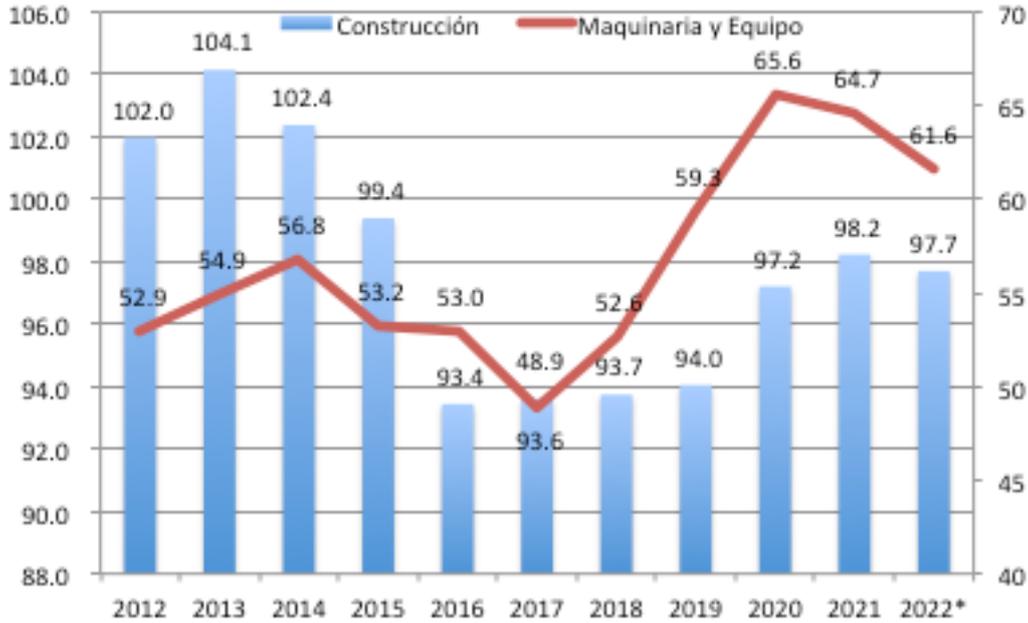
De todos modos, es cierto que, en una visión de corto plazo, hay factores que sostienen las inversiones dentro del cepo. La brecha cambiaria lleva a cierto nivel de inversión en construcción, dado el stock de ahorros dolarizados de las familias con los presupuestos más holgados. A su vez, una parte de los excedentes de pesos que puedan generar las empresas, al estar cerrado el acceso a dólares a tipo de cambio oficial para girar dividendos, pueden terminar alimentando alguna obra o la compra de bienes de capital, en la medida en que esas importaciones puedan hacerse a través del mercado oficial de cambios. Esos factores pueden ponerle un piso a la caída de la tasa de inversión, aunque la canalización de los recursos ocurre en el contexto de fuerte distorsión de precios relativos, lo que tiende a atentar contra la productividad del capital. Entre esas distorsiones se encuentra la relación entre los costos de la inversión y la trayectoria de los precios implícitos del PIB.

El costo de la inversión en Máquinas y Equipos, medido a través de la relación entre los precios implícitos de estos rubros y los del PIB, subió en forma significativa desde 2017 e hizo pico en 2020. Luego corrigió una fracción de ese incremento, pero aun así los últimos datos reflejan que este Índice muestra un encarecimiento de la inversión en Máquinas y Equipos en términos del PIB de 25,9 % respecto de 2017 y de 13,1 % respecto del promedio de 2012-15 (los años del cepo anterior).

La dinámica de los precios implícitos de la inversión en Construcción muestra un matiz en relación a Máquinas y Equipos. Se ha encarecido un 4,4 % respecto de 2017, pero se ubica 4,2 % por debajo del promedio del anterior cepo, que abarcó los años 2012 a 2015.

El costo de la inversión en términos del PIB se encarece con los cepos

Precios implícitos. Inversión / PIB. Base 2004=100



*promedio últimos cuatro trimestres

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC

Es probable que la diferencia en la dinámica de los precios de estos dos segmentos de la inversión (Máquinas y Equipos y Construcción), en ambos casos relativos al PIB, obedezca al hecho que el actual cepo transcurre con un tipo de cambio más elevado en términos reales que el de 2012-15 (aunque eso no signifique que en el presente no se haya atrasado) y también por el distinto contexto internacional (la invasión de Rusia a Ucrania, el salto de la inflación en los países desarrollados). Es por esto que la inversión en Máquinas se ha encarecido respecto a la inversión en Construcción. Respecto del tipo de cambio, cabe consignar que, en términos reales, el valor del dólar en el mercado interno es actualmente 33,0% mayor al del promedio del cepo 2012-15 cuando se lo pasa a pesos a través del canal oficial, mientras que si la referencia es la cotización libre, el poder adquisitivo de la moneda estadounidense es 65,0 % superior al de aquellos años.

En Foco 2

El dato regional de la semana: Se recupera la faena bovina en 2022, pero se abren interrogantes para el ciclo ganadero de los próximos años

Nicolás Torre

- Durante el segundo bimestre de 2022 (abril-mayo) la industria frigorífica exhibe una significativa recuperación en el nivel de faena (cabezas): +6% en relación igual bimestre del año pasado (DNCCA). Cabe señalar que el nivel de faena promedio de los últimos 12 meses se encuentra 6% por debajo de los 12 meses previos
- En una mirada regional, considerando la faena acumulada para el segundo bimestre de 2022, se observa una expansión importante de la actividad en provincias como La Pampa y Entre Ríos. Córdoba, Santa Fe y Buenos Aires reaccionan similar al promedio nacional
- Desde finales de 2021 la Hacienda en Pie en dólares-BCRA/kilo vivo se ha recuperado significativamente, lo que se tradujo en valores aceptables para el indicador *porcentaje de hembras* en faena durante el primer trimestre de 2022 (45%). Sin embargo, la reversión en la suba de la hacienda visualizada hasta abril durante el segundo trimestre (-6,5%) augura niveles altos de liquidación de vientres en los meses venideros (mayor actividad frigorífica), pero una potencial contracción de la oferta de carne bovina durante los próximos 3 años 2023-2025)

Faena bovina en recuperación durante el avance de 2022

En un contexto de intervenciones varias a la cadena Bovina (derechos de exportación, cierre y posterior apertura parcial de las exportaciones, cupos de exportación de carne), la industria frigorífica exhibe una promisorio recuperación durante 2022: considerando los niveles de faena del bimestre Abril-Mayo'22 en relación a igual período del año pasado, la actividad (faena, medida en cabezas) crece +6%, explicado en parte por una nueva aceleración en la faena de hembras (liquidación de vientres).

Se analizará a continuación lo sucedido en la actividad de la industria frigorífica bovina de las distintas regiones del país durante el segundo bimestre de 2022 (Abr-May). La Provincia de Buenos Aires, líder con el 51,7% de la faena nacional, faenó 570 mil cabezas/mes, registrando una expansión de +5,6% con respecto a Abr-May'21. Santa Fe (segunda en importancia; con participación del 17,4%) faenó 191 mil cabezas/mes (+8,4% i.a). Córdoba, tercera con el 6,6% de la faena nacional, faenó 73 mil cabezas/mes (+6,2% i.a). Entre Ríos, cuarta con 4,1% de la faena nacional, faenó 45 mil cabezas/mes (+13% i.a). La Pampa, quinta con 3,7% de la faena nacional, faenó 41 mil cabezas/mes (+33% i.a). En

tanto, el NOA faenó 69 mil cabezas/mes (+6,7% i.a), el NEA 39 mil cabezas/mes (-9% i.a), Cuyo 43 mil cabezas/mes (-3,6% i.a), y la Patagonia 30 mil cabezas/mes (-3,5% i.a). Estos números reflejan una mejora relativa significativa en el desempeño industrial de 2 regiones no pampeanas: La Pampa y Entre Ríos, mientras que el nivel de faena en las jurisdicciones pampeanas (Córdoba, Santa Fe y Bs.As.) estuvieron en línea con la evolución nacional.

Evolución de la faena bovina por regiones. Abr-May'22 y últimos 12 Meses.

	Abr-May, Acumulado			Ult. 12 Meses, Prom. mensual		
	Abr-May'21	Abr-May'22	var % i.a.	un'20-May'21	un'21-May'22	var % i.a.
NOA	64.872	69.224	+6,7%	76.770	73.205	-4,6%
NEA	43.147	39.305	-8,9%	46.922	43.866	-6,5%
CUYO	44.165	42.595	-3,6%	51.652	47.317	-8,4%
CORDOBA	68.847	73.109	+6,2%	81.935	76.793	-6,3%
SANTA FE	176.397	191.198	+8,4%	195.590	187.027	-4,4%
ENTRE RIOS	40.146	45.346	+13,0%	44.418	41.890	-5,7%
BUENOS AIRES	539.557	569.939	+5,6%	589.785	550.813	-6,6%
LA PAMPA	30.579	40.648	+32,9%	36.472	35.631	-2,3%
PATAGONIA	31.400	30.303	-3,5%	31.153	31.207	+0,2%
Total CCA*	1.039.110	1.101.666	+6,0%	1.154.699	1.087.750	-5,8%

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: 30-06-2022).

El nivel de faena observado durante 2021 se realizó bajo condiciones de relativa sostenibilidad, en vistas de que la faena de hembras (vientres) se mantuvo en niveles de "equilibrio" para actividad ganadera (entre en la zona 43-35%). Sin embargo, la evolución de los precios de la hacienda podría estaría provocando nuevamente una transitoria suba en el indicador faena hembras/total, especialmente durante el transcurso del segundo trimestre. Lo veamos.

Precio de la Hacienda y Ciclo ganadero

Normalmente, 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 representado 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").

Desde finales de 2021 la Hacienda en Pie en dólares/kilo vivo (tipo de cambio oficial, BCRA) se ha recuperado significativamente en relación a los valores observados durante 2018-2021, mejorando las perspectivas para la actividad. Sin embargo, los valores en dólares oficiales no alcanzan aun para posicionar a la producción ganadera niveles de rentabilidad aceptables.

El retroceso de los precios en dólares de la hacienda entre Abril-Junio'22 estaría generando una aceleración del indicador faena de hembras/total, llegando a posicionarse en 47,3% durante el Bimestre Abr-May'22, cuando lo habitual para esta fecha (promedio de los últimos 14 ciclos) suele ubicarse en torno a 44%.

En Junio, el IG-FN* (Índice General Faena Nacional) promedió 2,27 dólares BCRA por kilo en pie, contra 1,76 de Junio'21 (+29%). La categoría novillitos alcanzó los USD-BCRA 2,57 por kilo vivo, en tanto que la categoría Vacas promedió USD 1,46. Hasta tanto no mejoren las perspectivas de precios de la hacienda en dólares libres (por efecto Cepo al Dólar), no se avizora una desaceleración del indicador faena hembras/total, de manera que se sostendrían elevados niveles de faena en los próximos meses (por liquidación de vientres), lo que generará una reducción del rodeo productivo (vacas vientres) mirando hacia 2023 (lo que anticipa una posible baja en el volumen de producción de carne bovina hacia 2023-2025, por menor producción de terneros).

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

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

