



Informe de Coyuntura del IERAL

Año 29 - Edición N° 1302 – 24 de Septiembre de 2020

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Juan Manuel Garzón

China mete presión en el mercado de la soja, ¿cuánto más durará?

En Foco 1 – Marcos O`Connor

Con la caída de 19,1 % del PIB en el segundo trimestre, la Argentina es el país de peor desempeño en la región en términos de nivel de actividad

En Foco 2 – Laura Caullo

Impactos de la cuarentena en el mercado laboral

En Foco 3 – Joaquín Berro Madero

Marcada disparidad entre la evolución de la facturación y de los costos de ventas en el sector de hidrocarburos

En Foco 4 – Laura Caullo y Azul Chincarini

El dato regional de la semana:

Camas UTI ¿Cuál fue el progreso de equipamiento por provincia tras casi seis meses de cuarentena?

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci

IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar



Editorial:

4

China mete presión en el mercado de la soja, ¿cuánto más durará?

- Los exportadores líderes (Brasil, Estados Unidos y Argentina) están actualmente vendiendo soja a un precio que se ubica un 25% (en promedio) por encima de los valores de abril/mayo y casi un 10% de los de agosto. En el mercado del maíz, gran competidor por la tierra con la oleaginosa, se verifica algo parecido, los precios actuales están 16% por encima de los de abril / mayo y también +10% respecto de los de agosto
- Todo indicaría que esta escalada en los precios responde más a presión de demanda que a restricción de oferta y que se genera básicamente por una aceleración de las importaciones chinas en los últimos meses (sin desconocer que hay otros países del sudeste asiático, más chicos, que también están empujando). En el caso de la soja, las importaciones del gigante promediaron 10,3 millones de toneladas mes en el trimestre junio-agosto, un flujo que es record histórico (y que anualizado asusta, lleva las compras a 123,6 millones de toneladas, 2,3 cosechas argentinas)
- El gran interrogante es la persistencia de esta voracidad del gigante (y por ende del nuevo nivel de precios). Desde otra perspectiva, la duda reside en los factores que están por detrás de la aceleración de las compras: cuánto de anticipación y/o acumulación de reservas y cuánto de expansión esperada en el consumo interno. Si se atiende a las proyecciones del Departamento de Agricultura de Estados Unidos, habría un mix, por un lado, un crecimiento interesante del consumo interno en este y el próximo año y, por el otro, una acumulación de existencias finales, que se está dando en esta campaña pero que perdería intensidad el año entrante (los stocks finales bajarían de 3,0 a 2,8 meses de consumo equivalente)

En Foco 1:

12

Con la caída de 19,1 % del PIB en el segundo trimestre, la Argentina es el país de peor desempeño en la región en términos de nivel de actividad

- En el momento más profundo de la recesión, el segundo trimestre, el PIB se contrajo un 19,1% con respecto a igual periodo de un año atrás, con caídas del 30,1% en las importaciones y de 38,4% en la inversión
- Argentina fue el país de la región con peor desempeño en términos de nivel de actividad, seguido por Chile y Brasil, que registraron en el segundo trimestre una contracción de la economía de 14,1% y 11,4%, respectivamente. En Uruguay la caída fue de 10,6% interanual y de 6,2 % (estimado) en Paraguay
- Por sectores, se tiene que en la Argentina las Actividades agropecuarias y la Minería cayeron 10,7 % y 18,3 % interanual, mientras que en Brasil registraron un aumento de 1,2% y 6,8%, respectivamente. La brecha fue todavía mayor en el sector de la Construcción, que en la Argentina se derrumbó un 52,1 %, pero en Brasil lo hizo el 11,1%

En Foco 2:

15

Impactos de la cuarentena en el mercado laboral

- Las cifras del mercado laboral del segundo trimestre 2020, que arrojan una suba de la tasa de desempleo a 13,1 %, no son enteramente comparables con la serie histórica, por una serie de problemas metodológicos, vinculados con la captura telefónica de los datos, la elevada proporción de falta de respuesta de los encuestados y los ajustes estadísticos derivados de estos fenómenos
- El análisis de las tasas de actividad y desempleo presentan resultados con grandes disparidades y situaciones poco probables, caso de las tasas de actividad de Gran Córdoba y Partidos del Gran Buenos Aires, que eran semejantes en el segundo trimestre de 2019, de 48,7% y 47,7% respectivamente, pero pasan a 43,4 % y 35,4 % en igual período de 2020. Estadísticamente, la fuerte caída de la tasa de actividad en el Gran Buenos Aires amortigua en forma sustancial la medición de la tasa de desempleo en el lugar, análogo a lo que ocurre a nivel nacional
- Atento a los inconvenientes metodológicos, la tasa de empleo (proporción de ocupados respecto a la población total) pasaría a ser el indicador más fidedigno: en un año ha caído de 42,6 % a 33,4 %,

explicada mayormente por el empleo informal, que es más flexible en el ajuste de cantidades que el formal

- Los asalariados no registrados pasaron de ser el 10,9% de los ocupados a representar sólo el 6,1% en el transcurso de un año, guarismos que para los cuentapropistas fueron de 9,3% a 6,6%. Los asalariados registrados participaban con el 20,7 % del empleo en el segundo trimestre de 2019 y pasaron a 19,6 % en igual período de 2020. Se confirma que la caída en los ingresos laborales ha sido más intensa en los hogares más humildes, siendo que el impacto en la tasa de pobreza dependerá de compensaciones como la instrumentada a través del IFE

En Foco 3:

21

Marcada disparidad entre la evolución de la facturación y de los costos de ventas en el sector de hidrocarburos

- Con el precio del barril WTI en torno a US\$40 y precios locales regulados, la facturación subió apenas 8,3 % interanual en el segundo trimestre, pero los costos de venta lo hicieron un 26,1% a/a, considerando el balance de YPF
- Así, los costos de venta pasaron a representar el 95,5% del total facturado; un nivel récord para la serie
- El resultado operativo de la empresa (proxy de la "caja") paso a terreno negativo por primera vez desde 2013; mientras que las pérdidas netas se amplían

En Foco 4:

23

El dato regional de la semana: Camas UTI ¿Cuál fue el progreso de equipamiento por provincia tras casi seis meses de cuarentena?

- La cantidad de camas de unidad de terapia intensiva (UTI) representa un importante dato a seguir como medida de disponibilidad de recursos para la atención de pacientes en centros hospitalarios. Antes de la pandemia, Argentina contaba con 8.584 camas de terapia intensiva. Actualmente, se registran 12.023 camas UTI
- Para analizar este dato, se tienen en cuenta distintas métricas: la cantidad de camas UTI cada 10.000 habitantes, cada 1.000 personas mayores a 65 años y cada 1.000 contagios. Esta última métrica, resulta la más alarmante donde Argentina sólo tiene capacidad para proveer con cuidados intensivos al 3,7% de los contagios, cuando en promedio, se espera que el 5% de los pacientes sean críticos
- Aquí aparecerían como más complicadas: Buenos Aires (18 camas UTI cada mil contagiados), Mendoza (21), Jujuy (22), Río Negro (24), Santa Cruz (31) y Santa Fe (37)
- Por último se destaca el esfuerzo de cada provincia en incrementar su número de camas UTI en los seis meses de cuarentena y distanciamiento social. Las provincias que duplicaron e incluso triplicaron su cantidad de camas, fueron aquellas que comenzaron el año con un número precario, como Tierra del Fuego, que de 20 camas pasó a 70. Las demás jurisdicciones aumentaron sus camas en un promedio del 40%

Editorial

China mete presión en el mercado de la soja, ¿cuánto más durará?

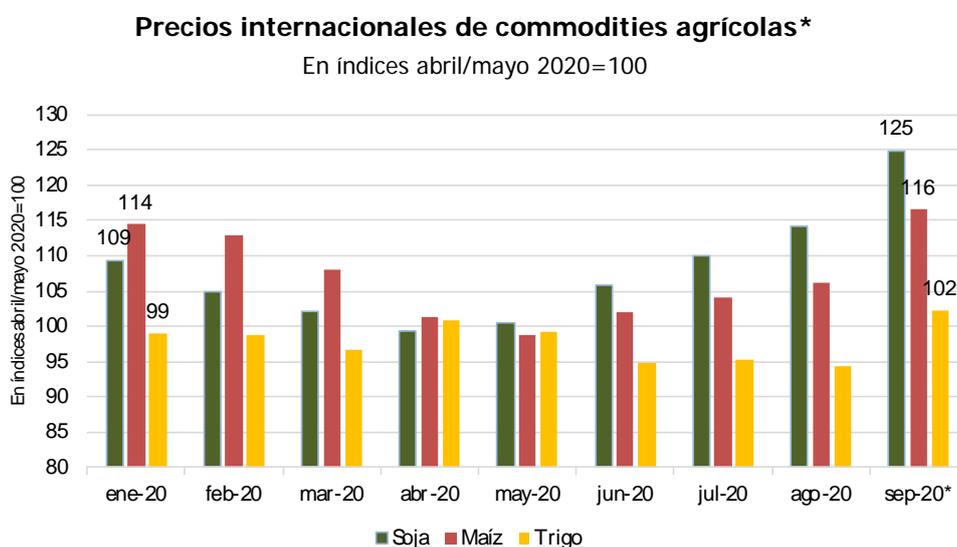
Juan Manuel Garzón

- Los exportadores líderes (Brasil, Estados Unidos y Argentina) están actualmente vendiendo soja a un precio que se ubica un 25% (en promedio) por encima de los valores de abril/mayo y casi un 10% de los de agosto. En el mercado del maíz, gran competidor por la tierra con la oleaginosa, se verifica algo parecido, los precios actuales están 16% por encima de los de abril / mayo y también +10% respecto de los de agosto
- Todo indicaría que esta escalada en los precios responde más a presión de demanda que a restricción de oferta y que se genera básicamente por una aceleración de las importaciones chinas en los últimos meses (sin desconocer que hay otros países del sudeste asiático, más chicos, que también están empujando). En el caso de la soja, las importaciones del gigante promediaron 10,3 millones de toneladas mes en el trimestre junio-agosto, un flujo que es record histórico (y que anualizado asusta, lleva las compras a 123,6 millones de toneladas, 2,3 cosechas argentinas)
- El gran interrogante es la persistencia de esta voracidad del gigante (y por ende del nuevo nivel de precios). Desde otra perspectiva, la duda reside en los factores que están por detrás de la aceleración de las compras: cuánto de anticipación y/o acumulación de reservas y cuánto de expansión esperada en el consumo interno. Si se atiende a las proyecciones del Departamento de Agricultura de Estados Unidos, habría un mix, por un lado, un crecimiento interesante del consumo interno en este y el próximo año y, por el otro, una acumulación de existencias finales, que se está dando en esta campaña pero que perdería intensidad el año entrante (los stocks finales bajarían de 3,0 a 2,8 meses de consumo equivalente)

Una importante aceleración en los precios internacionales de varias commodities agrícolas relevantes para Argentina (soja y maíz fundamentalmente) se observa en las últimas semanas de agosto y las que van de setiembre; este fenómeno ha permitido que los granos recuperen todo el valor perdido en la Pandemia y coticen hoy por encima de sus valores pre-crisis.

La soja lidera claramente este proceso; los exportadores fuertes (Brasil, Estados Unidos y Argentina) están actualmente ofreciendo la oleaginosa un 25% más cara (en promedio) que en los meses de abril/mayo y casi un 10% más cara que en agosto. En maíz se verifica algo parecido, los precios actuales se ubican 16% por encima de los de abril /

mayo y un 10% por encima de los de agosto. Y también en el trigo, aunque aquí las diferencias son menores, los valores actuales están sólo 2% por arriba de los meses más intensos de la crisis.



*Evolución de precios considerando principales plazas de referencia (índice construido a partir de promedio simple de variaciones intermensuales). En el caso de soja se incluyen FOB Golfo, FOB Argentina y FOB Paranagua; en maíz, FOB Golfo, FOB Argentina, FOB Paranagua y FOB Mar Muerto; en trigo FOB Argentina, FOB Rusia, FOB Golfo y FOB Ucrania. Precios de setiembre incluye valores hasta el día 22.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a FAO.

Para Argentina, que concentra buena parte de sus exportaciones en la cadena de la soja (grano y derivados) y que todavía dispone de un importante stock de granos del ciclo 2019/2020, de mercadería que no ha sido vendida (ya sea a la industria o a la exportación), este rally en los valores internacionales es claramente una buena noticia, que implica, de mantenerse, más ingresos y divisas para el sector agropecuario y el país.

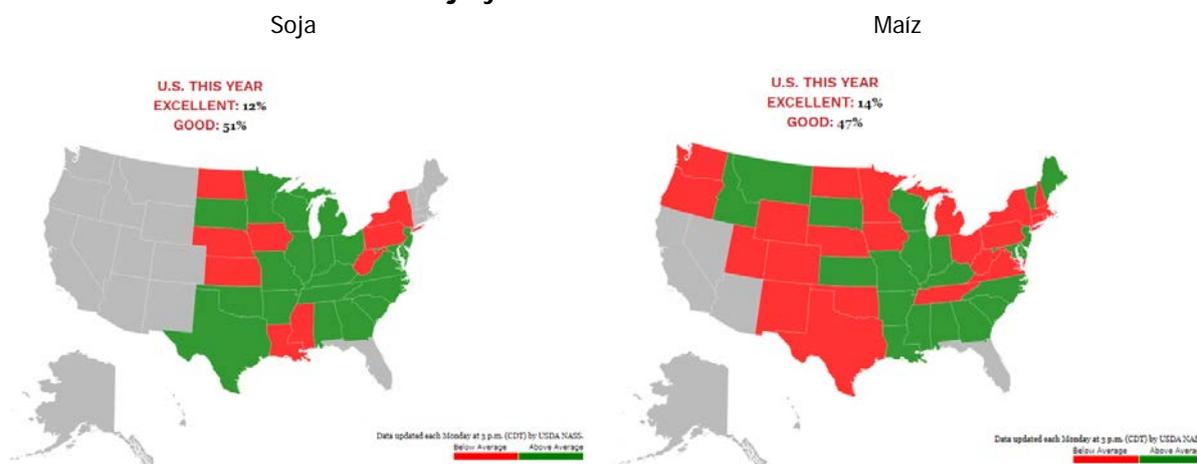
A continuación, se discuten cuáles pueden ser los principales factores de mercado, que hacen a los fundamentos de oferta y demanda, que pueden estar por detrás de este ciclo alcista, particularmente de la soja, y cuya continuidad deberá monitorearse en próximas semanas a los efectos de inferir si existen condiciones de mercado para esperar una mayor escalada, una estabilización o, en el peor de los casos, un repliegue de las cotizaciones internacionales.

Avance del ciclo agrícola 2020/2021 de Estados Unidos

Uno de los factores que pueden generar una suba importante de precios internacionales es que un productor líder falle o tenga problemas severos en su cosecha. Actualmente el principal productor de soja que está con el cultivo implantado y en desarrollo es Estados Unidos, país que, en conjunto con Brasil y Argentina, integra el exclusivo lote de exportadores dominantes del mercado global de soja. Otra situación posible es que un gran productor de maíz, caso nuevamente de Estados Unidos, falle su campaña, que eso genere un cambio de precios relativos a favor del cereal, que pueda inducir a otros productores que están evaluando y decidiendo en este momento la asignación de la tierra, al inicio de la siembra de cultivos de verano, se inclinen por hacer más maíz y menos soja.

Dado lo anterior es importante revisar rápidamente el estado de los cultivos en Estados Unidos, a los efectos de determinar si los precios actuales de las commodities pueden ser una respuesta anticipada a los problemas que podría generar en el mercado una campaña floja del país del norte. De acuerdo a la última información disponible, el 51% del área implantada con soja de Estados Unidos está en buena condición (semana 38) y el 12% en excelente condición; se trata de buenos porcentajes, muy similares en términos comparados a los observados en las 10 campañas previas para la misma fecha (47% y 13%, respectivamente, valor mediano). Por otra parte, el 47% del área implantada con maíz está en buena condición y el 14% en excelente condición; estos indicadores, si bien no son tan buenos, tampoco lucen muy diferentes a los de las últimas 10 campañas (47% y 16% respectivamente, valor mediano).

Estado de los cultivos de soja y maíz del ciclo 2020/2021 en Estados Unidos*



*Semana 38 (20 de setiembre 2020).

Fuente: <https://www.agriculture.com/crops/progress-maps/soybean-crop-condition>.

Del breve análisis anterior puede inferirse que, al menos hasta el momento, la oferta de granos de Estados Unidos para el ciclo 2020/2021, aquella que volcará al mercado recién hacia fines de año y comienzos del 2021, no parece estar muy en riesgo y por ende no debería ser el factor que explique o gatille la importante suba de precios de las últimas semanas; más aún todo indicaría que la escalada de los valores tiene mucho más que ver con cuestiones de demanda que de oferta.

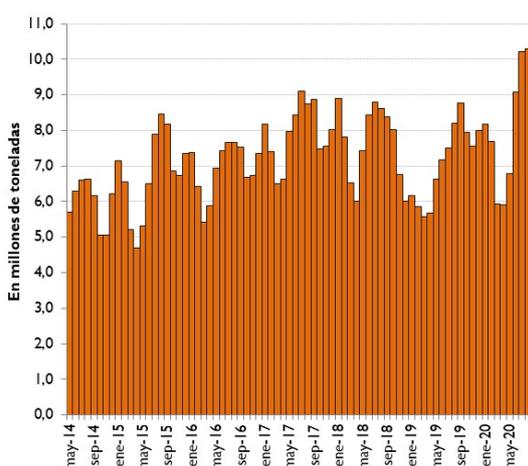
China está llevando sus compras a un nuevo nivel

El principal factor para entender la aceleración de los precios parecería estar del lado de la demanda, especialmente en lo que viene pasando con el principal consumidor mundial de soja, China. En los últimos tres meses (junio-agosto) sus importaciones promedian 10,3 millones de toneladas, un flujo record histórico para un trimestre. Para tener una perspectiva más amplia, estos flujos mensuales, de ser anualizados, implican compras cercanas a 123 millones de toneladas año, 25 millones de toneladas arriba de las compras totales previstas por el Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA, sus siglas en inglés) para este ciclo comercial 2019/2020 (98 millones) y 24 millones de toneladas arriba de las previstas para el ciclo 2020/2021 (99 millones).

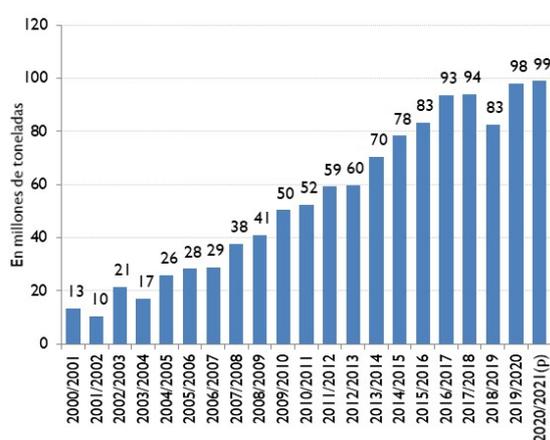
Si China explica la aceleración del precio de la soja, la pregunta que sigue es por qué, en un año casi recesivo, ha llevado sus compras a un nuevo nivel. O, desde otra perspectiva, el interrogante principal es cuánto de la aceleración de las compras puede tener que ver con un fenómeno de anticipación, precautorio, o de acumulación de reservas hasta un nuevo nivel deseado y cuánto con la necesidad de abastecer una demanda de consumo interno que se encuentra mucho más firme y que está nuevamente en expansión luego del golpe sufrido por las distintas pandemias (COVID, Fiebre Porcina Africana).

Importaciones de soja de China

Promedio mensual, acumulado últimos 3 meses



Anual, por ciclo comercial



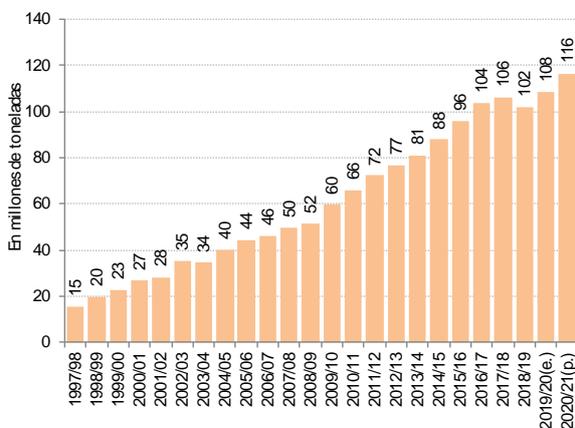
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Aduana China y USDA.

A la luz de las estadísticas históricas, parecería que las compras buscan recuperar una tendencia de crecimiento que habían mostrado en años anteriores, en tiempos previos al amesetamiento observado en segundo semestre 2018 y primer semestre 2019, pero como ya se mencionase, los motivos de un nuevo cambio de tendencia no lucen claros, considerando que la economía china también ha sido golpeada por COVID-19, su crecimiento este año será sin dudas el más bajo de los últimos 40 años y la piara porcina, un destino importante de mucha proteína vegetal, ha sido y sigue muy reducida luego del impacto de la Fiebre Porcina Africana.

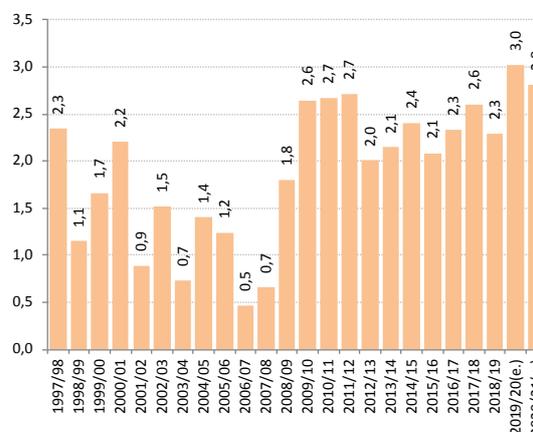
La gran duda entonces es, como ya se mencionase, si estas excepcionalmente elevadas compras de mediados de año son un ciclo alcista de naturaleza efímera, impulsado por el deseo de llevar a un nuevo nivel los stocks de reserva y/o de adelantar compras (cambiar la estacionalidad), en anticipo o resguardo frente a futuros problemas de abastecimiento (logísticos, comerciales), y por tanto un ciclo que tenderá a diluirse en próximos meses, o sí, por el contrario, responden a una expectativa de un crecimiento importante de los niveles de consumo de proteínas vegetales del gigante en próximos meses y en el año 2021; en última instancia, cuánto hay de un factor y cuánto del otro, cómo es este mix.

Mercado de la Soja en China

Consumo interno
(millones de toneladas)



Existencias finales
(medidas en meses de consumo)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a USDA.

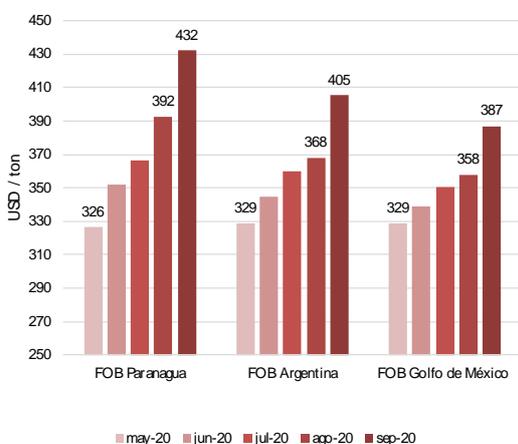
Si se toma como referencia las proyecciones de USDA para el ciclo 2020/2021, el Departamento de Agricultura de Estados Unidos se estaría inclinando por un poco y un poco de cada uno de los dos factores antes mencionados. Por un lado, en materia de consumo interno, USDA está previendo que China termine el ciclo actual (2019/2020) con 108 millones de toneladas y el próximo con 116 millones de toneladas, lo que implica un crecimiento del orden del 7,6%, es decir, se espera una importante expansión. Por el otro lado, USDA prevé que las existencias finales queden al cierre de este ciclo en un nivel equivalente a 3 meses de consumo interno, una cifra record histórica, y que, si bien bajen un poco en el ciclo próximo, sigan en niveles relativamente altos (2,8 meses).

La respuesta de los precios internacionales

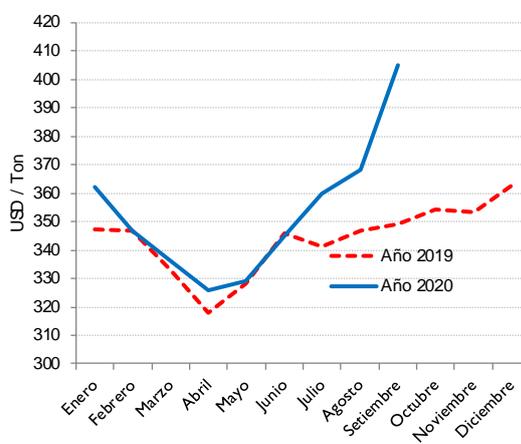
Como ya se mencionase, para los países productores y exportadores la aceleración de las compras chinas ha sido una muy buena noticia, que no pasó desapercibida en los precios internacionales, que mostraron una suba importante en todos los mercados de referencia. Donde mayor reacción se verificó ha sido en Brasil, principal proveedor actual de soja a China; en este mercado, de valores que promediaban los USD 326 / ton en mayo en el puerto de Paranaguá, se pasó a pagar USD 432 en lo que va de setiembre (valores al día 22), una suba de más de 100 dólares en 3,5 meses. En el caso de los puertos del Golfo de México, que reflejan los precios de la soja USA, la suba fue más acotada, de una media de USD 329 / Ton a USD 387 / Ton; por su parte, en una situación intermedia, aparece el FOB argentina, con un recorrido que fue de USD 329 a USD 405 / ton (+ USD 76 / ton).

Evolución del precio internacional de la soja*

Exportadores líderes, últimos meses



FOB Argentina, 2020 vs 2019



*Precios de setiembre 2020 con datos hasta el día 22.

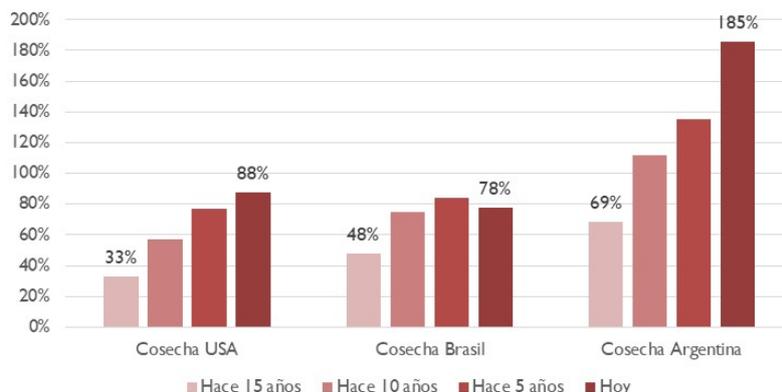
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a MAGyP, CEPEA y FAO.

Mucha presión sobre los productores líderes

Más allá de hasta donde lleguen las compras chinas en el próximo ciclo comercial, si superan o no por caso los 100 millones de toneladas (bastante probable), lo que sí está claro en la mirada larga, es que el gigante viene metiendo mucha presión sobre los productores líderes y reduciendo los márgenes para que éstos fallen cosechas.

Para tener perspectiva, los niveles actuales de importación que tiene China equivalen a casi 2 cosechas argentinas completas, cuando hace 15 años alcanzaba con destinar sólo el 70% de la cosecha local. Si la comparación es con Brasil, las compras del gigante equivalen hoy al 78% de su cosecha versus el 48% hace 15 años y si se compara con Estados al 88% vs 33%. El gigante viene imponiendo un ritmo brutal a la producción de los países líderes y sólo Brasil ha mostrado condiciones para seguir este paso; de hecho quizás sea el único que tenga posibilidades de seguir acompañando la expansión del mercado chino, considerando que a los otros dos productores relevantes del mercado, Argentina y Estados Unidos, les está costando mucho, por distintas circunstancias, incrementar de manera sostenida la producción de la oleaginosa (en el caso local más por restricciones que impone la política económica, vía altas cargas tributarias e inestabilidad macroeconómica, que por limitantes naturales o de tipo competitivas inherentes al propio sector agropecuario).

Importaciones de soja de China, en perspectiva a la producción de soja de los tres líderes globales



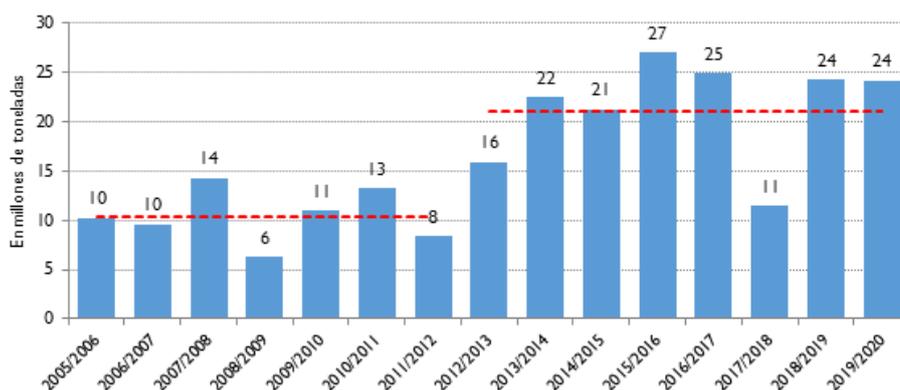
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a USDA.

Soja del ciclo 2019/2020 aún no comercializada

Finalmente, de acuerdo a la estadística oficial y estimaciones propias (para las últimas 2 semanas de setiembre) la soja del ciclo 2019/2020 que no estará comercializada a fines de setiembre (es decir, sin una transferencia de la mercadería realizada con precio cerrado) ascendería a 24 millones de toneladas, un volumen similar al observado para la misma fecha en el ciclo pasado (24 millones), y no muy distinto al de las últimas 5/6 campañas previas, sin considerar el excepcional ciclo 2017/2018 que por efecto de la sequía quedó con muy poca soja en esta época del año.¹

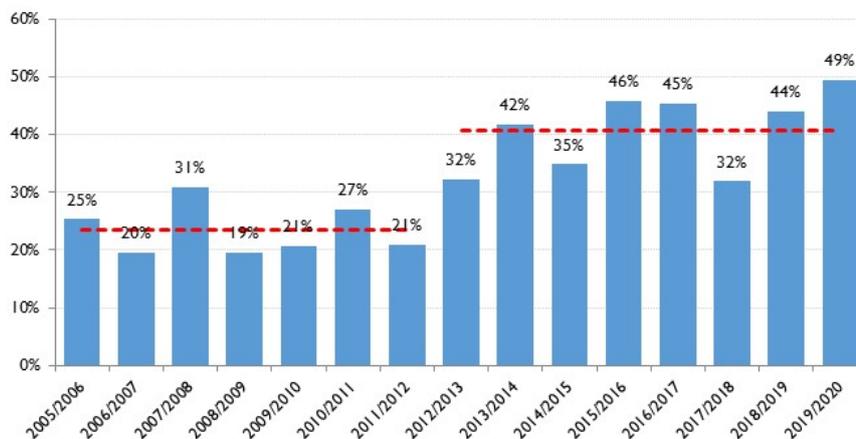
Soja no comercializada (de la campaña) a fines de setiembre en ciclo actual y 14 ciclos agrícolas previos*

En millones de toneladas



¹ Debe aclararse que no toda la soja producida en una campaña debe o tiene necesariamente destino comercial en el mismo ciclo, una parte puede quedar como autoconsumo de los productores (por caso, como semilla para próxima siembra) y/o incrementando existencias como reserva de valor. También podría suceder lo contrario, que las ventas de un ciclo comercial excedan la producción de la campaña, si se cuenta con existencias y si hay un proceso fuerte de des acumulación de las mismas.

En % de la producción del ciclo



*Para el ciclo 2019/2020 se estiman las ventas de las últimas dos semanas de setiembre, en todos los casos soja no vendida de la producida en la respectiva campaña.

Ahora bien, en términos relativos, el remanente de 24 millones equivale al 49% del volumen de la campaña (49 millones de toneladas) y acá sí, a diferencia de la estadística anterior, se observa que se trata del porcentaje más alto de la serie, a partir del cual podría argumentarse que la comercialización de esta campaña está siendo ya más lenta que en otros años.

De hecho, una cuestión para advertir es que hay un salto estructural en las tenencias de soja, una mayor permanencia de la mercadería en manos de productores, que viene desde hace 7/8 años atrás, y que se está profundizando este año; nótese que entre las campañas 2005/06 y 2011/12 la tenencia hacia fines de setiembre promediaba el 22% de la producción, mientras que en las últimas 8 campañas ese porcentaje se ubica en el 40%. Como ya fue mencionado en otro informe de coyuntura, el cambio de patrón probablemente tenga que ver con las restricciones de acceso al mercado cambiario, que iniciaron justamente hacia fines del 2011 y que, si bien luego fueron levantadas por algunos años (2016 y 2017), volvieron nuevamente en 2018 y se encuentran hoy más intensas que nunca.

Como puede deducirse, la suba de precios internacionales ha revalorizado la soja no comercializada del ciclo actual y también la que proviene de producciones anteriores y se encuentra formando parte de las existencias o reservas.

Considerando una suba de USD 45 dólares / ton en últimos 50/60 días (precios FOB) y partiendo de existencias del orden de 29 millones de toneladas a fines de julio (sólo contabilizando la producción no vendida del ciclo 2019/2020), el activo se ha revalorizado en USD 1.300 millones en este período. Por otra parte, a los precios FOB de los últimos días (USD ~420 / ton), el remanente de soja no comercializada del ciclo 2019/2020 estimado para fines de setiembre (24 millones), tendría un valor de mercado de USD 10.080 millones.

En Foco 1

Con la caída de 19,1 % del PIB en el segundo trimestre, la Argentina es el país de peor desempeño en la región en términos de nivel de actividad

Marcos O` Connor

- En el momento más profundo de la recesión, el segundo trimestre, el PIB se contrajo un 19,1% con respecto a igual periodo de un año atrás, con caídas del 30,1% en las importaciones y de 38,4% en la inversión
- Argentina fue el país de la región con peor desempeño en términos de nivel de actividad, seguido por Chile y Brasil, que registraron en el segundo trimestre una contracción de la economía de 14,1% y 11,4%, respectivamente. En Uruguay la caída fue de 10,6% interanual y de 6,2 % (estimado) en Paraguay
- Por sectores, se tiene que en la Argentina las Actividades agropecuarias y la Minería cayeron 10,7 % y 18,3 % interanual, mientras que en Brasil registraron un aumento de 1,2% y 6,8%, respectivamente. La brecha fue todavía mayor en el sector de la Construcción, que en la Argentina se derrumbó un 52,1 %, pero en Brasil lo hizo el 11,1%

En el segundo trimestre de 2020, el Producto Interno Bruto (PIB), medido a precios constantes, se contrajo un 19,1% con respecto a igual período un año atrás, según los datos del INDEC. Este guarismo representa el punto más profundo de la crisis, luego de anotar una caída de 5,2% en el primer trimestre de 2020 y de 1,1% en el último trimestre del año anterior.

Si descomponemos los guarismos, se observan caídas en todos los componentes de la demanda agregada para el segundo trimestre del año. La inversión se redujo un 38,4% interanual, mientras que el consumo público y consumo privado cayeron un 10,1% y 22,3%, respectivamente. Asimismo, las exportaciones registraron una merma de 11,7% y las importaciones profundizaron la caída de los trimestres anteriores (-11,4% en el cuarto trimestre de 2019 y -15,9% en el primer trimestre de 2020) anotando una merma de 30,1%.

Producto Interno Bruto a precios constantes

Variación interanual

| | IV 2019 | I 2020 | II 2020 |
|---------------------------------|--------------|--------------|---------------|
| PIB | -1,1% | -5,2% | -19,1% |
| Consumo privado | -2,1% | -6,3% | -22,3% |
| Consumo público | -1,6% | -0,6% | -10,1% |
| Formación bruta de capital fijo | -8,5% | -18,1% | -38,4% |
| Exportaciones | 7,6% | -5,4% | -11,7% |
| Importaciones | -11,4% | -15,9% | -30,1% |

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC.

En el siguiente cuadro se observa como afectó la crisis del coronavirus a los principales países de la región a través de la evolución del PIB. En el segundo trimestre del año, Argentina presenta el peor desempeño replicando, en forma corregida y aumentada, lo ocurrido en el primer trimestre (cuando el confinamiento apenas si incidió). Chile, por su parte, registró un crecimiento interanual de 0,2% en el primer trimestre de 2020, para luego contraerse un 14,1% en el segundo trimestre. Le siguen Brasil y Uruguay, que en el segundo trimestre se redujeron un 11,4% y 10,6%, respectivamente, luego de un primer trimestre en números rojos, pero muy acotados. A su vez, Paraguay registró una suba del PIB de 3,5 % interanual en el primer trimestre, para luego caer 6,2 % (estimado) en el segundo trimestre.

Producto Interno Bruto de principales países de América Latina

Variación interanual, a precios constantes

| | IV 2019 | I 2020 | II 2020 |
|------------------|--------------|--------------|---------------|
| Argentina | -1,1% | -5,2% | -19,1% |
| Chile | -2,1% | 0,2% | -14,1% |
| Brasil | 1,7% | -0,3% | -11,4% |
| Uruguay | 0,2% | -1,4% | -10,6% |
| Paraguay | 3,5% | 3,5% | -6,2% |

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y Bancos Centrales.

Si comparamos sectores seleccionados del PIB entre Argentina y Brasil para el segundo trimestre de 2020, se focaliza en la razón de las diferencias en el comportamiento del nivel de actividad. En la Argentina, el sector con mayor caída fue la Construcción (-52,1%) que compara con -11,1% para el caso de Brasil, seguido por el Transporte (-22,5% vs. -20,8%), la Industria manufacturera (-20,8% vs. -20,0%) y el Comercio (-16,9% vs. -14,1%). Por otro lado, en Brasil se registró un aumento interanual de 1,2% en las

Actividades agropecuarias y de 6,8% en Minería, mientras que para Argentina hubo disminución de 10,7% y 18,3%, respectivamente.

Principales rubros del Producto Interno Bruto

Segundo trimestre de 2020, variación interanual

| | Argentina | Brasil |
|---------------------------|-----------|--------|
| Actividades agropecuarias | -10,7% | 1,2% |
| Industria manufacturera | -20,8% | -20,0% |
| Construcción | -52,1% | -11,1% |
| Minería | -18,3% | 6,8% |
| Comercio | -16,9% | -14,1% |
| Transporte | -22,5% | -20,8% |

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y BCB.

En Foco 2

Impactos de la cuarentena en el mercado laboral

Laura Caullo

- Las cifras del mercado laboral del segundo trimestre 2020, que arrojan una suba de la tasa de desempleo a 13,1 %, no son enteramente comparables con la serie histórica, por una serie de problemas metodológicos, vinculados con la captura telefónica de los datos, la elevada proporción de falta de respuesta de los encuestados y los ajustes estadísticos derivados de estos fenómenos
- El análisis de las tasas de actividad y desempleo presentan resultados con grandes disparidades y situaciones poco probables, caso de las tasas de actividad de Gran Córdoba y Partidos del Gran Buenos Aires, que eran semejantes en el segundo trimestre de 2019, de 48,7% y 47,7% respectivamente, pero pasan a 43,4 % y 35,4 % en igual período de 2020. Estadísticamente, la fuerte caída de la tasa de actividad en el Gran Buenos Aires amortigua en forma sustancial la medición de la tasa de desempleo en el lugar, análogo a lo que ocurre a nivel nacional
- Atento a los inconvenientes metodológicos, la tasa de empleo (proporción de ocupados respecto a la población total) pasaría a ser el indicador más fidedigno: en un año ha caído de 42,6 % a 33,4 %, explicada mayormente por el empleo informal, que es más flexible en el ajuste de cantidades que el formal
- Los asalariados no registrados pasaron de ser el 10,9% de los ocupados a representar sólo el 6,1% en el transcurso de un año, guarismos que para los cuentapropistas fueron de 9,3% a 6,6%. Los asalariados registrados participaban con el 20,7 % del empleo en el segundo trimestre de 2019 y pasaron a 19,6 % en igual período de 2020. Se confirma que la caída en los ingresos laborales ha sido más intensa en los hogares más humildes, siendo que el impacto en la tasa de pobreza dependerá de compensaciones como la instrumentada a través del IFE

El INDEC dio a conocer los resultados de la evolución de los indicadores fundamentales del mercado de trabajo a lo largo del segundo trimestre de 2020, retratando el impacto de la cuarentena en el agravamiento de la recesión económica.

Con respecto al empleo registrado, en el marco de la pandemia se prohibieron los despidos y se controló en forma estricta la movilidad de las personas (Aislamiento Social Preventivo y Obligatorio). Así, el relevamiento de la Encuesta Permanente de Hogares de

INDEC de este periodo debió adaptarse en el marco de la pandemia, modificando su estrategia de relevamiento presencial por una encuesta con formato telefónico.

En este sentido, el análisis de las cifras del mercado laboral del segundo trimestre 2020 obliga a una previa consideración de los criterios metodológicos subyacentes de la encuesta y la evaluación de la dinámica laboral en este contexto.

Las siguientes consideraciones hacen que los datos informados por INDEC para el presente relevamiento **no sean comparables** con la serie histórica de la EPH continua a lo largo del periodo 2003 a 2020:

- ✓ **Captación telefónica:** Llevó a que se incremente el nivel de no respuesta por la combinación del método y el hecho de no contar con los teléfonos del 25% de la muestra que ingresaba por primera vez (por sistema de rotación trimestral de la muestra)
- ✓ **Ajustes estadísticos** asociados al punto anterior, estos cambios refieren a: 1) Corrección sobre los grupos de rotación, 2) Ajuste de los ponderadores a través del método de propensity score, 3) Ajuste final por calibración de las proyecciones de población por sexo y edad.
- ✓ **Niveles de no respuesta muy por encima de los parámetros máximos esperados para que una muestra sea representativa.** Siempre que este indicador resulte superior al 30% genera que los casos efectivamente relevados sean -progresivamente y de la mano con el aumento de la no respuesta- cada vez menos representativos del universo o población objetivo (ya que la muestra es aleatoria, pero la no respuesta difícilmente lo sea). En el segundo trimestre, y por lo expuesto en el primer punto -y condicionado por el tipo de “cuarentena” en cada aglomerado-, hay aglomerados con tasas de no respuesta cercanas al 80% (Resistencia y partidos del Gran Buenos Aires), por lo que sus tasas están construidas con el 20% de la muestra teórica. En el otro extremo hay aglomerados con tasas menores al 30% (San Juan, Catamarca y Jujuy), dando una media del total de aglomerados del 56,8%.

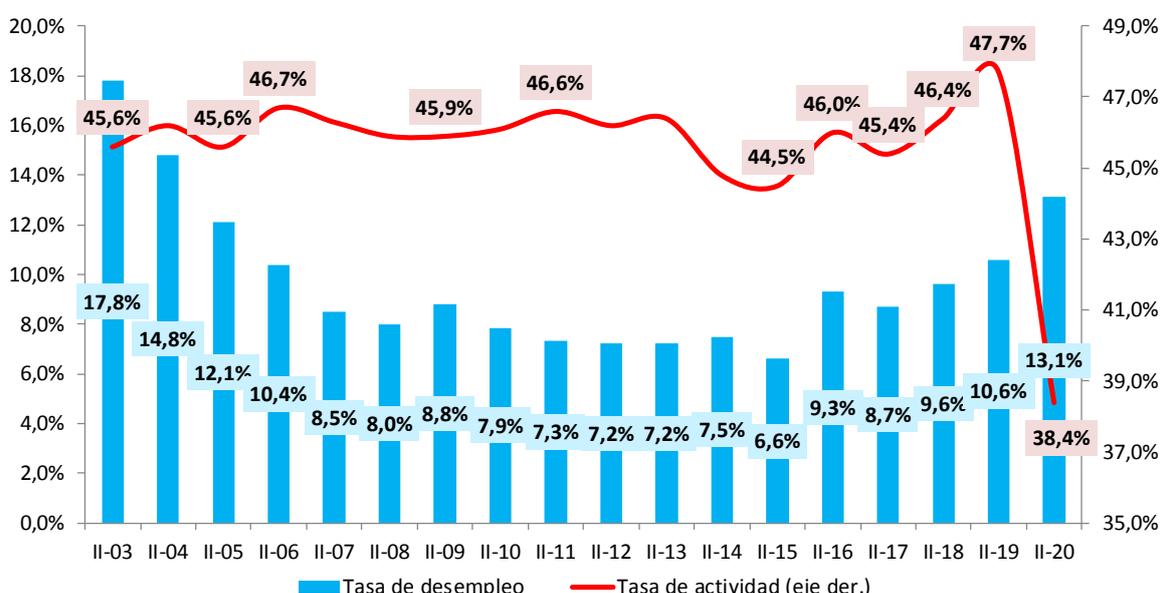
Como pudo analizarse, las adaptaciones y modificaciones metodológicas realizadas por INDEC pueden generar sesgos en los resultados informados, especialmente, en lo que respecta a la tasa de desempleo.

Incluso, en el marco del Aislamiento derivado de la pandemia resulta difícil analizar y contrastar cuáles son las estrategias de búsqueda laboral que pudo haber efectuado una persona en este contexto, y si éstas son suficientes para considerarla como desocupada o inactiva.

De hecho, más allá de las consideraciones metodológicas planteadas, el análisis de las tasas de actividad y desempleo presentan resultados con grandes disparidades y situaciones escasamente probables.

Por ejemplo, para el segundo trimestre de 2019 las tasas de actividad de Gran Córdoba y Partidos del Gran Buenos Aires eran semejantes, del 48,7% y 47,7% respectivamente, mientras que las tasas desempleo alcanzaban al 13,1% y 12,7% en cada caso. Estos guarismos, para el segundo trimestre de 2020 demuestran una tasa de actividad del 43,4% para Gran Córdoba y 35,4% para los Partidos del Gran Buenos Aires. Es decir, un fuerte aumento de la inactividad en este último aglomerado urbano, hecho que amortiguaría la suba de la tasa de desempleo que informa INDEC para el conurbano bonaerense.

Tasa de actividad y Tasa de desempleo (Segundo trimestre de cada año, Periodo 2003-2020)

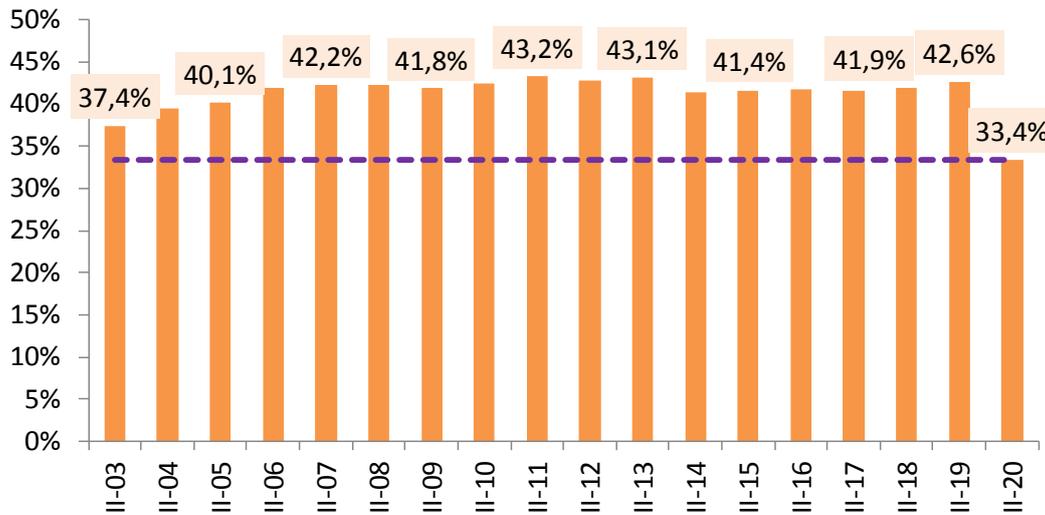


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC.

Asimismo, en el segundo trimestre 2020 el valor técnico del desempleo a nivel nacional fue de 13,1%. Ahora, cuando tenemos en cuenta el efecto de la cuarentena que excluye involuntariamente al trabajador de la población económicamente activa (PEA), el desempleo ascendería a casi 30%. Vale la pena subrayarlo: si los niveles de actividad estuvieran en el orden del segundo trimestre 2019 (47,7%), los desocupados serían más de 6,5 millones de personas, y la tasa de desempleo se ubicaría en orden del 30% y no de 13%.

En este marco, lo que importa en definitiva es analizar qué personas dejaron de estar ocupadas, sin importar si éstas acabaron dentro del bloque de inactivos ó desocupados de acuerdo a la indagación de la encuesta en cada jurisdicción. Atento a los inconvenientes metodológicos, es muy probable entonces que la tasa de empleo (proporción de ocupados respecto a la población total), resulte un indicador mucho más fidedigno, al representar en definitiva la situación de todas aquellas personas que no tuvieron empleo e ingresos en este contexto (hayan sido consideradas como inactivas o desocupadas por la encuesta).

Tasa de empleo en % de la población total (Tercer trimestre de cada año, Periodo 2003-2020)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC.

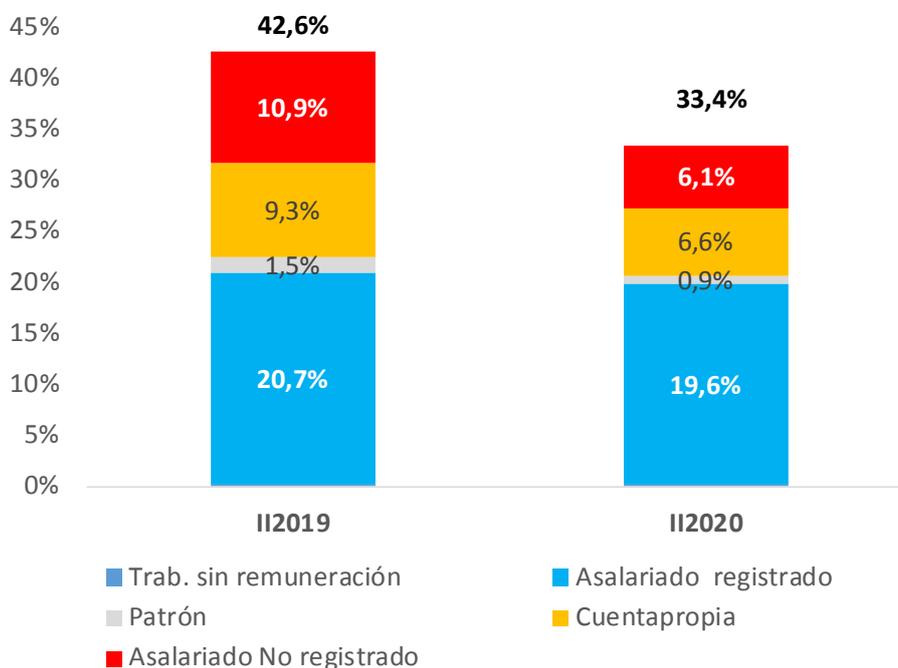
Esta caída es explicada mayormente por el empleo informal, que es más flexible en el ajuste de cantidades que el formal. Los asalariados no registrados pasaron de ser el 10,9% de los ocupados a representar sólo el 6,1% en el transcurso de un año. Situación semejante atravesaron los cuentapropistas, representando el 9,3% en el 2do trimestre 2019 vs. 6,6% en el 2do trimestre 2020.

En tanto los asalariados registrados, debido a la restricción de despido no evidenciaron una significativa disminución en la composición del empleo (20,7% en 2do trimestre 2019 vs 19,6% en 2do trimestre 2020).

Ante esta situación, los hogares más pobres tuvieron una fuerte caída de sus ingresos laborales. El impacto en pobreza dependerá de cuánto hayan compensado esta situación los ingresos no laborales, caso del IFE.

Composición de la tasa de empleo según categoría ocupacional

Segundo trimestre 2019-segundo trimestre 2020



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC.

Por su parte, al analizar el conjunto de trabajadores registrados con datos del Ministerio de Trabajo Nacional, se aprecia una caída en prácticamente todas las modalidades de ocupación, excepto entre asalariados del sector público.

Trabajadores registrados según modalidad de ocupación

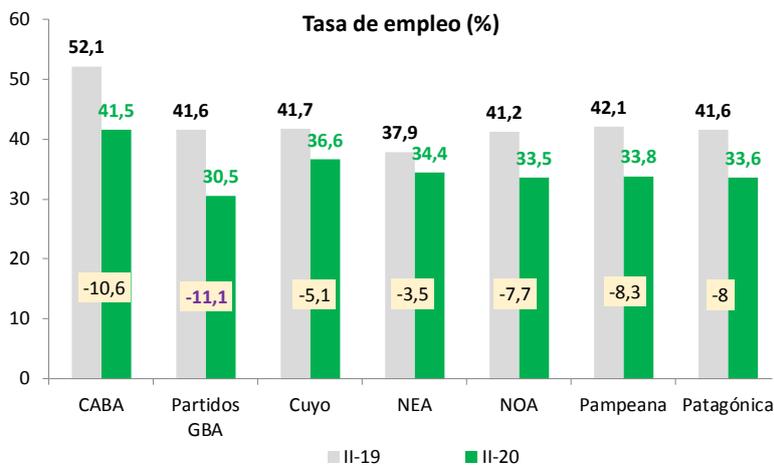
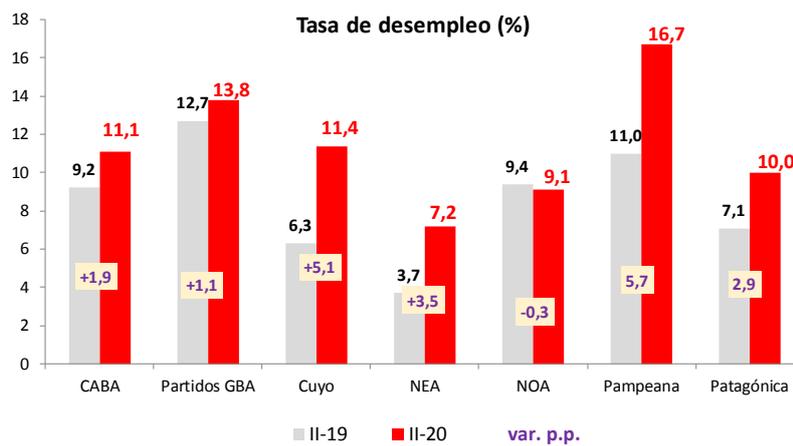
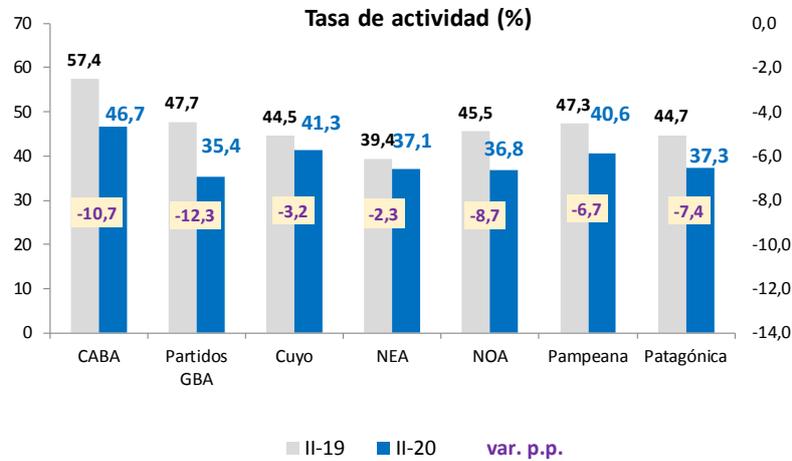
Segundo trimestre 2019-segundo trimestre 2020

| Trabajadores registrados (en miles) | II Trim.2019 | II Trim.2020 | Var. i.a en % |
|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Asalariados privados | 6.098 | 5.800 | -5,1% |
| Asalariados públicos | 3.181 | 3.206 | 0,8% |
| Asalariados de casas particulares | 497 | 479 | -3,7% |
| Independientes Autónomos | 395 | 382 | -3,3% |
| Independientes Monotributo | 1.582 | 1.547 | -2,3% |
| Independientes Monotributo Social | 357 | 355 | -0,6% |
| Total | 12.110 | 11.770 | -2,9% |

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Min. de trabajo, empleo y seguridad social

A nivel regional se observa que en todas las regiones se contrajo la participación laboral, pese a ello, el aglomerado de Partidos del Gran Buenos Aires evidencia la mayor caída (12,3 p.p.). Con solo el 35,4% de su población activa.

Por su parte, sólo en NOA se contrajo la tasa de desempleo en términos interanuales (del 9,4% al 9,1% de la PEA), en las demás regiones del país la proporción de población desocupada se acentuó.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC.

En Foco 3

Marcada disparidad entre la evolución de la facturación y de los costos de ventas en el sector de hidrocarburos

Joaquín Berro Madero

- Con el precio del barril WTI en torno a US\$40 y precios locales regulados, la facturación subió apenas 8,3 % interanual en el segundo trimestre, pero los costos de venta lo hicieron un 26,1% a/a, considerando el balance de YPF
- Así, los costos de venta pasaron a representar el 95,5% del total facturado; un nivel récord para la serie
- El resultado operativo de la empresa (proxy de la “caja”) paso a terreno negativo por primera vez desde 2013; mientras que las pérdidas netas se amplían

Los resultados de balance del segundo trimestre del año reflejan un deterioro sustancial en los números de la empresa nacional. No se trata sólo de las regulaciones locales, sino también de un contexto en el cual el valor internacional del barril WTI había comenzado el año por encima de US\$61, luego pasó a valores negativos y hoy se ubica en tono a US\$40.

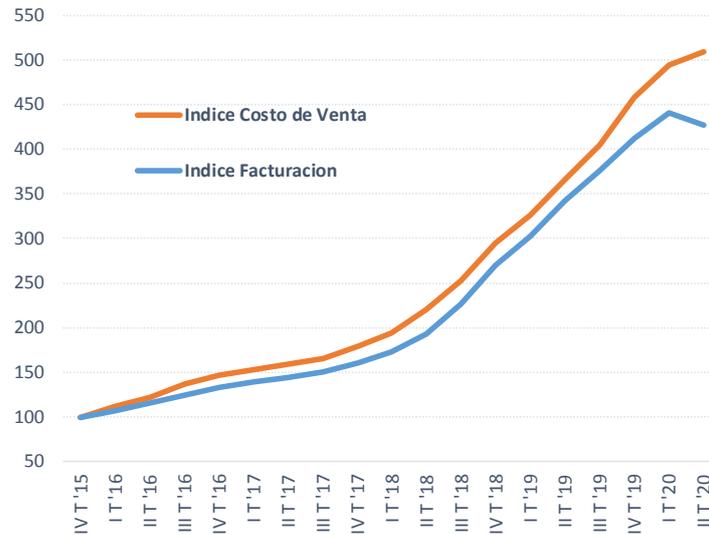
Durante el segundo trimestre del año, la facturación de YPF subió apenas 8,3% a/a, luego de hacerlo 35,1% a/a en el primer trimestre. Por su parte, los costos de venta se incrementaron un 26,1% a/a, luego de expandirse 42% a/a en el primer trimestre.

Como refleja el gráfico adjunto, si se realiza un índice con base 100 en el último trimestre de 2015, se denota la brecha en la trayectoria de ambas curvas. En este caso, el análisis se realiza tomando los datos acumulados en doce meses. Como puede observarse, la brecha fue ampliándose paulatinamente hasta fin de 2019; pero en 2020 las curvas ya muestran divergencia. Así, en el acumulado desde fin de 2015, mientras la facturación paso de un índice 100 a 427, los costos de venta lo hicieron de 100 a 509; siempre tomando datos anuales.

El dato más elocuente en este sentido es que durante el segundo trimestre del año, los costos de venta de YPF representaron el 95,5% del total facturado; un nivel récord para la serie desde 2012, cuyo promedio se ubica en torno al 80% de la facturación.

YPF: Facturacion vs. Costos de Venta

Indices base 100 = IVTr 2015 (sobre acumulado 12 meses)



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del Bolsar

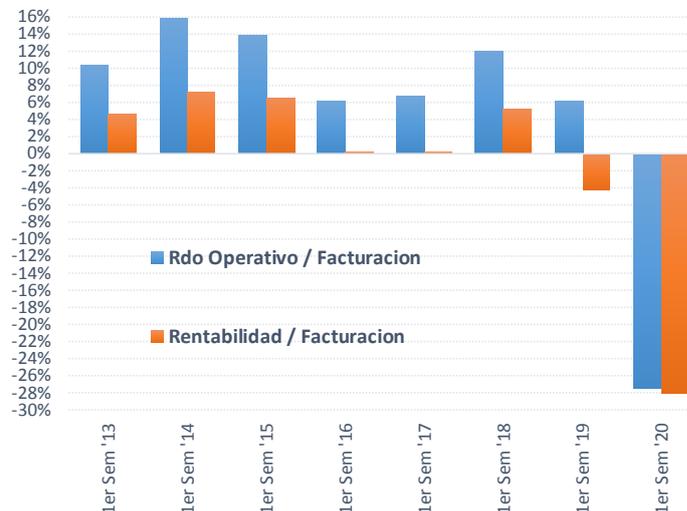
En este contexto, los márgenes de la empresa se han deteriorado sensiblemente. Los indicadores de rentabilidad como de margen operativo han pasado a terreno negativo.

Para el caso del resultado operativo (proxy de la "caja" de las empresas), se tiene que el cociente en términos del total facturado paso de 6,2% en 2019 a -27,5% este año, tomando los datos acumulados al primer semestre de cada año. Dato que compara con un promedio de 10,8% del total facturado para idéntico periodo entre 2013 y 2018.

En el caso de la rentabilidad neta, si bien el año pasado el resultado ya era negativo (-4,2% del total facturado); este año, las perdidas pasaron a representar el -28,4% del total vendido. Cabe tener en cuenta que entre 2013 y 2018 este guarismo se ubico en trono a 4% del total facturado.

YPF: Margenes

datos para el 1er Semestre de cada año



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea d/datos del Bolsar

En Foco 4

El dato regional de la semana: Camas UTI ¿Cuál fue el progreso de equipamiento por provincia tras casi seis meses de cuarentena?

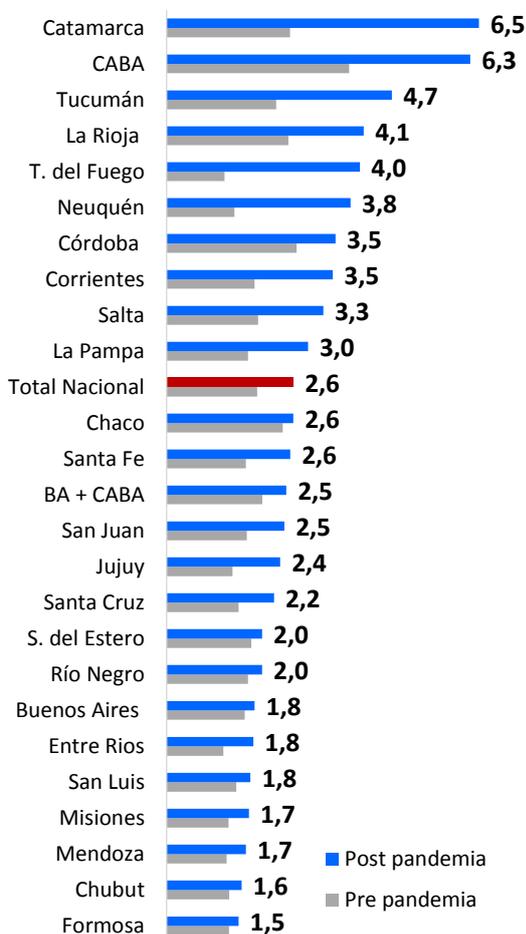
Laura Caullo y Azul Chincarini

- La cantidad de camas de unidad de terapia intensiva (UTI) representa un importante dato a seguir como medida de disponibilidad de recursos para la atención de pacientes en centros hospitalarios. Antes de la pandemia, Argentina contaba con 8.584 camas de terapia intensiva. Actualmente, se registran 12.023 camas UTI.
- Para analizar este dato, se tienen en cuenta distintas métricas: la cantidad de camas UTI cada 10.000 habitantes, cada 1.000 personas mayores a 65 años y cada 1.000 contagios. Esta última métrica, resulta la más alarmante donde Argentina sólo tiene capacidad para proveer con cuidados intensivos al 3,7% de los contagios, cuando en promedio, se espera que el 5% de los pacientes sean críticos
- Aquí aparecerían como más complicadas: Buenos Aires (18 camas UTI cada mil contagiados), Mendoza (21), Jujuy (22), Río Negro (24), Santa Cruz (31) y Santa Fe (37)
- Por último se destaca el esfuerzo de cada provincia en incrementar su número de camas UTI en los seis meses de cuarentena y distanciamiento social. Las provincias que duplicaron e incluso triplicaron su cantidad de camas, fueron aquellas que comenzaron el año con un número precario, como Tierra del Fuego, que de 20 camas pasó a 70. Las demás jurisdicciones aumentaron sus camas en un promedio del 40%

Tras registrarse los primeros 100 casos de coronavirus COVID-19 en el territorio argentino, el confinamiento obligatorio comenzó a regir a partir del viernes 20 de marzo. En el día de hoy, a seis meses de cuarentena y de convivencia con el virus, cabe preguntarse cuál fue el progreso de cada provincia a la hora de equiparse para atender a los pacientes en condiciones críticas. De esta manera, la cantidad de camas de terapia intensiva se constituye como uno de los datos más importantes a seguir.

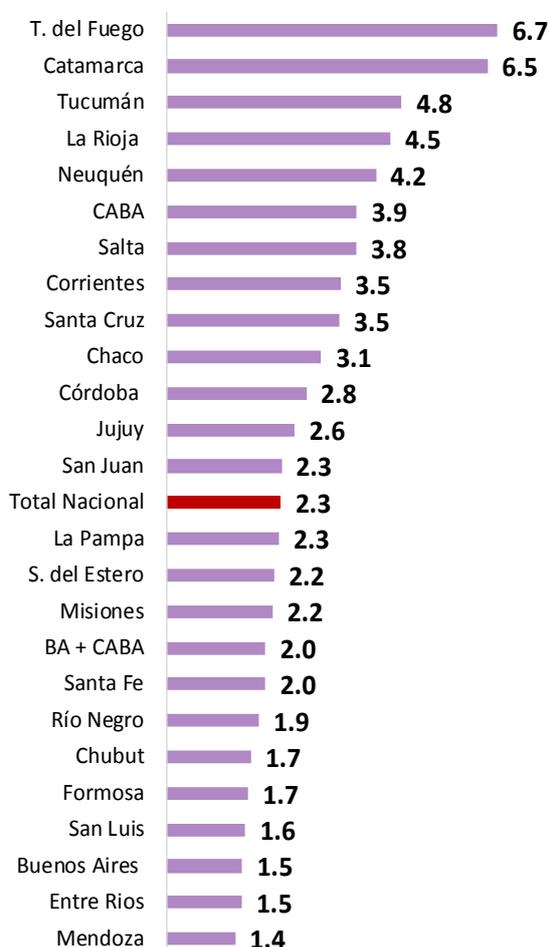
Argentina, antes de ser abatida por la pandemia poseía una razón de 1,9 camas de terapia intensiva cada 10.000 habitantes. Actualmente, existen 2,6 camas UTI cada 10.000 argentinos. A su vez, si se considera la población de riesgo, existe un total de 2,3 camas cada mil personas mayores a 65 años.

Camas UTI cada 10.000 habitantes



Camas UTI cada mil hab. mayores a 65

(julio 2020)



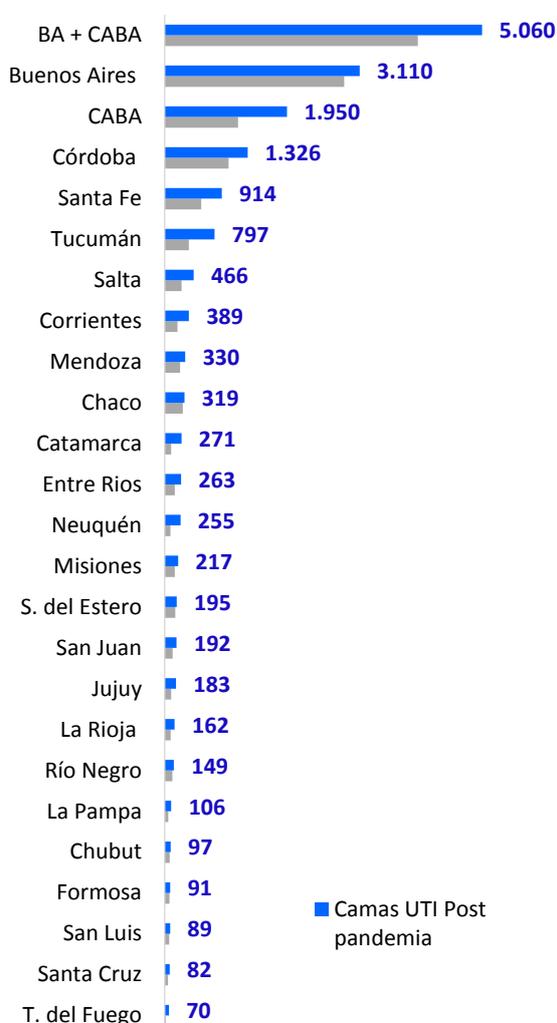
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

Bajo esta última métrica, Tierra del Fuego (6,7) y Catamarca (6,5) se posicionan como las provincias con mayor capacidad para atender a los adultos mayores de su población, mientras que Mendoza (1,4), Entre Ríos (1,5) y Buenos Aires (1,5) se colocan en la base de este ranking. De hecho, si se considera el Área Metropolitana bonaerense (CABA + Buenos Aires), la razón de 2 camas UTI cada mil adultos mayores se ubica debajo del total del país.

A fines de marzo, se contabilizaron 8.584 camas de terapia intensiva, donde el 50% de las camas eran concentradas por las jurisdicciones de Buenos Aires (2.862), CABA (1.173) y Córdoba (1.020). Seis meses después, se registran 12.023 camas y dicha concentración se mantiene.

Camas UTI total por provincia

(julio 2020)



Camas UTI cada mil contagios (último mes) según provincia

(contagios desde el 22/08 al 22/09)



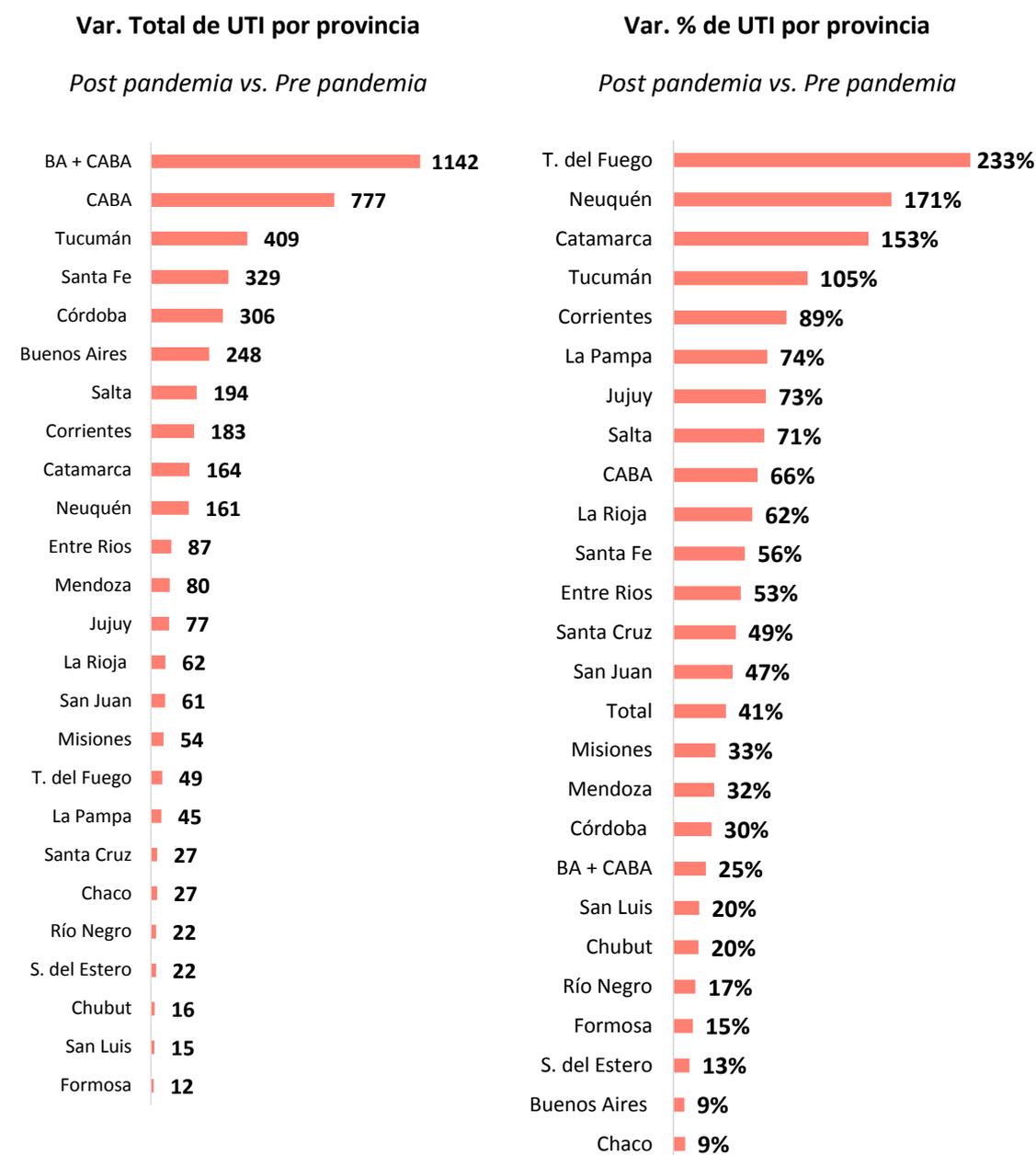
*Nota: en el segundo gráfico se excluyeron las provincias de La Pampa, San Juan, Corrientes, Catamarca, Formosa y Misiones por poseer más de 200 camas cada mil contagios en el período considerado

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

Según la OMS, el 5% de los contagios de COVID-19 requerirán cuidados intensivos. Esto significa que cada 1.000 contagios, 50 requerirán una cama UTI. Considerando la cantidad de infectados desde el 22 de agosto al 22 de septiembre, nuestro país cuenta con 37 camas cada mil contagios, lo que implica que Argentina solo tiene la posibilidad de proveer cuidados críticos al 3,7% de los contagiados, siendo heterogénea la situación entre provincias.

Aquí aparecerían como más complicadas: Buenos Aires (18 camas UTI cada mil contagiados), Mendoza (21), Jujuy (22), Río Negro (24), Santa Cruz (31) y Santa Fe (37).

Por último, cabe destacar el progreso de cada provincia al incorporar este tipo de camas. El AMBA adquirió alrededor de 1142 camas UTI, un 25% más de lo que poseía a principio de año. Provincias como Tierra del Fuego, Neuquén, Catamarca y Tucumán duplicaron y hasta triplicaron la cantidad de camas de terapia que disponían en un principio. Así, pasaron de poseer entre 1,2 y 2 camas de terapia intensiva cada diez mil habitantes, a disponer entre 4 y 6 camas bajo la misma métrica.



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

Cabe destacar que la cantidad de camas críticas y de terapia intensiva registradas se contabilizan al mes de julio. Los esfuerzos de las provincias para incrementar su capacidad

hospitalaria frente a la amenaza de un colapso sanitario han persistido. Sin embargo, no se presentaron grandes avances entre los meses de julio y septiembre.

A modo de cierre, se resalta la ocupación de camas UTI en la última fecha registrada del 22 de septiembre. En AMBA la ocupación fue del 65,9% y a nivel nacional del 60,4%. A su vez, se registraron 470 muertes en la fecha mencionada, sumando un total de 13.952 fallecidos por coronavirus COVID-19 en el país.