



CARACTERIZACIÓN DEL PODER ECONÓMICO LOCAL QUE COTIZA EN LA BOLSA

GANANCIAS EXTRAORDINARIAS, FORMACIÓN DE PRECIOS Y POSICIÓN DOMINANTE EN SECTORES ESTRATÉGICOS

Las empresas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires

Año 2021

Equipo de Trabajo

Claudio Lozano
Javier Rameri

Coordinación

Ana Rameri

Diciembre 2022



PANEL DE FIRMAS COTIZANTES EN LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES AÑO 2021

Síntesis

La pandemia primero, la recuperación posterior, la guerra ruso-ucraniana después, cada uno de los acontecimientos mundiales sumados a la falta de regulación pública local condujeron a que un grupo minoritario de empresas y personas ganaran y se enriquecieran inhumana y desmedidamente.

En este documento reflejamos específicamente lo ocurrido durante el año de recuperación 2021 sobre la base de analizar los estados contables de grandes empresas que cotizan en la bolsa de Buenos Aires.

Para contextualizar la información que ponemos a disposición es importante tener presente que el año 2021 fue el período en el cual la economía prácticamente recuperó el nivel de actividad perdido durante la crisis pandémica pero lo hizo al costo de consolidar un reparto del ingreso aún más desigual. En nuestro país, durante ese año auspicioso la masa salarial, sin embargo, perdió 4,7 p.p. del PBI, los ingresos de los trabajadores/as que se autogestionan cayeron 0,2 p.p., la reducción de la asistencia pública generaba un aumento de los impuestos netos de subsidios en 1,2 p.p. y el excedente bruto de explotación se expandía en 3,8 p.p. La aceleración de la tasa de inflación que fue escalando de 36%-50%-100% en el trienio 2020-2022 es la manifestación de la mayor apropiación del renta nacional por parte de los formadores de precios, a partir de expandir los beneficios de las compañías más grandes y enriquecer aún más a sus propietarios. De esta manera, el 1% más rico de la Argentina avanzó un casillero más y pasó de una cuota del 25,03% en la apropiación de riqueza al 25,65% durante el año bajo análisis, el 2021. Ese margen que numéricamente parece escaso ocurre en simultáneo con un aumento de los activos privados por encima del producto. Mientras en el 2015 los patrimonios superaban en 3,07 veces los ingresos generados en un año, al año 2019 esta relación pasó al 3,22, en el 2020 a 3,33 y en el 2021 a 3,38¹.

Si bien la expansión de la desigualdad no fue un fenómeno que se circunscribe sólo a nuestro país lo cierto es que otras naciones, a diferencia de la nuestra, viene reforzando el set de gravámenes a las altas rentas y patrimonios para compensar el efecto de alta regresividad verificado en los últimos años. Repasemos brevemente el cuadro de situación a nivel global. Según informa Oxfam la crisis del Covid y la posterior recuperación ha generado un cambio de precios relativos que provocó ganancias extraordinarias para algunos sectores como el farmacéutico, energético, tecnológico y alimentario. Las grandes empresas lograron apropiarse

¹ <https://wid.world/>

de la inyección de asistencia pública que los gobiernos realizaron para sortear los efectos de la crisis durante la pandemia. Los registros demuestran que mientras 263 millones de personas cayeron en la pobreza extrema durante los últimos dos años, la riqueza de los multimillonarios del mundo se incrementó en ese período lo mismo que lo hizo durante 23 años. Actualmente el mundo parece tener dueños con 2.668 personas que son multimillonarios, 573 más que en 2020, cuando irrumpió la pandemia. Estos multimillonarios acumulan una riqueza conjunta de 12,7 billones de dólares, lo que representa un incremento en términos reales de 3,78 billones de dólares durante la pandemia².

Frente a la acentuación de las desigualdades, países de Europa que en general disponen de una estructura tributaria más progresiva que la nuestra³ como Reino Unido, Italia, Alemania, España entre otros, han puesto en marcha sobretasas o impuestos a los beneficios extraordinarios a empresas petroleras, gasíferas, productoras de energías y, más actualmente, a los bancos⁴.

Mientras tanto Argentina ofrece subsidios al exclusivo grupo de las grandes comercializadoras de soja mediante el reconocimiento de un tipo de cambio diferencial que implicó, en la primera entrega \$400.000 millones, y se estima en \$230.000 millones en el esquema actual. Camino inverso a la experiencia general aplicada a grupos empresarios que vienen sacando ventaja del aumento internacional de los precios de las materias primas desde la pandemia en adelante. Peor aún, en nuestro caso, el proyecto de renta inesperada desde comienzos de junio que fue presentado pero no parece reunir voluntades en el parlamento.

Los elementos que aquí presentamos que surgen de la lectura de los balances contables de 78 empresas seleccionadas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) permiten confirmar que lo que la regulación viene dejando pasar, las abultadas cuentas del poder concentrado lo reciben.

² Beneficiarse del sufrimiento. Nota Informativa de Oxfam. 23 de mayo de 2022.

³ El peso de los impuestos a los ingresos, patrimonios y comercio exterior en el total, lo que se entiende como progresividad tributaria, es del 60,6% en Reino Unido, del 60% en Francia, del 55,1% en España, del 54,3% en Italia, del 53,5% en Alemania y del 37,9% en Argentina (Fuente: CEPA-FES).

⁴ Particularmente Reino Unido en el mes de noviembre 2022 extendió del 25% a 35% la sobretasa aplicada a los beneficios excepcionales de las empresas petroleras y energéticas y lo prolongará tres años, hasta 2028. Asimismo se anunció un nuevo impuesto temporal de 45% a los productores de energías renovables que se benefician del aumento de tarifas y se estudia un impuesto a la banca. El gobierno de Sánchez (España) recientemente aprobó la ampliación del impuesto a las banca extranjera que deberán abonar una tasa del 4,8% sobre sus ingresos acrecentados por el contexto mundial de suba de la tasas de interés. España también sostiene un impuesto energético para las grandes compañías del 1,2% de los ingresos netos. Italia también profundizó el sendero tributario a pesar del cambio de signo del gobierno a partir de un aumento del impuesto a los beneficios extraordinarios de las empresas energéticas del 25% actual al 35 % y hasta julio de 2023. Alemania, por su parte, creó un tributo para gravar las ganancias extraordinarias de las empresas eléctricas, cuyos ingresos se han incrementado este año por la suba del valor internacional del petróleo y el gas (retroactivo a septiembre) para subsidiar las facturas eléctricas de hogares y empresas.

- Este panel que representa el 12% de lo que se produce en la Argentina, durante el 2020, año afectado por el impacto de la crisis de la pandemia del Covid-19, creció a una tasa menor que el PBI (20,5% vs. 26,1%). Para el año 2021, en el marco de un escenario de recomposición del nivel de actividad, se verifica un crecimiento similar entre el PBI a precios corrientes (70,2%) y la facturación consolidada del panel de empresas (69,6%).
- En el 2021, la formidable mejora que las grandes empresas registraron en sus resultados económicos logró revertir la tendencia registrada en el año anterior: mientras que en 2020 las ganancias operativas del panel habían experimentado una caída del 19%, para el año 2021 dicho resultado creció un 200%. Las ganancias netas del total del panel que verificaron una retracción del 71% en el 2020, registraron un exponencial crecimiento del 362% al año siguiente.
- Los mejores resultados del año 2021 fueron obtenidos por las firmas del sector de producción de bienes y servicios, en contraste con las entidades financieras. El aumento tan significativo en los resultados de estas empresas no es ajeno a los sistemáticos aumentos de precios. En particular, si se considera que representan aproximadamente el 12% del valor bruto de producción de la economía, además de estar ubicadas en sectores claves del sistema productivo y que tienen gran capacidad de imponer condiciones en varias cadenas de valor. En efecto, muchas de ellas se encuentran insertas en la producción de insumos de uso difundido: metales, telecomunicaciones, transporte, combustible, insumos para la construcción y, en particular, la casi totalidad de la energía utilizada en la industrialización de todos los productos.
- El aumento exponencial de las ganancias operativas da cuenta que estas grandes corporaciones empresarias no sólo obtienen un beneficio extraordinario por su capacidad de fijar el precio de los productos que venden sino también por su incidencia para establecer el valor de los insumos que utiliza para su producción. Esto se observa en el diferencial entre el resultado bruto y el resulta operativo: el primero aumenta un 70% mientras el segundo salta al 200% para todo el panel, y para el sector productivo la brecha es del 94%-332%. La posición dominante hacia el interior de la cadena de valor en la que opera le confiere un control sobre la distribución de la renta generada que le permite una apropiación extraordinaria a partir de descargar costos sobre empresas proveedoras de menor tamaño y mano de obra subcontratada.
- El margen de ganancia operativo de las firmas del sector productivo fue en promedio del 10,7% sobre sus ventas totales (\$5,85 billones de pesos) similar al sector financiero (\$1,72 billones de pesos). Por ende, en términos globales, en el año 2021 el panel de empresas cotizantes alcanzó un margen operativo del 10,8%, sobre un total de ventas de \$7,56 billones de pesos. Asimismo, se destaca la elevada rentabilidad registrada en el sector de la industria de metales comunes (24%), artículos para el hogar (23%), vidrio y derivados

(19,5%), el rubro inmobiliario (18,9%), el sector de la construcción –principalmente la industria cementera- (17,1%), el sector de energía, gas y agua (17%), la industria farmacéutica (13,9%), los servicios de transporte y concesión vial (13,3%) y el sector de petróleo y derivados (12,4%).

- El margen operativo de ganancia que había caído en el 2020 (del 9,1 al 6,1) se recuperó en el 2021 y se ubicó a un nivel por encima del 2019. Sin embargo, un grupo privilegiado de grandes empresas ubicados en determinados sectores han visto expandir en ambos años el margen de utilidad. Este es el caso de la industria de metales comunes (con el grupo Techint a la cabeza), la industria del vidrio y la construcción. En cuanto a la dinámica asumida por el margen de ganancia neto (del 4,4 en el 2021), esta situación se dio para algunos sectores más como el sector de Alimentos y Bebidas, la industria electrónica, el comercio, la farmacéutica y el sector de autopartes. “Con lluvia o con sol, se gana igual”.
- La gran mayoría de las compañías que cotizan en la Bolsa son de origen nacional y se destaca un fuerte rasgo de conglomeración, es decir que forma parte de un entramado de firmas vinculadas por relaciones de propiedad, ubicadas en diversos sectores de actividad que pueden responder a estrategias de integración horizontal o vertical con expansión en el país y/o en el exterior. Si consideramos la conformación accionaria se obtiene que más de la mitad de las firmas pertenecen enteramente a empresarios argentinos (48 firmas); siguen en importancia las extranjeras (17 compañías), doce asociaciones en muchas de las cuáles hay participación de capitales locales y una sola empresa estatal cotiza en la bolsa (IMPESA que pertenece al Estado Nacional y al Estado mendocino).
- Los principales grupos empresarios que operan detrás de este panel son: YPF (cuenta con 27 empresas en las que posee una porción accionaria significativa, sólo 5 cotizan en la bolsa); el grupo Pampa Energía S.A. (se compone de numerosas empresas y cuenta con 4 en la bolsa, controlado por Mindlin); el grupo Techint (entramado de un centenar de firmas que operan en más de cincuenta países que termina en una sociedad en los Países Bajos, tiene dos empresas que cotizan, luego de haber retirado a Tenaris de la operatoria bursátil local); el grupo de Eduardo Elzstain que aparece como dueño en última instancia de IFIS Ltd. con sede en Bermuda (con IRSA, TGLT, el Banco Hipotecario y Cresud cotizando en bolsa). Los restantes conglomerados empresarios que integran la cúpula son Clarín (con el Grupo Clarín y Papel Prensa S.A.) con sede de los accionistas de la empresa madre (Dominio S.A.) en Delaware, Estados Unidos; el grupo Caputo (con Mirgor S.A., Distribuidora de Gas Cuyana y Central Puerto S.A.); Eurnekián (Aeropuertos Argentina 2000, CGC S.A.), Pérez Companc (con Molinos Río de la Plata y Molinos Agro S.A.), Brito (Banco Macro e Inversora Juramento), Luis Pagani (grupo Arcor), entre otros.

Es claro que el desempeño del año 2021 cumple sobradamente el conjunto de las poco exigentes condiciones formuladas en el proyecto de ley de Renta Inesperada que es mayoritariamente

rechazado por el poder económico local (si bien éstas fueron formuladas para el presente año 2022). Con márgenes de ganancias superiores al 10%, volúmenes promedio de ganancia imponible de \$10.280 millones, diez veces los \$1.000 millones establecidos, y multiplicación por tres o por cuatro de los distintos conceptos de márgenes de ganancia, está claro que al menos este sector grupo de empresas adeuda una contribución a la población argentina por estar beneficiándose de un contexto sostenido de crisis local e internacional.

El presente informe no sólo brinda elementos para promover iniciativas de carácter transitorio. Detrás del desempeño de estos actores se encuentra una modo de funcionar propiamente oligopolizado que tiene efectos perniciosos para la economía. La inflación es el más visibles pero no es el único. Sostener un poder económico omnímodo que cumple funciones de formadores de precios en ramas estratégicas de las producción social se combina con otras funciones que se refuerzan al calor del engrosamiento del volumen de sus negocios. Son los principales proveedores de dólares proveniente del comercio exterior con capacidad extorsionar al gobierno nacional para incidir sobre el valor del tipo de cambio y se constituyen como ese “mercado financiero local” en el cual regularmente el Estado Nacional coloca deuda para financiar las cuentas públicas dañadas por la escasa tributación de estos mismos grandes actores.

PANEL DE FIRMAS COTIZANTES EN LA BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES AÑO 2021

Introducción

El presente documento de trabajo analiza la evolución de las principales variables contables que se relevan de los balances presentados ante la Comisión Nacional de Valores (CNV) de un panel de 78 empresas seleccionadas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA). La información contable refiere a los ejercicios económicos cerrados en el año 2021 (última información anual disponible) y, con motivo de realizar una lectura comparativa de estos datos, incorporamos los resultados de los dos años anteriores.

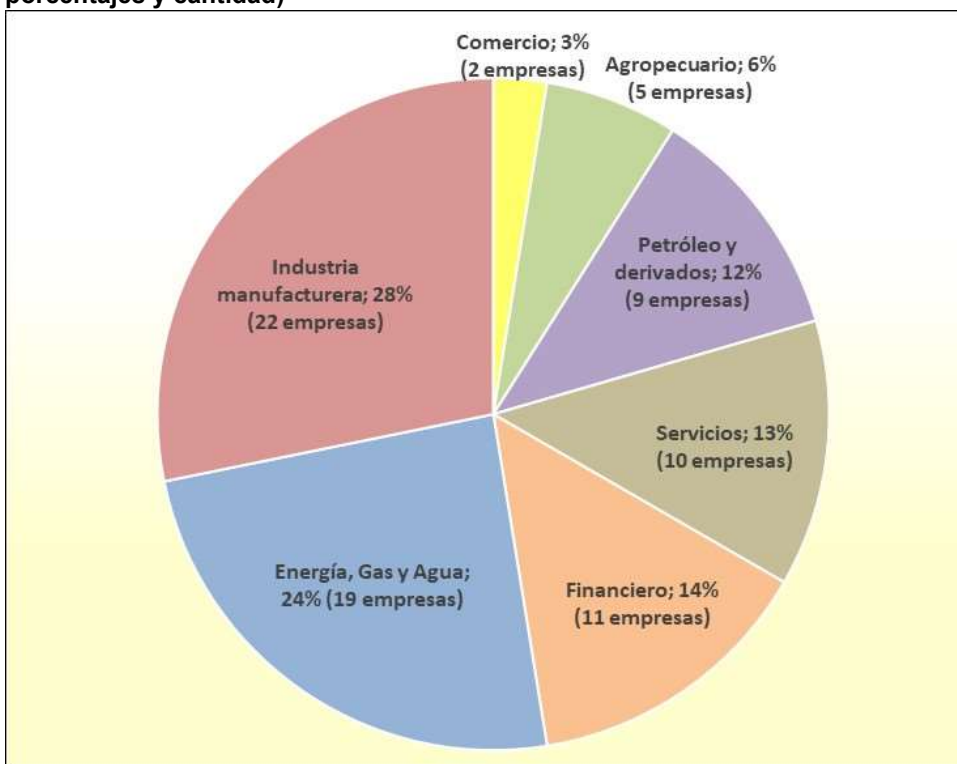
El panel bajo estudio está conformado, en gran parte, por agentes económicos de gran relevancia en la economía nacional, de modo que algunos de ellos detentan posiciones oligopólicas en diversos sectores de actividad en los que operan. De hecho, de las 78 firmas del panel, 31 de ellas integran el ranking de las 200 empresas de mayor facturación del país del año 2021, según datos proporcionados por Revista Mercado (excluyendo entidades financieras y sociedades holding).

Composición del panel⁵

Como lo indica el gráfico N ° 1, el panel de empresas que cotiza en la BCBA cuenta con más de un cuarto de su conformación por firmas que tienen como actividad principal la producción industrial (28%); le siguen las empresas ligadas a la provisión de servicios públicos de energía, gas y agua con el 24% (es decir, resultan ser generadoras, transportadoras y distribuidoras de gas y energía eléctrica); en tercer lugar se ubican con el 14 % las firmas del sector financiero (casi en su totalidad entidades bancarias); el 13% está conformado por empresas que proveen diversos servicios (telecomunicaciones, transporte, inmobiliarios y juegos de azar); un 12% lo integra el sector de petróleo y derivados (productoras y refinadoras de petróleo y gas –segmento upstream y downstream-); el 6% del panel pertenece a firmas del sector agropecuario (algunas de ellas también abocadas a la producción agroindustrial) y, por último, el 3% restante corresponde a firmas del sector de comercio.

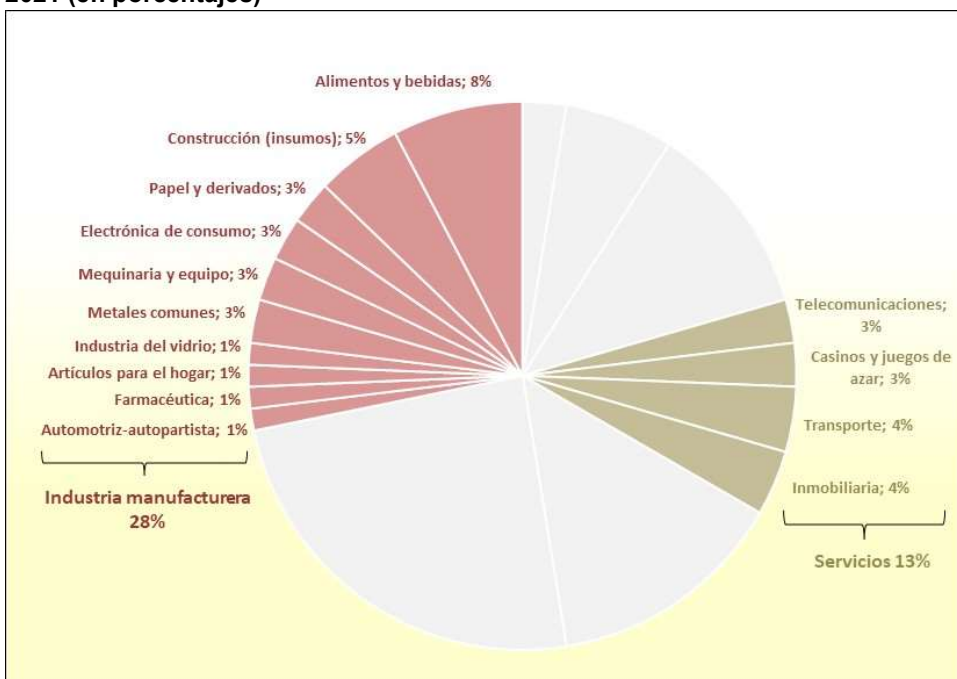
⁵ Para acudir al listado de empresas que integran el panel, ir al Anexo (pág. 32)

Gráfico 1. Composición sectorial del panel según cantidad de firmas, 2021 (en porcentajes y cantidad)



Fuente: Elaboración propia a partir de los balances de las empresas, 2021.

Gráfico 2. Composición del sector industrial y de servicios según cantidad de firmas, 2021 (en porcentajes)



Fuente: Elaboración propia a partir de los balances de las empresas, 2021.

Adicionalmente, en el gráfico N ° 2 se observa que el sector de la industria manufacturera está conformado por firmas que se insertan en diversas ramas de la producción fabril como la de alimentos (8%), insumos para la construcción (5%), papel y derivados (3%), electrónica de consumo (3%), maquinaria y equipo (3%), metales comunes (3%), farmacéutica (1%), autopartista (1%), vidrio y derivados (1%) y artículos para el hogar (1%). Por su parte, el sector de servicios contempla las actividades de transporte y concesión vial (4%), inmobiliarios (4%), telecomunicaciones (3%) y juegos de azar (3%).

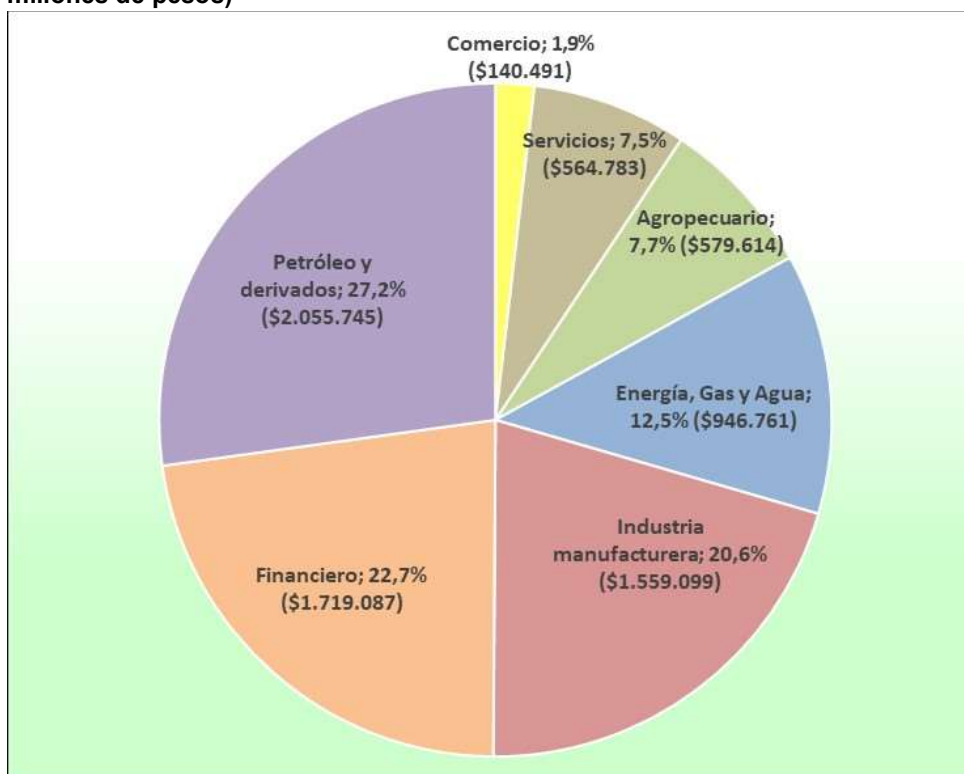
Ahora bien, la composición del panel descrita anteriormente se ve alterada cuando se clasifica a partir de la facturación agregada de cada sector. Como se observa en el gráfico N ° 3, la composición relativa indica que las firmas cotizantes pertenecientes al complejo petrolero son las que presentaron mayor participación en las ventas agregadas del panel (facturaron el 27,2% del total). Le siguen las entidades financieras⁶ con un aporte del 22,7%; luego las empresas industriales que poseen una participación conjunta del 20,6%; en cuarto lugar las firmas que operan en el sector de energía, gas y agua (12,5%); las empresas del rubro agropecuario con un 7,7%; el sector de servicios con 7,5% y, por último, el sector comercio con casi un 2%.

Dentro del sector industrial, la rama de producción de alimentos fue el rubro con mayor peso relativo (7,1%); seguida por el complejo metalúrgico (5,4%), insumos para la construcción (2,5%), el sector autopartista (2,5%) y la electrónica de consumo (1,9%), entre los primeros.

Por su parte, en lo que refiere al sector de servicios, se destaca la participación relativa de las empresas de telecomunicaciones, las cuales aportaron el 6,2% de la facturación global del panel en el 2021 (ver gráfico N ° 4).

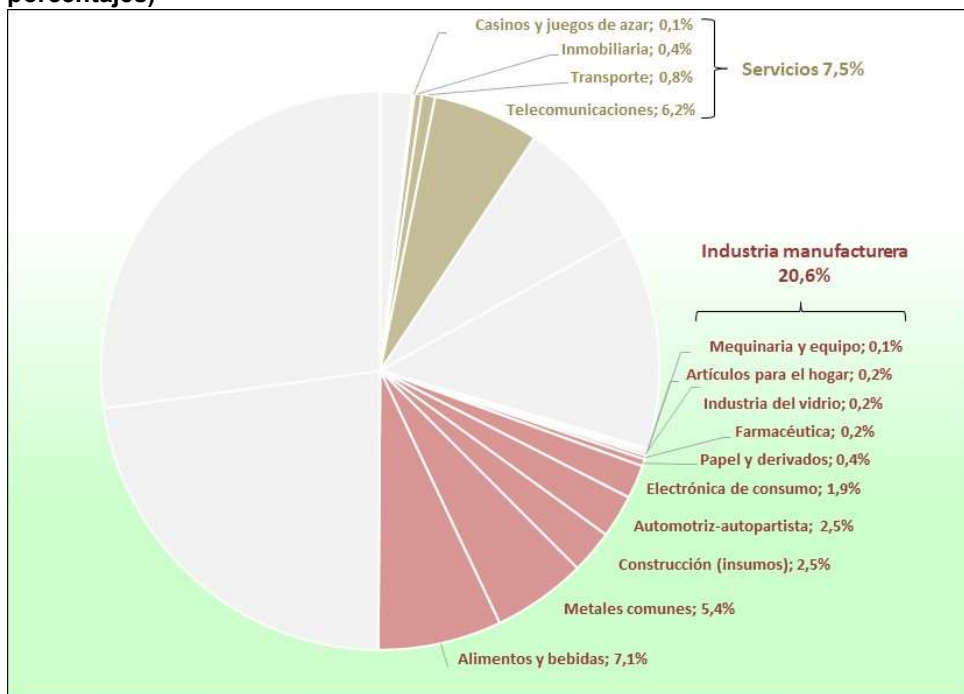
⁶ Para el caso de las entidades que conforman el sector financiero, el indicador de ventas o de facturación que utilizamos representa una agregación de las partidas contables que exhiben ingresos provenientes por el cobro de intereses y comisiones.

Gráfico 3. Composición sectorial del panel según facturación, 2021 (en porcentajes y en millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia a partir de los balances de las empresas, 2021.

Gráfico 4. Composición del sector industrial y de servicios según facturación, 2021 (en porcentajes)



Fuente: Elaboración propia a partir de los balances de las empresas, 2021.

Téngase en cuenta que la facturación que concentra el sector de petróleo y derivados está en manos de 9 empresas⁷: YPF S.A.; Pan American Energy S.L.; Tecpetrol S.A.; Compañía General de Combustibles S.A. (CGC); Vista Oil & Gas Argentina S.A.U.; Capex S.A., el holding Sociedad Comercial del Plata S.A. (controlante de las firmas Destilería Argentina de Petróleo S.A. y Compañía Petrolera, Refinadora, Comercializadora y Distribuidora del Plata S.A.), y Refi Pampa S.A. También obsérvese que algunos de los grupos empresarios mencionados se encuentran integrados en la cadena de valor, como es el caso de YPF, que posee participación controlante de Metrogas S.A., y significativa en YPF Energía Eléctrica S.A. y CT Barragán S.A.; o el caso de Tecpetrol y CGC, socios propietarios de Transportadora de Gas del Norte (TGN).

Paralelamente, en el segmento de transporte, distribución y comercialización de energía eléctrica destacamos la presencia del holding Pampa Energía S.A. (ex controlante de Edenor S.A., co-controlante de Transportadora de Gas del Sur S.A., Transener S.A. y CT Barragán S.A.). También integra el sector el grupo Desarrolladora Energética S.A. (DESA), sociedad controlante de las empresas distribuidoras de electricidad en la provincia de Buenos Aires.

Principales características del panel de empresas cotizantes

Representatividad en la economía nacional

El monto agregado de facturación anual⁸ alcanzado por las 78 compañías que integran el panel (\$7,56 billones de pesos corrientes) representó el 11,7% del valor bruto de producción –ajustado de la economía nacional al año 2021⁹ (ver Cuadro N° 1). Si bien el ratio evidenció un descenso de poco más de un punto porcentual en comparación con el último año de la gestión macrista, período en que se ubicó en casi 13%, el valor que expresa dicho indicador sigue revelando el grado de representatividad que detenta el panel en el proceso económico de nuestro país.

⁷ En el año 2021, las primeras dos empresas, YPF y Pan American, concentraron casi el 80% de la facturación agregada del sector.

⁸ Incluye ingresos en concepto de transferencias, subvenciones y reintegros impositivos y/o aduaneros que perciben las firmas beneficiarias de los regímenes de estímulo a la producción, principalmente las promovidas en el sector energético (explotación de hidrocarburos no convencionales) y la industria electrónica fueguina.

⁹ A los efectos de alcanzar la representatividad adecuada de los sectores en los cuales se insertan las firmas seleccionadas del panel, quedan excluidas del agregado de VBP las siguientes ramas de actividad: "Hoteles y restaurantes"; "Administración pública y defensa"; "Enseñanza"; "Servicios sociales y de salud" y "Hogares privados con servicio doméstico".

Cuadro 1. Participación de ventas del panel de firmas cotizantes en el valor bruto de producción ajustado de la economía nacional, 2019-2021 (En millones de pesos y porcentajes).

	Ventas del panel de firmas	VBPPb a precios corrientes (ajustado)	Participación %
2019	3.702.756	28.871.302	12,8
2020	4.460.037	37.077.774	12,0
2021	7.565.580	64.759.521	11,7

Fuente: Elaboración propia a partir de los balances de las empresas, 2021.

Cabe mencionar que la tendencia descripta se asemeja a los datos publicados por la Encuesta Nacional a Grandes Empresas (ENGE), elaborado por el INDEC, el cual releva información acerca del panel de las 500 empresas más grandes del país (unidad de análisis más amplio que el que trata el presente documento). Los resultados de la encuesta arrojaron que al 2019 la participación del valor de producción generado por el panel sobre la economía nacional fue del 26,1%, para luego descender al 24,2% en 2020¹⁰.

La gravitación de estas fracciones empresariales en la economía doméstica también puede manifestarse en la correlación existente entre dos variables: el crecimiento anual de la facturación del panel y del PBI nacional a precios corrientes.

En este sentido, se observa en el cuadro N ° 2 que durante el 2020, año afectado por el impacto de la crisis de la pandemia del Covid-19, el PBI a precios corrientes experimentó un crecimiento del 26,1% (caída en términos reales de casi 10 p.p.), al tiempo que las ventas del panel de empresas crecieron a una tasa menor, del 20,5%. Para el año 2021, en el marco de un escenario de recomposición del nivel de actividad (crecimiento real de 10,4 p.p.), se verifica un crecimiento similar entre el PBI a precios corrientes (70,2%) y la facturación del panel de empresas (69,6%).

Cuadro 2. Evolución de las ventas del panel de firmas cotizantes y del PBI corriente, 2019-2021 (En millones de pesos y variación interanual porcentual).

	2019	2020	2021	V.i.a. 2020-2019	V.i.a. 2021-2020
Ventas del panel de firmas	3.702.756	4.460.037	7.565.580	20,5%	69,6%
PBI a precios corrientes	21.558.444	27.195.699	46.282.066	26,1%	70,2%

Fuente: Elaboración propia a partir de los balances de las empresas, 2021.

En línea con lo planteado anteriormente, la semejanza en el comportamiento evidenciado de ambas variables deriva en la suposición de que los ciclos económicos que atraviesa nuestro país, ya sean recesivos o expansivos, se encuentran subordinados al desempeño de los segmentos

¹⁰ El INDEC publicará la información correspondiente al año 2021 el día 4 de enero de 2023, según el calendario de difusión que pone a disposición el organismo estadístico.

de negocios en que se desenvuelven estas grandes compañías, las cuales operan en sectores y ramas claves de la actividad económica.

Como habíamos adelantado al principio del documento, es de interés resaltar que el panel que estudiamos se compone mayoritariamente de empresas que tienen como actividad principal la producción de bienes y servicios. En rigor, eran 69 firmas productivas en los primeros dos años de la serie (2019-2020) y pasaron a contabilizarse 67 en el 2021¹¹; en tanto las firmas financieras siempre fueron once. Teniendo en cuenta esta característica, y a efectos de comprender el peso relativo que tiene la inserción productiva por parte de estos actores empresariales en el agregado nacional, el cuadro N ° 3 expresa la participación relativa de la facturación del grupo de firmas productivas en el valor bruto de producción de la economía.

Cabe mencionar que con el motivo de alcanzar una referencia correcta, al agregado de VBP a precios corrientes, además de deducirle el valor producido por las ramas económicas que no guardan relación alguna con los negocios principales que desarrollan las empresas del panel (proceso metodológico aplicado en la elaboración del Cuadro N ° 1), también excluimos la actividad de intermediación financiera a efectos de alcanzar una correcta homologación entre la variable “ventas de firmas productivas” y el “VBP nacional ajustado”.

Cuadro 3. Participación de ventas de las firmas cotizantes del sector productivo en el valor bruto de producción ajustado de la economía nacional, 2019-2021 (En millones de pesos y porcentajes).

	Ventas de firmas productivas	VBPpb a precios corrientes (ajustado)	Participación del sector productivo%
2019	2.944.134	27.692.987	10,6
2020	3.406.927	35.370.101	9,6
2021	5.846.493	62.449.813	9,4

Fuente: Elaboración propia a partir de los balances de las empresas, 2021.

Como podemos apreciar, al año 2021 la facturación de las 67 empresas productivas del panel alcanzó un monto de \$5,85 billones de pesos, lo que se tradujo en una participación del 9,4% en el VBP nacional. Para el 2019, último año de la gestión gubernamental de Cambiemos, el indicador se ubicaba en dos dígitos (10,6%).

Estos resultados adquieren un carácter trascendental si consideramos que en el territorio nacional se encuentran radicadas más de 528 mil empresas productivas (y más de 706 mil

¹¹ Las firmas que se dieron de baja del panel son la distribuidora de energía eléctrica Empresa Distribuidora Eléctrica Regional S.A. (EMDERSA) y la generadora Albanesi S.A. La omisión de la información contable de dichas empresas para el año 2021 no afectan la comparabilidad de los resultados del panel con años anteriores debido a la baja incidencia de sus resultados económicos en la consolidación global del panel.

establecimientos productivos) tanto del sector privado como público¹². Por lo tanto, quiere decir que las 67 firmas seleccionadas del panel -muchas de ellas propietarias de numerosos establecimientos productivos- que representan tan solo el 0,013% de la cantidad total de empresas registradas en el país, concentran en promedio una décima parte del valor de producción generado por la totalidad del entramado productivo del país.

Evolución de las principales variables contables

El cuadro N° 4 complementa la información de las ventas agregadas del panel con el resto de los variables contables que se expresan en los estados financieros con el fin de aportar mayores elementos para una lectura íntegra de la performance que exhibieron las firmas cotizantes.

Del proceso de agregación de dichas variables se desprende con notoriedad la formidable mejora que las empresas del panel registraron en sus resultados económicos y financieros en el 2021, revirtiendo la tendencia negativa registrada en el año anterior: es decir, mientras que en 2020 las ganancias operativas del panel habían experimentado una caída del 19%, para el año 2021 dicho resultado creció un 200%. Comportamiento similar se verifica para el caso de las utilidades obtenidas antes del pago del impuesto a las ganancias, pasando de una caída del 46% en 2020 a un crecimiento de casi 285% para el 2021. Por su parte, las ganancias netas del panel, que verificaron una retracción del 71% en el 2020, registraron un exponencial crecimiento del 362% al año siguiente.

Cuadro 4. Evolución de los resultados contables del panel de firmas cotizantes, 2019-2021 (En millones de pesos y variaciones porcentuales).

Variables contables	2019	2020	2021	20 vs 19	21 vs 20
Ventas	3.702.756	4.460.037	7.565.580	20%	70%
Costos	2.594.969	3.108.333	5.254.551	20%	69%
Resultado bruto	1.107.588	1.351.704	2.308.855	22%	71%
Resultado operativo	336.842	271.852	814.840	-19%	200%
Componentes financieros	65.002	-55.542	-10.471	-185%	81%
Resultado antes de IIGG	402.003	215.714	827.852	-46%	284%
Impuesto a las ganancias	158.567	148.637	483.329	-6%	225%
Resultado neto	243.419	71.655	330.908	-71%	362%
Otros resultados integrales (ORI)	474.748	535.529	387.475	13%	-28%
Resultado integral	718.167	607.060	723.200	-15%	19%

Fuente: Elaboración propia a partir de los balances de las empresas, 2021.

¹² Estos datos provienen de la fuente oficial "Mapa productivo-laboral argentino" del Ministerio de Economía.

En términos generales, estos agregados reflejan el superlativo desempeño que tuvieron estas firmas en un contexto de recomposición de la actividad económica; en otras palabras, los elevados niveles de crecimiento que experimentaron durante el 2021 les permitió recuperar los malos resultados provocados por los efectos negativos de la pandemia en el 2020 (“efecto rebote”).

Adicionalmente, presentamos el siguiente gráfico para visualizar la dinámica descrita de los principales agregados contables:

Gráfico 5. Principales resultados contables, variaciones interanuales, 2019-2021 (en porcentajes).



Fuente: Elaboración propia a partir de los balances de las empresas, 2021.

Por último, el cuadro N ° 5 nos proporciona un desglosamiento de los resultados contables según sector productivo y financiero; en base a esta clasificación, se realiza una lectura por separado de la dinámica de las variables para identificar cuál de los dos sectores evidenciaron mayores tasas de crecimiento en el período bajo análisis.

Cuadro 5. Resultados contables del panel de firmas cotizantes, según sector productivo y financiero, 2019-2021 (en millones de pesos y variaciones porcentuales).

Variables contables	Sector	2019	2020	2021	20 vs 19	21 vs 20
Ventas	S. Productivo	2.944.134	3.406.927	5.846.493	16%	72%
	S. Financiero	758.621	1.053.109	1.719.087	39%	63%
	Total	3.702.756	4.460.037	7.565.580	20%	70%
Costos	S. Productivo	2.212.250	2.659.265	4.391.309	20%	65%
	S. Financiero	382.719	449.069	863.242	17%	92%
	Total	2.594.969	3.108.333	5.254.551	20%	69%
Resultado bruto	S. Productivo	731.686	747.663	1.453.010	2%	94%
	S. Financiero	375.902	604.041	855.845	61%	42%
	Total	1.107.588	1.351.704	2.308.855	22%	71%
Resultado operativo	S. Productivo	284.666	145.417	627.544	-49%	332%
	S. Financiero	52.176	126.435	187.296	142%	48%
	Total	336.842	271.852	814.840	-19%	200%
Componentes financieros	S. Productivo	-87.793	-102.987	37.772	-17%	137%
	S. Financiero	152.795	47.445	-48.243	-69%	-202%
	Total	65.002	-55.542	-10.471	-185%	81%
Resultado antes de IIGG	S. Productivo	197.032	41.833	688.799	-79%	1547%
	S. Financiero	204.971	173.881	139.053	-15%	-20%
	Total	402.003	215.714	827.852	-46%	284%
Impuesto a las ganancias	S. Productivo	126.881	84.515	443.967	-33%	425%
	S. Financiero	31.686	64.122	39.362	102%	-39%
	Total	158.567	148.637	483.329	-6%	225%
Resultado Neto	S. Productivo	70.134	-38.104	231.221	-154%	707%
	S. Financiero	173.285	109.759	99.687	-37%	-9%
	Total	243.419	71.655	330.908	-71%	362%
Otros resultados integrales (ORI)	S. Productivo	471.017	523.101	391.206	11%	-25%
	S. Financiero	3.731	12.428	-3.731	233%	-130%
	Total	474.748	535.529	387.475	13%	-28%
Resultado Integral	S. Productivo	541.152	484.873	627.244	-10%	29%
	S. Financiero	177.016	122.187	95.956	-31%	-21%
	Total	718.167	607.060	723.200	-15%	19%

Fuente: Elaboración propia a partir de los balances de las empresas, 2021.

Tal como se desprende del cuadro, se hace evidente que los mejores resultados del año 2021 fueron obtenidos por las firmas del sector productivo. Las ganancias brutas de las empresas productivas registraron un incremento del 94%, al tiempo que las entidades bancarias crecieron un 42%. La disparidad entre ambos sectores se hace más notoria en las siguientes variables contables. En los resultados operativos, el sector productivo reflejó un crecimiento del 332% y el sector financiero tan solo un 48%. En los resultados antes de IIGG, las firmas productivas evidenciaron un exorbitante incremento del 1547%, en contraste con una caída del 20% en el rubro financiero. Por último, las utilidades netas verificaron un aumento del 707% para el caso de las firmas productivas, al tiempo que las firmas financieras registraron una caída del 9%.

Resultados contables por sector de actividad

A efectos de comprender la distribución sectorial de los resultados que venimos analizando en el presente documento, en el cuadro N ° 6 se exhibe el peso relativo de las diversas ramas de actividad principal en que se insertan las firmas cotizantes sobre los agregados contables del panel para el año 2021, estos son las ventas y los resultados bruto, operativo y neto.

Cuadro 6. Participación relativa de los sectores de actividad en las principales variables contables del panel de firmas cotizantes, en orden decreciente según ventas. (En porcentajes %). Año 2021.

Sector	Ventas	Resultado bruto	Resultado operativo	Resultado neto
Petróleo y derivados	27,2	22,8	31,2	11,5
Energía, Gas y Agua	12,5	11,5	19,7	4,8
Agropecuario	7,7	1,4	1,5	-2,0
Alimentos y bebidas	7,1	6,3	3,4	7,8
Telecomunicaciones	6,2	6,4	0,2	3,3
Metales comunes	5,4	5,7	12,2	42,2
Construcción	2,5	2,7	4,0	6,6
Automotriz-autopartista	2,5	1,3	0,7	1,9
Electrónica de consumo	1,9	0,9	1,1	2,7
Comercio	1,9	1,6	-0,1	0,2
Transporte	0,8	0,6	0,9	-0,3
Inmobiliaria	0,4	0,6	0,8	-8,3
Papel y derivados	0,4	0,2	0,3	-0,3
Farmacéutica	0,2	0,2	0,3	0,2
Industria del vidrio	0,2	0,1	0,3	0,3
Artículos para el hogar	0,2	0,2	0,3	0,5
Mequinaria y equipo	0,1	0,1	0,0	-1,1
Casinos y juegos de azar	0,1	0,1	0,2	-0,1
Subtotal S. Productivo	77,3	62,9	77,0	69,9
S. Financiero	22,7	37,1	23,0	30,1
Total	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: Elaboración propia a partir de los balances de las empresas, 2021.

Como primera aproximación a la información que proporciona el cuadro, se observa que en 2021 las firmas del sector productivo concentraron el 77,3% de la facturación global del panel (vs 22,7% apropiado por las entidades financieras), 62,9% de las utilidades brutas (vs 37,1%), 77% de las utilidades operativas (vs 23%) y casi el 70% de las ganancias netas (vs 30%).

En lo concerniente al sector productivo, mencionaremos las ramas de actividad que evidenciaron una destacada incidencia en dichas variables. En primer lugar se ubican las firmas del complejo petrolero que concentraron poco más del 27% de la facturación, casi el 23% del resultado bruto y más de un 31% de las utilidades operativas del panel; la participación en el resultado neto se ubicó en el 11,5% (posicionándose en segundo lugar con relación al aporte en esta última variable).

En segundo lugar aparece el siguiente eslabón de la cadena hidrocarburífera, el sector de energía, gas y agua, con el 12,5% de las ventas, el 11,5% de las ganancias brutas y casi el 20% de las utilidades operativas; sin embargo, el resultado neto se ubicó en torno al 5%.

El caso del sector agropecuario reviste especial interés ya que concentra una porción significativa de la facturación del panel (se ubica en la tercera posición con el 7,7% del total de ventas), pero sin embargo el fuerte incremento de los costos asociados a la producción agropecuaria que se verificaron durante el año 2021 (vinculados al alza de los precios internacionales de insumos importados, tales como fertilizantes, semillas, fungicidas e inoculantes), afectaron los márgenes de rentabilidad de las firmas del sector; nótese que concentraron aproximadamente el 1,5% de las utilidades brutas y operativas del panel, en tanto las ganancias netas resultaron ser negativas (-2%).

Las firmas del rubro de alimentos y bebidas aportaron el 7,1% de la facturación consolidada del panel (4to lugar en ventas); el 6,3% y 3,4% de las utilidades brutas y operativas; con respecto a las ganancias netas, concentraron el 7,8% del total, ubicándose en tercer lugar de importancia en lo que respecta a la apropiación del último agregado contable.

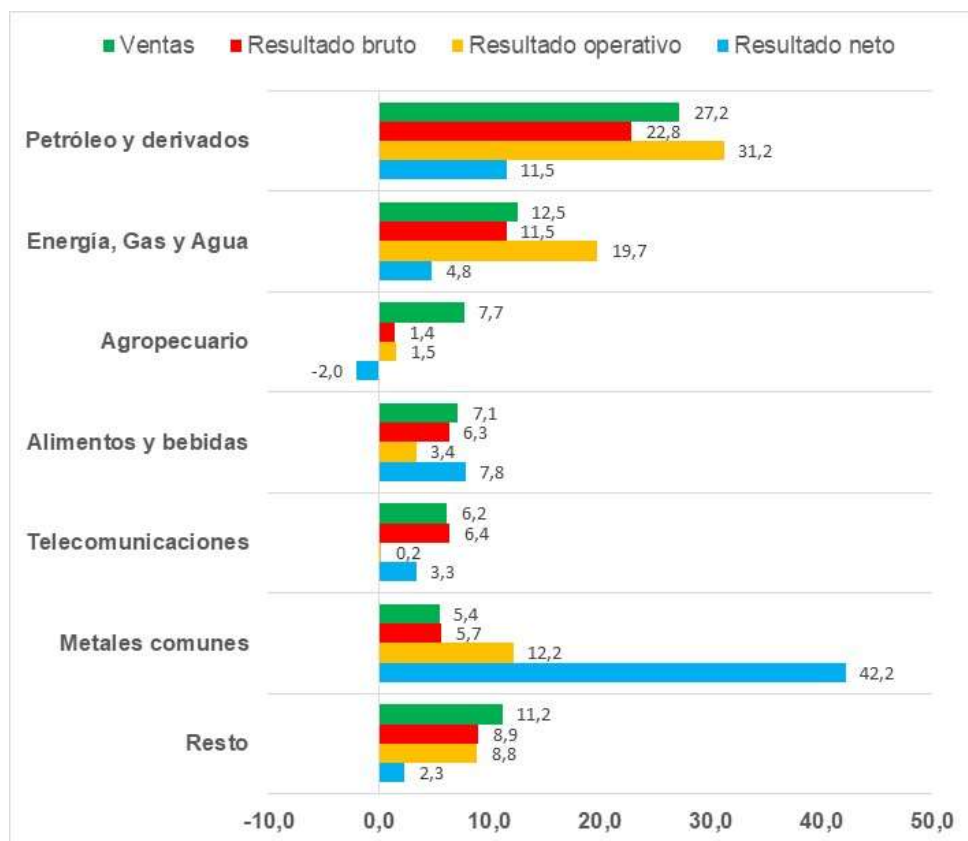
El sector de telecomunicaciones concentró el 6,2% de las ventas y el 6,4% de las utilidades brutas, en tanto su participación en el resultado operativo fue de tan solo el 0,2% y en las ganancias netas del 3,3%.

Otro caso llamativo es el de la industria de metales básicos (siderurgia y aluminio), si bien el aporte de las firmas del sector en la facturación y en el resultado bruto del panel se ubicaron en torno al 5,5%, la participación en las utilidades operativas asciende al 12,2% y en las ganancias netas a más del 42% del total (ubicándose en el primer puesto en términos de apropiación del resultado neto del panel). Esto se explica por dos factores: por un lado, la optimización de la estructura de costos de administración y comercialización¹³ que llevó adelante la firma Ternium Argentina S.A. -del grupo Techint- durante el 2021; por el otro, la fuerte incidencia contable de los resultados positivos que obtuvo esta misma firma por sus inversiones en compañías asociadas radicadas en el exterior (la firma posee participaciones accionarias en Ternium México y en Usiminas).

En virtud de lo desarrollado hasta aquí, introducimos el gráfico N ° 4 a los fines de ilustrar la información contable descripta anteriormente:

¹³ Según las memorias del balance contable de Ternium Argentina S.A., el ratio de gastos comerciales y administrativos (GCyA) sobre las ventas netas de la compañía fue del 7,7% para el año 2021, lo que se traduce en una disminución en comparación con el ratio de 10% que se verificó en el 2020.

Gráfico 6. Participación relativa de los sectores de actividad en las principales variables contables del panel de firmas cotizantes, 2021 (en porcentajes %).



Fuente: Elaboración propia a partir de los balances de las empresas, 2021.

Como continuación del análisis sectorial, pasemos entonces a ver los ratios de rentabilidad que registraron las firmas del panel en 2021, también desglosado por rama de actividad. Sobre la base de las ventas y de los principales rubros contables que presentaron las empresas en sus estados financieros, se procedió a calcular los márgenes operativos y netos.

Estos indicadores deben ser leídos e interpretados teniendo en cuenta las características propias de cada rama de actividad. Ello implica considerar que, por ejemplo, algunos sectores comúnmente operan con grandes volúmenes de producción y márgenes relativamente chicos.

Cuadro 7. Ventas (en millones de pesos) y margen de rentabilidad operativa (en porcentajes %) del panel de firmas cotizantes, según sectores de actividad. Orden decreciente según margen, 2021.

Sector de actividad	Ventas (mill. \$)	Margen operativo (%)
Metales comunes	412.266	24,0
Artículos para el hogar	11.646	23,0
Industria del vidrio	11.978	19,5
Inmobiliaria	32.603	18,9
Construcción	189.865	17,1
Energía, Gas y Agua	946.761	17,0
Casinos y juegos de azar	8.728	14,8
Farmacéutica	16.616	13,9
Transporte	57.810	13,3
Petróleo y derivados	2.055.745	12,4
Papel y derivados	31.136	8,5
Electrónica de consumo	146.563	6,0
Alimentos y bebidas	540.793	5,0
Automotriz-autopartista	188.888	3,0
Agropecuario	579.614	2,2
Telecomunicaciones	465.642	0,4
Mequinaria y equipo	9.348	0,0
Comercio	140.491	-0,3
Subtotal S. Productivo	5.846.493	10,7
S. Financiero	1.719.087	10,9
Total	7.565.580	10,8

Fuente: Elaboración propia a partir de los balances de las empresas, 2021.

En primer lugar, si prestamos especial atención a las rentabilidades operativas (cuadro N° 7), las cuales expresan el porcentaje de ventas que califican como beneficios o utilidades provenientes de la actividad que tiene como objeto social la empresa -antes de contabilizar el efecto de los componentes financieros del balance contable y del pago de impuesto a las ganancias-; podemos evidenciar que las firmas del sector productivo registraron un margen operativo del 10,7% sobre sus ventas totales (\$5,85 billones de pesos). Por su parte, el sector financiero evidenció un margen similar sobre sus ingresos totales (\$1,72 billones de pesos). Por ende, en términos globales, en el año 2021 el panel de empresas cotizantes alcanzó un margen operativo del 10,8%, sobre un total de ventas de \$7,56 billones de pesos.

Se verifica que todos los sectores, en promedio, exhibieron márgenes operativos positivos en el ejercicio 2021, salvo el rubro de comercio (-0,3). Asimismo, se destaca la elevada rentabilidad registrada en el sector de la industria de metales comunes (24%), artículos para el hogar (23%), vidrio y derivados (19,5%), el rubro inmobiliario (18,9%), el sector de la construcción –principalmente la industria cementera- (17,1%), el sector de energía, gas y agua (17%), la industria farmacéutica (13,9%), los servicios de transporte y concesión vial (13,3%) y el sector de petróleo y derivados (12,4%).

Cuadro 8. Ventas (en millones de pesos) y margen de rentabilidad neta (en porcentajes %) del panel de firmas cotizantes, según sectores de actividad. Orden decreciente según margen, 2021.

Sector de actividad	Ventas (mill. \$)	Margen neto (%)
Metales comunes	412.266	33,9
Artículos para el hogar	11.646	12,9
Construcción	189.865	11,6
Industria del vidrio	11.978	8,2
Electrónica de consumo	146.563	6,0
Alimentos y bebidas	540.793	4,8
Farmacéutica	16.616	3,6
Automotriz-autopartista	188.888	3,3
Telecomunicaciones	465.642	2,4
Petróleo y derivados	2.055.745	1,9
Energía, Gas y Agua	946.761	1,7
Comercio	140.491	0,5
Agropecuario	579.614	-1,1
Transporte	57.810	-1,7
Casinos y juegos de azar	8.728	-2,6
Papel y derivados	31.136	-3,2
Maquinaria y equipo	9.348	-37,3
Inmobiliaria	32.603	-84,2
Subtotal S. Productivo	5.846.493	4,0
S. Financiero	1.719.087	5,8
Total	7.565.580	4,4

Fuente: Elaboración propia a partir de los balances de las empresas, 2021.

Con respecto a la rentabilidad neta (cuadro N ° 8), que expresa el resultado final del ejercicio económico de las empresas –contemplando la incidencia de los flujos financieros y la carga impositiva de ganancias-, el sector productivo registró un margen neto del 4% sobre las ventas totales. En cambio, las entidades financieras tuvieron una performance relativamente mejor ya que evidenciaron una rentabilidad neta del 5,8% en conjunto. En términos consolidados, el panel terminó el 2021 con un margen neto del 4,4% sobre la facturación total.

Se observa que de los 18 sectores de actividad que conforman el panel de empresas, 12 de ellos evidenciaron márgenes netos positivos. En este sentido, se advierte los elevados márgenes que se obtuvieron en algunas ramas industriales como el de metales comunes (33,9%), artículos para el hogar (12,9%) e insumos para la construcción (11,6%). Le siguen la industria del vidrio (8,2%), electrónica de consumo (6%), alimentos y bebidas (4,8%), farmacéutica (3,6%) y automotriz-autopartista (3,3%).

Entre los sectores que exhibieron márgenes netos negativos, resaltamos los casos de maquinaria y equipo (-37,3%) y el rubro inmobiliario (-84,2%).

Sumado a esto, en el cuadro N ° 9 se ordenan los sectores de actividad según la variación porcentual de las ventas que registraron en el 2021 en comparación con el 2020.

Cuadro 9. Evolución de las ventas del panel de firmas cotizantes según sector de actividad, 2019-2021, en orden decreciente según var. % de ventas del 2021 (en millones de pesos y variaciones porcentuales).

Sector de actividad	2019	2020	2021	20 vs 19	21 vs 20
Farmacéutica	3.895	6.181	16.616	59%	169%
Artículos para el hogar	4.307	4.926	11.646	14%	136%
Automotriz-autopartista	49.113	86.012	188.888	75%	120%
Maquinaria y equipo	3.406	4.425	9.348	30%	111%
Metales comunes	157.811	195.240	412.266	24%	111%
Agropecuario	166.704	291.708	579.614	75%	99%
Electrónica de consumo	28.930	75.498	146.563	161%	94%
Petróleo y derivados	1.067.666	1.067.486	2.055.745	0%	93%
Industria del vidrio	4.514	6.857	11.978	52%	75%
Casinos y juegos de azar	5.718	5.025	8.728	-12%	74%
Construcción	112.508	111.449	189.865	-1%	70%
Alimentos y bebidas	250.549	341.983	540.793	36%	58%
Papel y derivados	15.500	20.050	31.136	29%	55%
Comercio	69.302	96.700	140.491	40%	45%
Telecomunicaciones	262.453	328.236	465.642	25%	42%
Inmobiliaria	22.315	22.989	32.603	3%	42%
Energía, Gas y Agua	649.529	697.596	946.761	7%	36%
Transporte	69.915	44.564	57.810	-36%	30%
Subtotal S. Productivo	2.944.134	3.406.927	5.846.493	16%	72%
S. Financiero	758.621	1.053.109	1.719.087	39%	63%
Total	3.702.756	4.460.037	7.565.580	20%	70%

Fuente: Elaboración propia a partir de los balances de las empresas, 2021.

Puede observarse que las empresas pertenecientes a las ramas de la industria manufacturera registraron los mayores niveles de aumento en las ventas respecto del año 2020, si bien, como se verá luego, comprende muy pocas empresas que se ubican en sectores claves.

A modo de ejemplo, el sector farmacéutico (1º posición) está compuesto por una sola firma, Laboratorio Richmond SACIF, fundada por Jaime Fuchs en 1935 como productora minorista de productos y preparados medicinales para venta en farmacias. Hoy es uno de los principales laboratorios del país y fue el primer laboratorio farmacéutico de Sudamérica en producir la vacuna Sputnik V. En junio del año 2021 produjo 21.000 dosis de la vacuna en pleno auge de la pandemia de coronavirus, lo que se refleja en sus ventas.

En el sector “artículos para el hogar” sólo se encuentra Ferrum S.A. que produce y comercia sanitarios de cerámica y los productos de grifería FV. Es propiedad de la Familia Viegner (también es propietaria de CIBA y de la marca de sal Dos Anclas S.A.).

El sector automotriz-autopartista, que ocupa el tercer lugar en la variación porcentual de las ventas, está representado también por una sola firma: Mirgor S.A., cuyo accionista mayoritario es Il Tevere S.A. (48%), el resto de las acciones es de la ANSES, y de Nicolás Caputo y otros. Sin embargo, el principal accionista de Il Tevere S.A. es Nicolás Caputo. Esta firma se dedicaba al armado de teléfonos celulares de las marcas Samsung y LG para el grupo coreano Brighstar (negocio que discontinuó para dedicarse al desarrollo de la movilidad eléctrica y la robótica). Mirgor había adquirido el 100% del paquete accionario de Brightstar Argentina S.A. (BASA) y de Brightstar Fuego S.A. (BFSA). La firma está afectada al proceso de deslocalización o reconversión en Tierra del Fuego.

En el sector de maquinaria y equipo se encuentran Agrometal SAI (proveedora de bienes de capital para el sector agropecuario –sembradoras-) e IMPSA SA –ex Pescarmona- (hoy estatizada por el Estado Nacional y de la provincia de Mendoza).

En quinto lugar figura el sector de metales comunes que se compone de Aluar Aluminio Argentino S.A. (de Madanes Quintanilla) y Ternium Argentina S.A. del grupo Techint.

Recién en el sexto lugar aparece el sector agropecuario¹⁴, compuesto por 5 firmas: Los Grobo Agropecuaria S.A. (de capitales nacionales en manos de Grobocopatel); Cresud S.A.C.I.F.A. (de Elzstain); Molinos Agro S.A. (de Pérez Companc); Inversora Juramento S.A.(de la familia Brito); S.A. San Miguel A.G.I.C.I.Y.F.(de la familia Otero Monsegur).

En el sector de electrónica de consumo tenemos registradas dos empresas: el grupo Newsan S.A., perteneciente a la familia Cherñajovsky; y Longvie S.A. de la familia Zimmermann.

S.A. San Miguel AGIClyF.

El Grupo posee aproximadamente 9.448 hectáreas de plantaciones de citrus distribuidas en los siguientes países de la siguiente forma: Argentina 5.330 Has.; Uruguay, 1.330 Has.; Sudáfrica, 1.080 has. y Perú, 1.708 has.; conformadas en fincas propias y arrendadas. También, posee plantas industriales ubicadas en Tucumán (Argentina) y en Chíncha y Chépén (Perú).

Comercializa sus productos en países de Europa, Asia, Estados Unidos y Canadá.

Las sociedades controladas por S.A. San Miguel A.G.I.C.I. y F. son: San Miguel Uruguay S.A. (que tiene 7 firmas controladas accionariamente, 6 en Uruguay y una en Perú) y San Miguel International Investments S.A. (que controla 7 firmas -5 en Sudáfrica, una en Estados Unidos y una en Holanda).

¹⁴ Algunas de las firmas que conforman el sector agropecuario se insertan en actividades industriales como el caso de Molinos Agro (industrialización de la soja y sus derivados); Inversora Juramento (industria frigorífica) y San Miguel (producción y procesamiento de limones).

Pasemos entonces a ver la evolución del margen operativo del panel entre 2019 y 2021 desglosado por sector de actividad¹⁵:

Cuadro 10. Evolución del margen de rentabilidad operativa del panel de firmas cotizantes según sector de actividad, 2019-2021, en orden decreciente según var. % del 2021.

Sector de actividad	Margen operativo 2019	Margen operativo 2020	Margen operativo 2021	20 vs 19	21 vs 20
Artículos para el hogar	4,0	3,5	23,0	-13%	558%
Petróleo y derivados	5,7	-4,7	12,4	-182%	365%
Transporte	23,6	6,7	13,3	-72%	100%
Metales comunes	9,1	12,3	24,0	36%	95%
Industria del vidrio	1,2	10,8	19,5	787%	80%
Energía, Gas y Agua	20,8	10,4	17,0	-50%	64%
Construcción	12,7	13,9	17,1	10%	23%
Casinos y juegos de azar	30,7	12,6	14,8	-59%	18%
Papel y derivados	8,0	7,7	8,5	-5%	10%
Agropecuario	3,3	2,6	2,2	-22%	-17%
Inmobiliaria	20,2	25,7	18,9	27%	-26%
Alimentos y bebidas	4,1	7,1	5,0	74%	-29%
Farmacéutica	20,0	24,1	13,9	20%	-42%
Electrónica de consumo	6,7	10,6	6,0	59%	-43%
Automotriz-autopartista	8,5	8,5	3,0	0%	-64%
Telecomunicaciones	6,2	6,8	0,4	9%	-95%
Mequinaria y equipo	-4,6	-5,1	0,0	-11%	-100%
Comercio	-3,9	0,6	-0,3	116%	-149%
Subtotal S. Productivo	9,7	4,3	10,7	-56%	151%
S. Financiero	6,9	12,0	10,9	75%	-9%
Total	9,1	6,1	10,8	-33%	77%

Fuente: Elaboración propia a partir de los balances de las empresas, 2021.

Lo primero a destacar del cuadro es que entre 2019 y 2020 el margen operativo consolidado del panel descendió del 9,1 al 6,1, lo que se traduce en una caída del 33%. La diferenciación del indicador entre sector productivo y financiero nos indica que el primero evidenció un caída del 9,7 al 4,3 (-56%), al tiempo que el segundo registró un aumento del 6,9 al 12 (+75%).

Si bien 2020 fue un año que estuvo enmarcado por los efectos negativos provocados por la crisis de la pandemia sobre la economía local, resulta importante destacar que 16 de los 18 sectores que integran el panel exhibieron márgenes operativos positivos en dicho año. Ahora bien, entre las ramas de actividad que evidenciaron márgenes de rentabilidad operativa por encima de la media del panel se encuentran: Inmobiliaria (25,7) –Irsa Propiedades Comerciales S.A., Consultatio S.A. y Tglt S.A.-; Farmacéutica (24,1) -Laboratorios Richmond S.A.C.I.F.-; Construcción (13,9) -Loma Negra S.A., Holcim Argentina S.A., Dycasa S.A. y grupo CLISA-;

¹⁵ Para acudir al listado de empresas que integran cada sector de actividad del panel, ir al Anexo IV (pág. 38)

Casinos y juegos de azar (12,6) -Boldt S.A. y B-gaming S.A.-; Metales comunes (12,3) -Ternium Argentina S.A y Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C.-; Industria del vidrio (10,8) - Rigolleau S.A.-; Electrónica de consumo (10,6) -Newsan S.A. y Longvie S.A.-; Energía, Gas y Agua (10,4) - Pampa Energía S.A., Central Puerto S.A., Edenor S.A., Transportadora de Gas del Norte S.A., entre otras sociedades-; Automotriz-autopartista (8,5) -Mirgor S.A.C.I.F.I.A.-; Papel y derivados (7,7) -Celulosa Argentina S.A. y Papel Prensa S.A.-; Alimentos y bebidas (7,1) -Arcor S.A.I.C., Molinos Río de la Plata S.A., Mastellone Hermanos S.A., Ledesma S.A.A.I., Morixe Hermanos S.A. y Compañía Introdutora De Buenos Aires S.A.-, Telecomunicaciones (6,8) -Telecom Argentina S.A. y Grupo Clarín S.A.- y Transporte (6,7) -Aeropuertos Argentina 2000 S.A., Autopistas del Sol S.A. y Grupo Concesionario Del Oeste S.A.-.

Otros sectores como Artículos para el hogar (3,5) - Ferrum S.A.-, Agropecuario (2,6) -Los Grobo Agropecuaria S.A., Cresud S.A.C.I.F.A., Molinos Agro S.A., Inversora Juramento S.A. y S.A. San Miguel A.G.I.C.I.Y.F.- y Comercio (0,6) -Carsa S.A. e Imp. y Exp. De la Patagonia S.A.- también registraron márgenes operativos positivos pero por debajo de la media del panel.

Los únicos dos sectores del panel que mostraron rentabilidades operativas negativas fueron Petróleo y derivados (-4,7) -YPF S.A., Pan American Energy S.L., Tecpetrol S.A. y Compañía General de Combustibles S.A., entre otras sociedades- y Maquinaria y equipo (-5,1) - Agrometal S.A.I. e IMPSA S.A.-.

Para el año 2021, en el marco de una recomposición de márgenes del panel en comparación con el año anterior -pasando del 6,1 al 10,8 (+77%)-, se verifica al interior de este una expansión de las rentabilidades del sector productivo en un 151% (del 4,3 al 10,7) en contraposición con una leve caída del sector financiero en un 9% (del 12,0 al 10,9).

En este sentido, prácticamente todos los sectores evidenciaron márgenes positivos en 2021 a excepción de Comercio (-0,3) y Maquinaria y equipo (utilidades nulas). En orden decreciente, los sectores que se ubicaron por encima de la media son: Metales comunes (24,0); Artículos para el hogar (23,0); Industria del vidrio (19,5); Inmobiliaria (18,9); Construcción (17,1); Energía, Gas y Agua (17,0); Casinos y juegos de azar (14,8); Farmacéutica (13,9); Transporte (13,3) y Petróleo y derivados (12,4). Le siguen más abajo otros rubros como Papel y derivados (8,5), Electrónica de consumo (6,0), Alimentos y bebidas (5,0), Automotriz-autopartista (3,0), Agropecuario (2,2) y Telecomunicaciones (0,4).

Ahora bien, de modo adicional resulta interesante destacar exclusivamente aquellos sectores que, en el marco de la retracción de las ganancias operativas que evidenciaron en el 2020 producto de la crisis, lograron recomponer márgenes en 2021 a tasas que, en algunos casos, se ubicaron por encima de la variación promedio del panel (77%). Es así en el caso del sector de Artículos para el hogar (558%); Petróleo y derivados (365%) y Transporte (100%). Los siguen, situándose por debajo de la media, los sectores de Energía, Gas y Agua (64%); Casinos y juegos de azar (18%) y Papel y derivados (10%).

Con relación a las ramas de actividad del panel que evidenciaron crecimiento de sus márgenes operativos en ambos años, destacamos al sector Metales comunes que registró una expansión de la rentabilidad del 95% en 2021 (en 2020 su crecimiento fue del 36%). Del mismo modo, la Industria del vidrio verificó un aumento del margen del 80% en 2021, habiéndose previamente registrado un exponencial crecimiento del 787% en el 2020. Asimismo, el sector de la Construcción registró un aumento de 23% en 2021 y 10% en 2020.

Por último, añadimos en el cuadro nº 11 la evolución de los márgenes netos que registraron los diversos sectores del panel:

Cuadro 11. Evolución del margen de rentabilidad neta del panel de firmas cotizantes según sector de actividad, 2019-2021, en orden decreciente según var. % del 2021.

Sector de actividad	Margen neto 2019	Margen neto 2020	Margen neto 2021	20 vs 19	21 vs 20
Artículos para el hogar	0,9	-1,5	12,9	-258%	969%
Industria del vidrio	-6,6	1,2	8,2	119%	557%
Metales comunes	11,6	7,9	33,9	-32%	327%
Energía, Gas y Agua	15,6	-1,1	1,7	-107%	254%
Telecomunicaciones	-2,0	-1,7	2,4	17%	239%
Alimentos y bebidas	-1,1	1,7	4,8	254%	183%
Petróleo y derivados	-0,9	-8,2	1,9	-819%	123%
Transporte	2,5	-24,5	-1,7	-1067%	93%
Casinos y juegos de azar	15,1	-15,5	-2,6	-202%	83%
Papel y derivados	-7,2	-10,9	-3,2	-52%	71%
Construcción	4,2	9,3	11,6	121%	24%
Electrónica de consumo	-3,7	8,7	6,0	332%	-31%
Comercio	-2,8	0,8	0,5	130%	-39%
Automotriz-autopartista	4,3	6,3	3,3	45%	-48%
Farmacéutica	3,2	7,9	3,6	144%	-54%
Mequinaria y equipo	-0,1	166,1	-37,3	161124%	-122%
Agropecuario	-10,9	1,7	-1,1	116%	-166%
Inmobiliaria	-85,2	81,2	-84,2	195%	-204%
Subtotal S. Productivo	2,4	-1,1	4,0	-147%	454%
S. Financiero	22,8	10,4	5,8	-54%	-44%
Total	6,6	1,6	4,4	-76%	172%

Fuente: Elaboración propia a partir de los balances de las empresas, 2021.

Procediendo a realizar una lectura similar en función de las rentabilidades netas, resaltamos la caída que verificó el panel de empresas en el 2020 (-76%), pasando de un margen del 6,6 en 2019 al 1,6 en dicho año. El desglosamiento de estos resultados nos arroja que el sector productivo descendió un 147%, llegando a presentar un margen negativo (del 2,4 en 2019 al -1,1 en 2020); por su parte, el sector financiero manifestó una caída proporcionalmente menor (-54%), lo que se tradujo en un margen que descendió del 22,8 en 2019 al 10,4 en 2020.

En este contexto de crisis, se registraron 11 sectores de actividad del panel que en el 2020 registraron márgenes netos positivos. Estos fueron: Maquinaria y equipo (166,1) - Agrometal S.A.I. y IMPSA S.A.-; Inmobiliaria (81,2) - Irsa Propiedades Comerciales S.A., Consultatio S.A. y Tglt S.A.-; Construcción (9,3) -Loma Negra S.A., Holcim Argentina S.A., Dycasa S.A. y grupo CLISA-; Electrónica de consumo (8,7) - Newsan S.A. y Longvie S.A.-; Metales comunes (7,9) - Ternium Argentina S.A y Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C-; Farmacéutica (7,9) -Laboratorios Richmond S.A.C.I.F.-; Automotriz-autopartista (6,3) - Mirgor S.A.C.I.F.I.A.-; Alimentos y bebidas (1,7) -Arcor S.A.I.C., Molinos Río de la Plata S.A., Mastellone Hermanos S.A., Ledesma S.A.A.I., Morixe Hermanos S.A. y Compañía Introdutora De Buenos Aires S.A.-; Agropecuario (1,7) -Los Grobo Agropecuaria S.A., Cresud S.A.C.I.F.A., Molinos Agro S.A., Inversora Juramento S.A. y S.A. San Miguel A.G.I.C.I.Y.F.; Industria del vidrio (1,2) -Rigolleau S.A.- y Comercio (0,8) -Carsa S.A. e Imp. y Exp. De la Patagonia S.A.-. Paralelamente, 7 sectores exhibieron rentabilidades negativas: Transporte (-24,5) -Aeropuertos Argentina 2000 S.A., Autopistas del Sol S.A. y Grupo Concesionario Del Oeste S.A.-; Casinos y juegos de azar (-15,5) - Boldt S.A. y B-gaming S.A.-; Papel y derivados (-10,9) -Celulosa Argentina S.A. y Papel Prensa S.A.-; Petróleo y derivados (-8,2) -YPF S.A., Pan American Energy S.L., Tecpetrol S.A. y Compañía General de Combustibles S.A., entre otras sociedades-; Telecomunicaciones (-1,7) -Telecom Argentina S.A. y Grupo Clarín S.A.-; Artículos para el hogar (-1,5) - Ferrum S.A.- y Energía, Gas y Agua (-1,1) -Pampa Energía S.A., Central Puerto S.A., Edenor S.A., Transportadora de Gas del Norte S.A., entre otras sociedades-.

En el 2021, la recomposición de la actividad se tradujo en un incremento del margen neto del panel del 172% en comparación con el 2020 (del 1,6 al 4,4). Este comportamiento estuvo encabezado por las rentabilidades netas positivas que registraron las firmas del sector productivo, las cuales exhibieron, en términos consolidados, una expansión promedio del 454% del margen neto (pasando de un valor negativo del -1,1 en 2020 al 4,0 en 2021). Estos resultados contrastan con lo verificado en el sector financiero, que vio caer por segundo año consecutivo sus márgenes de ganancias netas (-44%).

En el marco de un escenario de recomposición económica y de recuperación de los márgenes que caracterizó al año 2021, se verifica que 12 sectores de actividad registraron rentabilidades netas positivas: Metales comunes (33,9); Artículos para el hogar (12,9); Construcción (11,6); Industria del vidrio (8,2); Electrónica de consumo (6,0); Alimentos y bebidas (4,8); Farmacéutica (3,6); Automotriz-autopartista (3,3); Telecomunicaciones (2,4); Petróleo y derivados (1,9); Energía, Gas y Agua (1,7) y Comercio (0,5). En cambio, 6 sectores exhibieron márgenes negativos: Inmobiliaria (-84,2); Maquinaria y equipo (-37,3); Papel y derivados (-3,2); Casinos y juegos de azar (-2,6); Transporte (-1,7) y Agropecuario (-1,1).

Por su parte, de los sectores que mencionamos anteriormente, resaltamos aquellos que exhibieron en el 2021 una recomposición de sus márgenes netos en comparación con la caída

que experimentaron en el 2020. Los que presentaron tasas de crecimiento positivas y, además, se ubicaron por encima de la variación promedio del panel (172%) en dicho año fueron: Artículos para el hogar (969%); Metales comunes (327%); Energía, Gas y Agua (254%). Les siguen Petróleo y derivados (123%); Transporte (93%); Casinos y juegos de azar (83%) y Papel y derivados (71%).

Sin embargo, independientemente de las variaciones que exhibieron sus márgenes, debemos señalar que algunos de estos sectores evidenciaron márgenes netos positivos tanto en 2020 (contexto de crisis) como en el 2021 (contexto de recomposición). Estos fueron: Industria del vidrio; Metales comunes; Alimentos y bebidas; Construcción; Electrónica de consumo; Comercio; Automotriz-autopartista y Farmacéutica.

Ahora bien, entre los sectores del panel que vieron crecer sus márgenes netos en los dos años consecutivos, destacamos la presencia de la Industria del vidrio que, como bien se observa, su rentabilidad creció un 557% en 2021 (vs 119% en 2020). En el sector de Telecomunicaciones las utilidades netas sobre ventas crecieron un 239% en 2021 (vs 17% en 2020).

También se destaca la presencia del rubro “Alimentos y bebidas” en este selecto grupo de ganadores. En 2021 el sector registró, en promedio, una expansión del 183% en su rentabilidad neta, mientras que en el año anterior había computado un crecimiento aún mayor, del 254%. Por último, el sector de la Construcción registró un aumento del margen neto del 24% en 2021 (vs 121% en 2020).

El crecimiento de las ventas del panel y el proceso de formación de precios mayoristas

A continuación, exponemos una serie de gráficos que dan cuenta del crecimiento anual de los precios mayoristas¹⁶ en algunos mercados en los que se insertan las firmas del panel, tanto para el año 2020 como 2021, poniendo especial énfasis -en la medida que el grado de apertura de la información disponible lo permita- en el comportamiento de precios de los rubros que se encuentran estrechamente vinculados a las actividades comerciales de las firmas que estamos analizando. En algunos casos, seleccionamos productos a 4 dígitos en base a la Clasificación Industrial Internacional Uniforme –Revisión 3- (CIIU-3) que pone a disposición el INDEC.

Sumado a esto, resulta de interés analítico contrastar la evolución de dicha variable con el crecimiento de las ventas de las empresas cotizantes seleccionando algunos sectores de actividad que hemos analizado en el capítulo anterior. Todo esto a efectos de aportar elementos que señalen, según se verifique en cada caso, la relación existente entre la performance económica que experimentaron las firmas del panel, las estrategias empresariales de fijación de precios que promueven algunos de estos actores económicos predominantes y el aumento del nivel de precios que se verifica al interior de las cadenas de valor de la economía argentina.

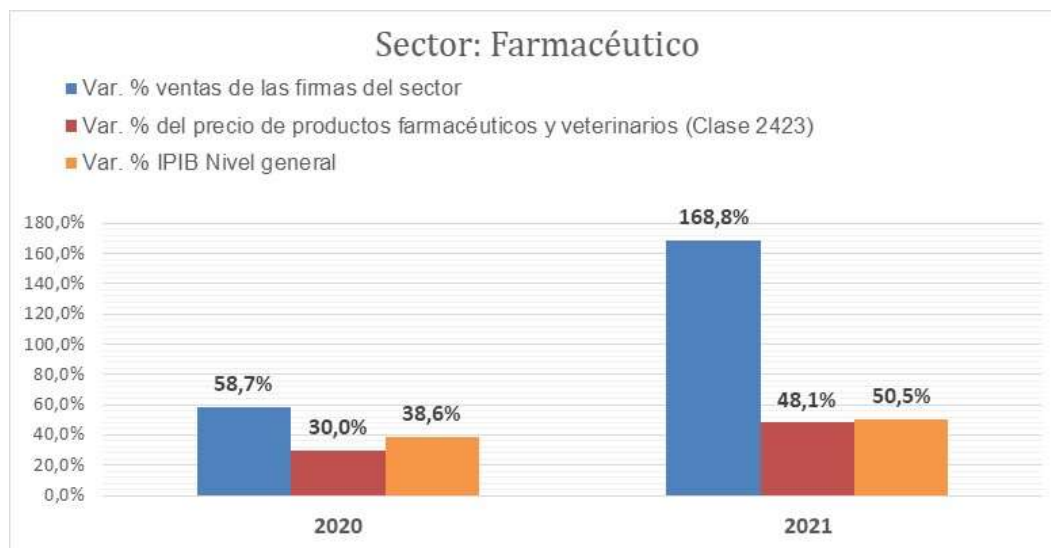
1) Sector farmacéutico

Como mencionamos anteriormente, Laboratorios Richmond se posicionó como la firma que reportó el mayor crecimiento en las ventas al año 2021. Esta performance fue resultado del convenio firmado con el Gobierno Nacional y la Sociedad Gestora del Fondo Ruso de Inversión Directa (RDIF) para la fabricación y comercialización de las dosis de la vacuna Sputnik V en el país iniciado a mediados de junio de dicho año. Por este motivo, como se observa en el siguiente gráfico, se verifica una desproporción significativa entre el exponencial aumento de la facturación que evidenció la empresa (del 59% en 2020 a casi 169% al año siguiente) con el incremento promedio de precios registrado en el rubro de “productos farmacéuticos y veterinarios” (del 30% en 2020 al 48% en 2021). Debido a la magnitud del nivel de crecimiento de las ventas corrientes, se advierte que, en términos reales¹⁷, dicho incremento resultó ser del 15% en 2020 y de casi el 80% en el 2021.

¹⁶ Tomamos en consideración el **índice de precios internos básicos al por mayor (IPIB)**, el cual mide la evolución de los precios destinados al mercado doméstico, tanto de origen nacional como importado, sin incluir los impuestos.

¹⁷ Las variaciones reales (a precios constantes) surgen de la deflatación de las ventas de los distintos sectores de actividad por el IPIB del nivel general de la economía.

Gráfico 7. Evolución de las ventas de Laboratorios Richmond SACIF y del precio mayorista del rubro vinculado a su actividad principal. Años 2020 y 2021 (en variaciones porcentuales).



Fuente: elaboración propia en base a datos de los balances contables de la empresas y del INDEC.

2) Sector automotriz-autopartista

En la cadena de valor tenemos al grupo Mirgor que se inserta en el eslabón autopartista principalmente como proveedor de sistemas de climatización y placas electrónicas¹⁸ para las terminales automotrices. La firma se encuentra alcanzada por los beneficios impositivos y aduaneros que le otorga el régimen de promoción industrial de Tierra del Fuego.

Si bien a principios del 2020 la empresa vio afectada su actividad productiva –como la de sus clientes- en sus principales segmentos de negocio por los efectos restrictivos ocasionados por la pandemia, al cierre de dicho año termina registrando un incremento de sus ventas del orden del 75%. Este crecimiento responde a que a partir del ejercicio fiscal del 2020 comienza a incorporar en su estructura contable consolidada la facturación realizada por la autopartista Famar Fueguina S.A. que el grupo empresario adquirió a fines de 2019 a efectos de expandir sus negocios y consolidar su destacado posicionamiento en el mercado de autopartes.

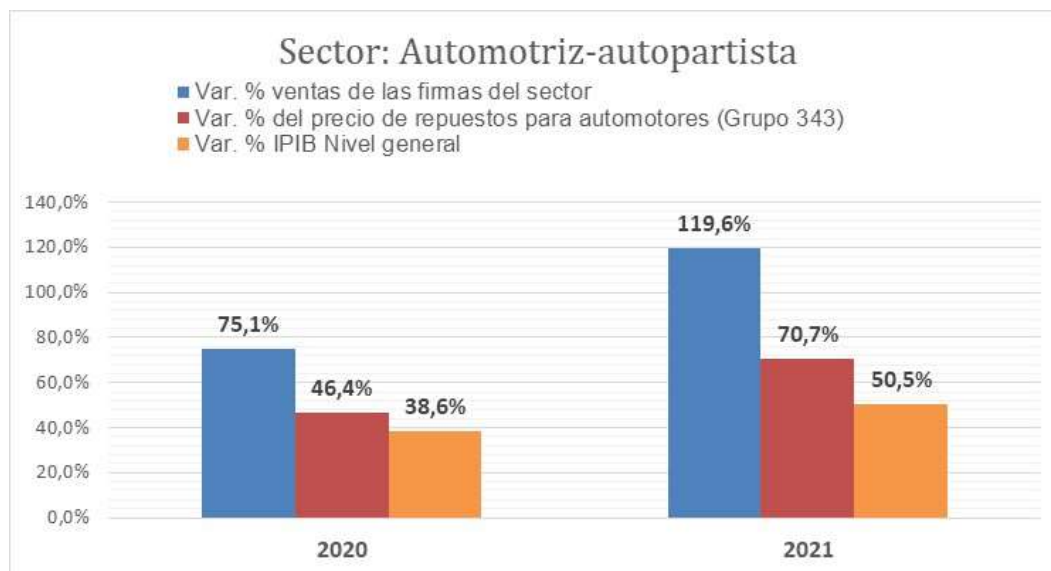
Para el 2021, en el marco de una paulatina recuperación del mercado doméstico y externo en la industria automotriz y de una dinámica alcista de precios en el rubro de insumos de automotores -registró un aumento de más del 70%-, la facturación de Mirgor evidenció un expansión de casi 120%. En este sentido, cabe resaltar que la evolución de los precios del rubro mayorista de

¹⁸ La empresa también detenta una importante presencia en el mercado de electrónica de consumo a través de la fabricación de equipos de telefonía celular y televisores de la marca Samsung, entre otros productos electrónicos.

autopartes se ubicó 20 p.p. por encima del promedio general (50,5%) y más de 45 p.p. por encima de la tasa de devaluación del tipo de cambio oficial¹⁹ (23,3%).

El crecimiento de las ventas reflejadas en ambos años, al ubicarse por encima de la tasa de variación de los precios mayoristas de la economía en general, implicaron un crecimiento en valores reales del 26% en 2020 y de casi 50% en el 2021.

Gráfico 8. Evolución de las ventas de Mirgor S.A.C.I.F.I.A. y del precio mayorista del rubro vinculado a su actividad principal. Años 2020 y 2021 (en variaciones porcentuales).



Fuente: elaboración propia en base a datos de los balances contables de la empresas y del INDEC.

3) Metales comunes

En un contexto de importante recuperación de la actividad económica, las dos firmas líderes del complejo metalúrgico²⁰ reportaron, en promedio, un exorbitante incremento en la facturación de más del 110% para el 2021 –expresado a valores reales, significó un aumento del 40%-, marcando un fuerte contraste con lo que fue el desempeño del año anterior (+23,7% nominal, caída del 11% real) el cual estuvo afectado por las restricciones impuestas producto de la pandemia del Covid-19 y la consecuente caída de la demanda doméstica de los insumos de acero y aluminio de diversos sectores de la industria y la construcción.

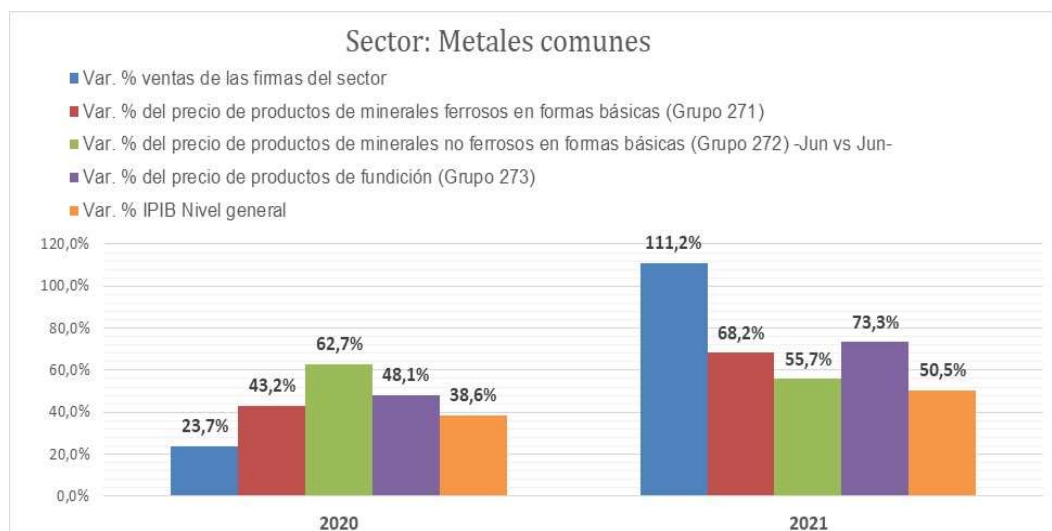
El gráfico n° 7 hace evidente que el ritmo de crecimiento de los precios mayoristas de la cadena de producción siderúrgica y de aluminio se ubicaron por encima del promedio general de la

¹⁹ Tipo de cambio de referencia – Comunicación “A” 3500 (mayorista).

²⁰ Las ventas de la firma productora de aceros planos Ternium Argentina representó casi el 80% de la facturación del sector al año 2021, el resto lo aporta la firma productora de aluminio, Aluar.

economía (38,6% en 2020 y 50,5% en 2021), marcando una tendencia que se repite en ambos años.

Gráfico 9. Evolución de las ventas de las firmas del complejo metalúrgico y del precio mayorista del rubro vinculado a la actividad principal. Años 2020 y 2021 (en variaciones porcentuales).



Fuente: elaboración propia en base a datos de los balances contables de la empresas y del INDEC.

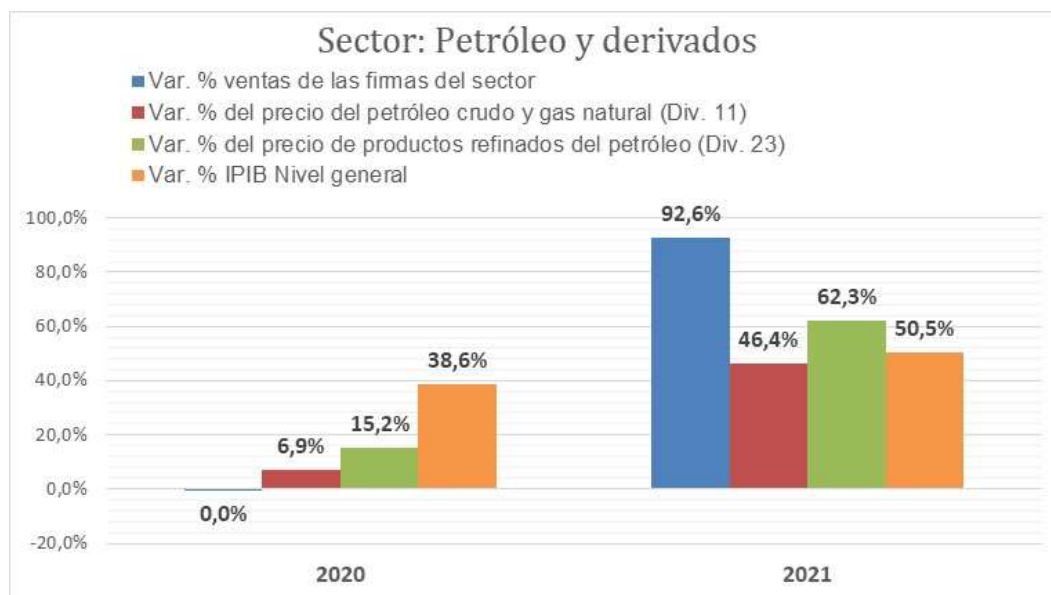
4) Petróleo y derivados

Tal como se advierte en el gráfico, las grandes empresas del complejo petrolero evidenciaron un significativo incremento de su facturación en el año 2021 (93% y 28% de aumento en términos nominales y reales, respectivamente). Estos resultados reflejaron una importante recuperación post-pandemia relacionada con las actividades de producción y refinación del sector, luego de un 2020 signado por la caída de demanda de combustibles en el mercado doméstico y la consecuente disminución de las ventas (en promedio el sector no registró incremento en su facturación en términos nominales, pero significó una caída del 28% real). Si bien a partir de mayo de 2020 el gobierno nacional decretó un precio de referencia de 45 dólares por barril (45 u\$s/bbl) para la comercialización de crudo entre productores y refinadores –medida que quedó nula en agosto de dicho año a partir de la recuperación de la cotización internacional-, en simultáneo toma la decisión de aplicar un congelamiento del precio de los combustibles en el mercado. Esto se evidencia en la evolución del precio mayorista del petróleo crudo y gas natural (+6,9%) y los productos refinados del petróleo (+15,2%), ubicándose por debajo del crecimiento del nivel general de precios mayoristas de la economía (38,6%).

Para el 2021, la recuperación de la demanda de hidrocarburos en un contexto de fijación de precios que fueron negociados libremente en toda la cadena de valor, estuvo acompañado con

una seguidilla de aumentos del precio de venta al público autorizados por el gobierno para recomponer ingresos y márgenes de las empresas del sector. En concreto, el precio del crudo y gas natural había aumentado un 46,4% y los productos refinados lo hicieron un 62,3%, al tiempo que el índice de precios de la economía creció un 50,5%.

Gráfico 10. Evolución de las ventas de las firmas del sector petrolero y del precio mayorista del rubro vinculado a la actividad principal. Años 2020 y 2021 (en variaciones porcentuales).



Fuente: elaboración propia en base a datos de los balances contables de la empresas y del INDEC.

5) Construcción

Los efectos del proceso recesivo y la contracción del nivel de actividad del sector en el 2020 se hacen evidentes en el gráfico nº 9 dado que la facturación consolidada de las firmas cotizantes del rubro registró, en promedio, una caída de casi 1% nominal –alcanzando a ser una retracción del 29% en términos reales-. En particular, la industria de cemento portland –rama industrial ampliamente liderada por dos firmas del presente panel- había presentado una retracción del volumen comercializado en el mercado doméstico en el marco de una caída de la demanda del insumo requerido para el sector de la construcción. Cabe mencionar que la unidad de negocio de cemento embolsado (segmento minorista) fue el único que verificó un relativo crecimiento debido al impulso de la demanda residencial, en contraposición con la caída de la comercialización de cemento a granel producto de la disminución de grandes proyectos de obras de infraestructura tanto pública como privada. En este sentido, resulta de interés resaltar que las grandes proveedoras de estos insumos remarcaron precios que se ubicaron a la par del nivel general para el caso del rubro “cemento y cal” (36,1%), como así también por encima del promedio en el caso de los “artículos de hormigón, de cemento y de yeso” (50,8%). Estas

remarcaciones que se llevaron a cabo en el 2020 le permitieron a estas grandes firmas del sector sostener y, en algunos casos, aumentar sus márgenes de rentabilidad operativa en un contexto recesivo.

Ya en 2021 junto a la recuperación de la actividad de la construcción se impulsa la demanda de cemento del sector. El aumento de la cantidad de despachos al mercado se tradujo en una expansión nominal de las ventas de estas grandes firmas del orden del 70% al cierre del ejercicio anual (+13% en valores reales); dinámica que estuvo acompañada nuevamente por un proceso de remarcación de precios de los insumos críticos de la cadena –aumento del 39,7% en cemento y cal, y del 54,3% en artículos de hormigón-.

Gráfico 11. Evolución de las ventas de las firmas del sector de la construcción y del precio mayorista del rubro vinculado a la actividad principal. Años 2020 y 2021 (en variaciones porcentuales).



Fuente: elaboración propia en base a datos de los balances contables de la empresas y del INDEC.

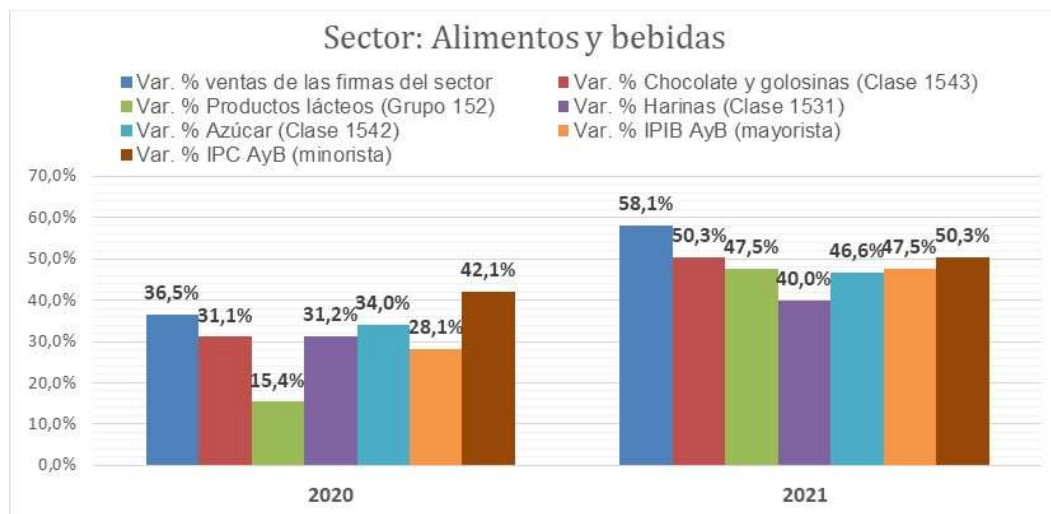
6) Alimentos y bebidas

Según lo ilustrado en el gráfico n° 10, la facturación de los conglomerados empresariales del rubro alimenticio (Arcor SAIC, Molinos Río de la Plata S.A., Mastellone Hnos. S.A. y Ledesma SAAI, entre los más importantes) registró un incremento nominal del 36,5% en el 2020, lo que se traduce en un aumento del 7% en valores reales si lo deflactamos por el índice de precios mayoristas general de alimentos y bebidas (IPIB AyB); en el año 2021, la variación de las ventas del sector ascendió a una tasa del 58% (incremento del 7% a valores reales).

Como bien se observa, en el acumulado del bienio 2020-2021 el desempeño favorable de las ventas del sector guardó una estrecha relación con la tasa de crecimiento de los precios mayoristas de una categoría de productos alimenticios que estas mismas firmas producen mayoritariamente para el consumo doméstico. Esta dinámica de remarcación de precios se verifica en las categorías de “chocolates y golosinas” (36% en 2020 y 58% en 2021), “productos lácteos” (15,4% y 47,5%), “harinas” (31% y 40%) y “azúcar” (34% y 47%). No es casual, por eso, que la evolución del índice promedio de precios mayoristas del rubro de alimentos y bebidas (IPIB AyB) haya pasado de una variación anual del 28% en 2020 al 47,5% un año después.

El comportamiento de estas variables refleja los efectos de una estructura de mercado de alimentos fuertemente oligopolizada, donde las posiciones de liderazgo que ocupan estas fracciones empresariales en los respectivos segmentos del mercado en que operan les proporcionan la capacidad de fijar precios por vía de mecanismos no competitivos. De hecho, algunos de estos actores dominantes de la cadena concentran la propiedad de una gran variedad de marcas comerciales con posiciones consolidadas en diferentes categorías de productos alimenticios; en otros casos, la misma empresa comercializa distintas marcas de un mismo rubro como estrategia para captar porciones crecientes de mercado, aparentando frente al consumidor un entorno competitivo en las góndolas del supermercado y comercios de cercanía pero que resulta meramente ficticia.

Gráfico 12. Evolución de las ventas de las firmas alimenticias y del precio mayorista del rubro vinculado a la actividad principal. Años 2020 y 2021 (en variaciones porcentuales).



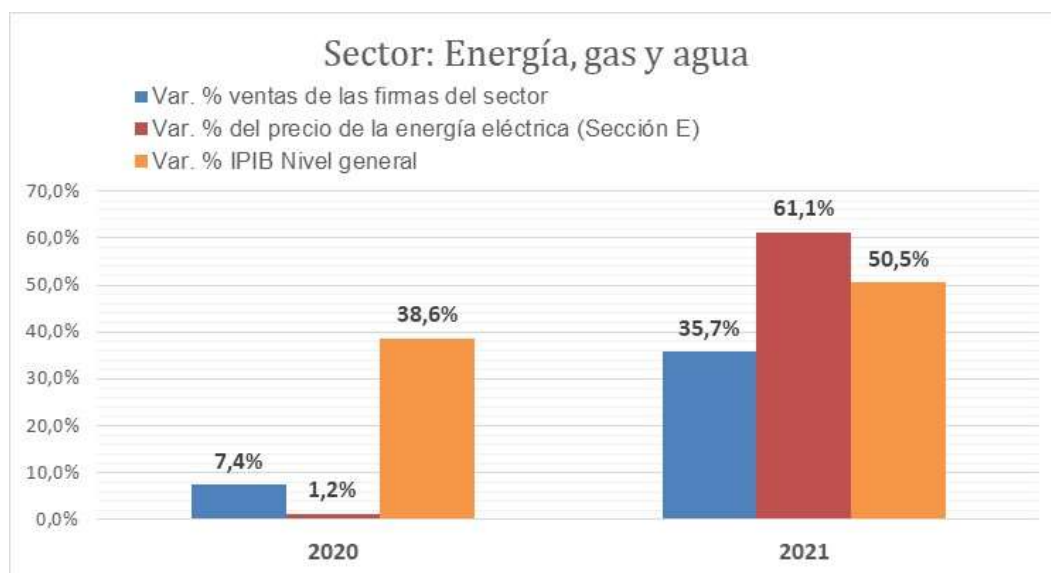
Fuente: elaboración propia en base a datos de los balances contables de la empresas y del INDEC.

7) Energía, gas y agua

Con respecto al segmento de energía, gas y agua, las firmas del sector registraron en el 2020 un exiguo crecimiento del 7,4% en su facturación, lo que se traduce en una caída en términos reales del 23%. Puede afirmarse que estos resultados encuentran su explicación en la política gubernamental de congelamiento del valor de las tarifas de los servicios públicos con el fin de resguardar los ingresos reales de amplios sectores de la sociedad en el marco de la crisis pandémica. De ahí que, como bien se verifica en el gráfico n° 11, el precio de la energía eléctrica haya permanecido prácticamente sin variaciones durante todo el 2020 (1,2%).

En el transcurso del 2021, el gobierno nacional autorizó los incrementos de los valores de los servicios de energía eléctrica y gas natural a efectos de compensar el atraso tarifario generado el año anterior. Dicha medida se ha visto reflejada, no solo en el aumento verificado en el precio de la energía eléctrica (61%), sino también en la expansión de las ventas de las empresas del sector (35,7%) –en valores reales representó una caída del 10%-.

Gráfico 13. Evolución de las ventas de las firmas del sector EGA y del precio mayorista del rubro vinculado a la actividad principal. Años 2020 y 2021 (en variaciones porcentuales).



Fuente: elaboración propia en base a datos de los balances contables de las empresas y del INDEC.

Algunas reflexiones finales

Este trabajo analiza el comportamiento de las empresas cotizantes en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en los últimos dos años. Puede observarse que los malos rendimientos del primer año de la pandemia –más allá del efecto desigual sobre los distintos sectores- fueron recuperados con creces a lo largo de 2021. En efecto, los valores de incremento de ventas y las ganancias son positivos en casi todos los casos y con variaciones porcentuales elevadísimas en la mayoría. El resultado operativo agregado que en 2020-2019 había retrocedido en 19% muestra un crecimiento de 200% en 2021 respecto de 2020.

El sector productivo es el que muestra los mejores resultados en relación con las actividades financieras, explicado por ciertos cambios en torno a los precios relativos que debilitaron la centralidad de las finanzas y por la capacidad de recuperación que demuestra la industria luego de cada crisis al reutilizar rápidamente la capacidad ociosa.

El aumento tan significativo en los resultados de estas empresas no es ajeno a los sistemáticos aumentos de precios. En particular, si se considera que representan el 10% del valor bruto de producción, que ubicadas en sectores claves del sistema productivo y que tienen gran capacidad de imponer condiciones en varias cadenas de valor. En efecto, prácticamente el total de los insumos de uso difundido está producido por estas firmas; así como la casi totalidad de la energía utilizada en la industrialización de todos los productos.

Anexo I

Ventas de las firmas listadas en la BCBA y su peso relativo en la facturación global del panel, en orden decreciente. En millones de pesos y porcentajes. Año 2021.

Puesto	Sector	Empresa	Ventas 2021	%
1	Petróleo y derivados	YPF S.A.	1.271.330	16,8%
2	Agropecuario	Molinos Agro S.A.	465.637	6,2%
3	Telecomunicaciones	Telecom Argentina S.A.	425.493	5,6%
4	Petróleo y derivados	Pan American Energy S.L.	359.367	4,8%
5	Financiero	Banco Santander Río S.A.	337.193	4,5%
6	Metales comunes	Ternium Argentina S.A. (ex Siderar S.A.)	327.538	4,3%
7	Alimentos y bebidas	Arcor S.A.I.C.	301.186	4,0%
8	Financiero	Banco Galicia S.A.	279.999	3,7%
9	Financiero	Banco Macro S.A.	262.416	3,5%
10	Financiero	Banco BBVA Argentina S.A.	259.608	3,4%
11	Automotriz-autopartista	Mirgor S.A.C.I.F.I.A.	188.888	2,5%
12	Energía, Gas y Agua	Pampa Energía S.A.	144.641	1,9%
13	Electrónica de consumo	Newsan S.A.	140.278	1,9%
14	Comercio	Imp. y Exp. De la Patagonia S.A.	133.395	1,8%
15	Financiero	Banco Patagonia S.A.	131.663	1,7%
16	Financiero	Banco Supervielle S.A.	116.803	1,5%
17	Petróleo y derivados	Tecpetrol S.A.	115.961	1,5%
18	Alimentos y bebidas	Mastellone Hermanos S.A.	115.167	1,5%
19	Financiero	HSBC Bank Argentina S.A.	113.578	1,5%
20	Energía, Gas y Agua	Edenor S.A.	113.500	1,5%
21	Energía, Gas y Agua	Transportadora de Gas del Sur S.A.	88.976	1,2%
22	Financiero	Tarjeta Naranja S.A.	86.042	1,1%
23	Metales comunes	Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C.	84.728	1,1%
24	Energía, Gas y Agua	Edesur S.A.	80.446	1,1%
25	Construcción	Loma Negra S.A.	73.668	1,0%
26	Petróleo y derivados	Compañía General de Combustibles S.A.	72.857	1,0%
27	Petróleo y derivados	Profertil S.A.	72.025	1,0%
28	Alimentos y bebidas	Molinos Río de la Plata S.A.	66.572	0,9%
29	Construcción	Compañía Latinoamericana de Infraestructura y Servicios S.A. (CLISA)	66.381	0,9%
30	Energía, Gas y Agua	Desarrolladora Energética S.A. -Grupo DESA-	66.211	0,9%
31	Petróleo y derivados	Vista Oil & Gas Argentina S.A.U.	61.953	0,8%
32	Agropecuario	Los Grobo Agropecuaria S.A.	59.753	0,8%
33	Energía, Gas y Agua	Central Puerto S.A.	57.079	0,8%
34	Energía, Gas y Agua	Metrogas S.A.	55.671	0,7%
35	Financiero	Banco Hipotecario S.A.	52.989	0,7%
36	Petróleo y derivados	Sociedad Comercial del Plata S.A.	48.531	0,6%
37	Alimentos y bebidas	Ledesma S.A.A.I.	45.171	0,6%
38	Energía, Gas y Agua	Compañía Mega S.A.	44.693	0,6%
39	Construcción	Holcim Argentina S.A. (ex Juan Minetti)	43.987	0,6%
40	Energía, Gas y Agua	Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.	43.934	0,6%

41	Energía, Gas y Agua	YPF Energía Eléctrica S.A.	42.023	0,6%
42	Financiero	Banco Comafi S.A.	41.953	0,6%
43	Telecomunicaciones	Grupo Clarín S.A.	40.149	0,5%
44	Petróleo y derivados	Capex S.A.	39.811	0,5%
45	Energía, Gas y Agua	Naturgy BAN S.A. (ex Gas Natural Fenosa S.A.)	38.704	0,5%
46	Transporte	Aeropuertos Argentina 2000 S.A.	37.198	0,5%
47	Financiero	Banco Itaú Argentina S.A.	36.843	0,5%
48	Energía, Gas y Agua	Aes Argentina Generación S.A.	34.428	0,5%
49	Energía, Gas y Agua	Camuzzi Gas Pampeana S.A.	33.406	0,4%
50	Agropecuario	S.A. San Miguel A.G.I.C.I.Y.F.	25.454	0,3%
51	Energía, Gas y Agua	Camuzzi Gas del Sur S.A.	23.505	0,3%
52	Papel y derivados	Celulosa Argentina S.A.	21.120	0,3%
53	Energía, Gas y Agua	Transportadora de Gas del Norte S.A.	20.041	0,3%
54	Energía, Gas y Agua	Transener S.A.	17.334	0,2%
55	Energía, Gas y Agua	CT Barragán S.A.	16.786	0,2%
56	Farmacéutica	Laboratorios Richmond S.A.C.I.F.	16.616	0,2%
57	Agropecuario	Cresud S.A.C.I.F.A.	14.966	0,2%
58	Energía, Gas y Agua	Distribuidora De Gas Cuyana S.A.	14.861	0,2%
59	Inmobiliaria	Consultatio S.A.	14.362	0,2%
60	Petróleo y derivados	Refi Pampa S.A.	13.910	0,2%
61	Agropecuario	Inversora Juramento S.A.	13.804	0,2%
62	Transporte	Autopistas del Sol S.A.	12.983	0,2%
63	Industria del vidrio	Rigolleau S.A.	11.978	0,2%
64	Artículos para el hogar	Ferrum S.A.	11.646	0,2%
65	Inmobiliaria	Irsa Propiedades Comerciales S.A.	11.003	0,1%
66	Energía, Gas y Agua	Enel Generación Costanera S.A.	10.522	0,1%
67	Papel y derivados	Papel Prensa S.A.	10.016	0,1%
68	Alimentos y bebidas	Morixe Hermanos S.A.	8.479	0,1%
69	Maquinaria y equipo	Agrometal S.A.I.	7.933	0,1%
70	Transporte	Grupo Concesionario Del Oeste S.A.	7.629	0,1%
71	Inmobiliaria	Tglt S.A.	7.238	0,1%
72	Comercio	Carsa S.A.	7.096	0,1%
73	Electrónica de consumo	Longvie S.A.	6.285	0,1%
74	Construcción	Dycasa S.A.	5.829	0,1%
75	Casinos y juegos de azar	B-gaming S.A.	5.438	0,1%
76	Alimentos y bebidas	Compañía Introdutora De Buenos Aires S.A.	4.218	0,1%
77	Casinos y juegos de azar	Boldt S.A.	3.290	0,0%
78	Maquinaria y equipo	IMPESA S.A. (ex Pescarmona S.A.I.C y F.)	1.415	0,0%
Total panel			7.565.580	100,0%

Fuente: BCBA, 2021.

Anexo II

Margen de rentabilidad operativa de las firmas listadas en la BCBA, en orden decreciente. En porcentajes. Año 2021.

Puesto	Sector	Empresa	Margen operativo 2021
1	Energía, Gas y Agua	CT Barragán S.A.	79,2
2	Energía, Gas y Agua	YPF Energía Eléctrica S.A.	50,8
3	Energía, Gas y Agua	Central Puerto S.A.	45,0
4	Transporte	Autopistas del Sol S.A.	44,9
5	Petróleo y derivados	Profertil S.A.	43,4
6	Petróleo y derivados	Tecpetrol S.A.	41,1
7	Energía, Gas y Agua	Pampa Energía S.A.	39,0
8	Energía, Gas y Agua	Transportadora de Gas del Sur S.A.	38,3
9	Petróleo y derivados	Vista Oil & Gas Argentina S.A.U.	35,3
10	Transporte	Grupo Concesionario Del Oeste S.A.	34,0
11	Casinos y juegos de azar	B-gaming S.A.	33,7
12	Energía, Gas y Agua	Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.	31,8
13	Energía, Gas y Agua	Compañía Mega S.A.	31,4
14	Mequinaria y equipo	Agrometal S.A.I.	31,0
15	Inmobiliaria	Irsa Propiedades Comerciales S.A.	30,3
16	Financiero	Tarjeta Naranja S.A.	30,0
17	Petróleo y derivados	Compañía General de Combustibles S.A.	29,6
18	Metales comunes	Ternium Argentina S.A. (ex Siderar S.A.)	27,2
19	Petróleo y derivados	Capex S.A.	26,7
20	Financiero	Banco Macro S.A.	26,3
21	Construcción	Holcim Argentina S.A. (ex Juan Minetti)	26,0
22	Energía, Gas y Agua	Aes Argentina Generación S.A.	24,3
23	Artículos para el hogar	Ferrum S.A.	23,0
24	Inmobiliaria	Consultatio S.A.	22,6
25	Construcción	Loma Negra S.A.	22,1
26	Financiero	Banco BBVA Argentina S.A.	19,8
27	Industria del vidrio	Rigolleau S.A.	19,5
28	Financiero	Banco Patagonia S.A.	19,3
29	Agropecuario	Cresud S.A.C.I.F.A.	18,6
30	Financiero	HSBC Bank Argentina S.A.	16,3
31	Petróleo y derivados	Pan American Energy S.L.	15,9
32	Energía, Gas y Agua	Transener S.A.	15,5
33	Farmacéutica	Laboratorios Richmond S.A.C.I.F.	13,9
34	Metales comunes	Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C.	11,9
35	Electrónica de consumo	Longvie S.A.	11,9
36	Papel y derivados	Papel Prensa S.A.	11,7
37	Petróleo y derivados	Sociedad Comercial del Plata S.A.	11,3
38	Telecomunicaciones	Grupo Clarín S.A.	11,2
39	Agropecuario	Inversora Juramento S.A.	9,8

40	Alimentos y bebidas	Compañía Introdutora De Buenos Aires S.A.	9,6
41	Financiero	Banco Santander Río S.A.	9,6
42	Alimentos y bebidas	Morixe Hermanos S.A.	9,3
43	Alimentos y bebidas	Ledesma S.A.A.I.	8,6
44	Agropecuario	Los Grobo Agropecuaria S.A.	8,1
45	Construcción	Compañía Latinoamericana de Infraestructura y Servicios S.A. (CLISA)	7,5
46	Alimentos y bebidas	Arcor S.A.I.C.	7,3
47	Papel y derivados	Celulosa Argentina S.A.	6,9
48	Energía, Gas y Agua	Distribuidora De Gas Cuyana S.A.	6,2
49	Electrónica de consumo	Newsan S.A.	5,8
50	Energía, Gas y Agua	Naturgy BAN S.A. (ex Gas Natural Fenosa S.A.)	4,9
51	Petróleo y derivados	YPF S.A.	4,6
52	Alimentos y bebidas	Molinos Río de la Plata S.A.	3,7
53	Petróleo y derivados	Refi Pampa S.A.	3,7
54	Automotriz-autopartista	Mirgor S.A.C.I.F.I.A.	3,0
55	Agropecuario	Molinos Agro S.A.	1,1
56	Energía, Gas y Agua	Camuzzi Gas del Sur S.A.	0,2
57	Energía, Gas y Agua	Camuzzi Gas Pampeana S.A.	-0,1
58	Comercio	Imp. y Exp. De la Patagonia S.A.	-0,2
59	Telecomunicaciones	Telecom Argentina S.A.	-0,7
60	Financiero	Banco Galicia S.A.	-0,8
61	Comercio	Carsa S.A.	-1,6
62	Transporte	Aeropuertos Argentina 2000 S.A.	-1,9
63	Alimentos y bebidas	Mastellone Hermanos S.A.	-2,0
64	Construcción	Dycasa S.A.	-2,6
65	Financiero	Banco Supervielle S.A.	-2,9
66	Energía, Gas y Agua	Edenor S.A.	-3,9
67	Energía, Gas y Agua	Metrogas S.A.	-3,9
68	Inmobiliaria	Tglt S.A.	-5,7
69	Energía, Gas y Agua	Desarrolladora Energética S.A. -Grupo DESA-	-7,0
70	Agropecuario	S.A. San Miguel A.G.I.C.I.Y.F.	-7,1
71	Financiero	Banco Comafi S.A.	-7,4
72	Energía, Gas y Agua	Edesur S.A.	-9,7
73	Casinos y juegos de azar	Boldt S.A.	-16,4
74	Energía, Gas y Agua	Transportadora de Gas del Norte S.A.	-20,7
75	Financiero	Banco Itaú Argentina S.A.	-26,9
76	Financiero	Banco Hipotecario S.A.	-30,9
77	Energía, Gas y Agua	Enel Generación Costanera S.A.	-83,1
78	Mequinaria y equipo	IMPESA S.A. (ex Pescarmona S.A.I.C y F.)	-173,8

Anexo III

Margen de rentabilidad neto de las firmas listadas en la BCBA, en orden decreciente. En porcentajes. Año 2021.

Puesto	Sector	Empresa	Margen neto 2021
1	Energía, Gas y Agua	CT Barragán S.A.	56,1
2	Metales comunes	Ternium Argentina S.A. (ex Siderar S.A.)	41,2
3	Petróleo y derivados	Tecpetrol S.A.	38,1
4	Energía, Gas y Agua	Transportadora de Gas del Sur S.A.	23,5
5	Comercio	Carsa S.A.	21,2
6	Energía, Gas y Agua	Compañía Mega S.A.	20,5
7	Casinos y juegos de azar	B-gaming S.A.	20,4
8	Petróleo y derivados	Profertil S.A.	18,7
9	Construcción	Holcim Argentina S.A. (ex Juan Minetti)	16,7
10	Energía, Gas y Agua	Pampa Energía S.A.	16,4
11	Energía, Gas y Agua	YPF Energía Eléctrica S.A.	15,0
12	Mequinaria y equipo	Agrometal S.A.I.	14,1
13	Petróleo y derivados	Vista Oil & Gas Argentina S.A.U.	12,9
14	Artículos para el hogar	Ferrum S.A.	12,9
15	Construcción	Compañía Latinoamericana de Infraestructura y Servicios S.A. (CLISA)	12,6
16	Petróleo y derivados	Capex S.A.	11,8
17	Energía, Gas y Agua	Desarrolladora Energética S.A. -Grupo DESA-	11,2
18	Financiero	Tarjeta Naranja S.A.	10,6
19	Financiero	Banco Macro S.A.	10,3
20	Alimentos y bebidas	Ledesma S.A.A.I.	9,7
21	Financiero	Banco Galicia S.A.	8,8
22	Construcción	Loma Negra S.A.	8,6
23	Industria del vidrio	Rigolleau S.A.	8,2
24	Financiero	Banco BBVA Argentina S.A.	8,2
25	Alimentos y bebidas	Arcor S.A.I.C.	6,6
26	Electrónica de consumo	Longvie S.A.	6,3
27	Electrónica de consumo	Newsan S.A.	6,0
28	Metales comunes	Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C.	5,5
29	Energía, Gas y Agua	Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.	5,4
30	Financiero	Banco Patagonia S.A.	5,3
31	Papel y derivados	Papel Prensa S.A.	4,6
32	Energía, Gas y Agua	Aes Argentina Generación S.A.	4,5
33	Alimentos y bebidas	Molinos Río de la Plata S.A.	4,2
34	Financiero	HSBC Bank Argentina S.A.	4,0
35	Farmacéutica	Laboratorios Richmond S.A.C.I.F.	3,6
36	Energía, Gas y Agua	Camuzzi Gas del Sur S.A.	3,3
37	Automotriz-autopartista	Mirgor S.A.C.I.F.I.A.	3,3
38	Financiero	Banco Santander Río S.A.	3,2

39	Financiero	Banco Comafi S.A.	2,7
40	Telecomunicaciones	Grupo Clarín S.A.	2,7
41	Telecomunicaciones	Telecom Argentina S.A.	2,3
42	Petróleo y derivados	Sociedad Comercial del Plata S.A.	2,1
43	Alimentos y bebidas	Morixe Hermanos S.A.	2,1
44	Agropecuario	Molinos Agro S.A.	1,8
45	Alimentos y bebidas	Compañía Introdutora De Buenos Aires S.A.	1,8
46	Petróleo y derivados	Refi Pampa S.A.	1,4
47	Petróleo y derivados	Compañía General de Combustibles S.A.	0,6
48	Transporte	Aeropuertos Argentina 2000 S.A.	0,0
49	Petróleo y derivados	YPF S.A.	-0,1
50	Comercio	Imp. y Exp. De la Patagonia S.A.	-0,6
51	Energía, Gas y Agua	Camuzzi Gas Pampeana S.A.	-0,9
52	Agropecuario	Los Grobo Agropecuaria S.A.	-0,9
53	Financiero	Banco Supervielle S.A.	-0,9
54	Energía, Gas y Agua	Central Puerto S.A.	-1,1
55	Alimentos y bebidas	Mastellone Hermanos S.A.	-1,3
56	Financiero	Banco Itaú Argentina S.A.	-1,6
57	Construcción	Dycasa S.A.	-1,7
58	Transporte	Autopistas del Sol S.A.	-4,0
59	Transporte	Grupo Concesionario Del Oeste S.A.	-6,1
60	Energía, Gas y Agua	Naturgy BAN S.A. (ex Gas Natural Fenosa S.A.)	-6,2
61	Papel y derivados	Celulosa Argentina S.A.	-6,9
62	Energía, Gas y Agua	Transener S.A.	-7,5
63	Energía, Gas y Agua	Metrogas S.A.	-7,8
64	Financiero	Banco Hipotecario S.A.	-8,0
65	Petróleo y derivados	Pan American Energy S.L.	-9,2
66	Energía, Gas y Agua	Distribuidora De Gas Cuyana S.A.	-10,4
67	Inmobiliaria	Consultatio S.A.	-13,1
68	Agropecuario	S.A. San Miguel A.G.I.C.I.Y.F.	-16,5
69	Energía, Gas y Agua	Edenor S.A.	-18,8
70	Agropecuario	Inversora Juramento S.A.	-22,4
71	Energía, Gas y Agua	Edesur S.A.	-23,4
72	Casinos y juegos de azar	Boldt S.A.	-40,8
73	Inmobiliaria	Tglt S.A.	-41,9
74	Energía, Gas y Agua	Transportadora de Gas del Norte S.A.	-46,3
75	Agropecuario	Cresud S.A.C.I.F.A.	-49,0
76	Energía, Gas y Agua	Enel Generación Costanera S.A.	-56,8
77	Inmobiliaria	Irsa Propiedades Comerciales S.A.	-204,8
78	Mequinaria y equipo	IMPESA S.A. (ex Pescarmona S.A.I.C y F.)	-325,7

Anexo IV

Composición del panel de empresas cotizantes según sector de actividad.

Sector de actividad	Empresa
Petróleo y derivados	YPF S.A. Pan American Energy S.L. Tecipetrol S.A. Compañía General de Combustibles S.A. Capex S.A. Sociedad Comercial del Plata S.A. Vista Oil & Gas Argentina S.A.U. Refi Pampa S.A. Profertil S.A.
Alimentos y bebidas	Arcor S.A.I.C. Molinos Río de la Plata S.A. Mastellone Hermanos S.A. Ledesma S.A.A.I. Morixe Hermanos S.A. Compañía Introdutora De Buenos Aires S.A.
Agropecuario	Los Grobo Agropecuaria S.A. Cresud S.A.C.I.F.A. Molinos Agro S.A. Inversora Juramento S.A. S.A. San Miguel A.G.I.C.I.Y.F.
Metales comunes	Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C. Ternium Argentina S.A. (ex Siderar S.A.)
Mequinaria y equipo	Agrometal S.A.I. IMPESA S.A. (ex Pescarmona S.A.I.C y F.)
Construcción	Holcim Argentina S.A. (ex Juan Minetti) Loma Negra S.A. Compañía Latinoamericana de Infraestructura y Servicios S.A. (CLISA) Dycasa S.A.
Automotriz-autopartista	Mirgor S.A.C.I.F.I.A.
Electrónica de consumo	Newsan S.A. Longvie S.A.
Farmacéutica	Laboratorios Richmond S.A.C.I.F.
Artículos para el hogar	Ferrum S.A.
Papel y derivados	Celulosa Argentina S.A. Papel Prensa S.A.
Industria del vidrio	Rigolleau S.A.
Energía, Gas y Agua	Pampa Energía S.A. Transener S.A. Distribuidora De Gas Cuyana S.A. Edenor S.A. Edesur S.A. Transportadora de Gas del Sur S.A. Transportadora de Gas del Norte S.A. Central Puerto S.A. Metrogas S.A. Enel Generación Costanera S.A. Aes Argentina Generación S.A. Camuzzi Gas Pampeana S.A. Camuzzi Gas del Sur S.A. Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.

	Desarrolladora Energética S.A. -Grupo DESA- Empresa Distribuidora Electrica Regional S.A. Naturgy BAN S.A. (ex Gas Natural Fenosa S.A.) Albanesi S.A. Compañía Mega S.A. CT Barragán S.A. YPF Energía Eléctrica S.A.
Comercio	Carsa S.A. Imp. y Exp. De la Patagonia S.A.
Transporte	Aeropuertos Argentina 2000 S.A. Autopistas del Sol S.A. Grupo Concesionario Del Oeste S.A.
Telecomunicaciones	Telecom Argentina S.A. Grupo Clarín S.A.
Inmobiliaria	Irsa Propiedades Comerciales S.A. Consultatio S.A. Tglt S.A.
Casinos y juegos de azar	Boldt S.A. B-gaming S.A.
Financiero	Banco Supervielle S.A. Banco Hipotecario S.A. Banco Comafi S.A. Banco Patagonia S.A. Banco Itaú Argentina S.A. HSBC Bank Argentina S.A. Banco Santander Río S.A. Banco Galicia S.A. Banco Macro S.A. Banco BBVA Argentina S.A. Tarjeta Naranja S.A.

Anexo V

Panel de empresas cotizantes según composición del capital, tipo de empresa y relación de propiedad.

Empresa	Composición del capital	Tipo de empresa	Accionistas principales	Grupo
YPF S.A.	Asociación	Grupo	51% Estado, 49% fondos ext.	YPF
Profertil S.A.	Asociación	Grupo	YPF, fondos	YPF
Metrogas S.A.	Asociación	Grupo	YPF, fondos	YPF
Compañía Mega S.A.	Asociación	Grupo	YPF, Petrobras	YPF
YPF Energía Eléctrica S.A.	Asociación	Grupo	YPF, fondos	YPF
CT Barragán S.A.	Local	Grupo	YPF, Pampa	YPF/Pampa
Pampa Energía S.A.	Local	Grupo	Pampa, Mindlin	Pampa
Transener S.A.	Local	Grupo	Pampa, Mindlin	Pampa
Edenor S.A.	Asociación	Grupo	Pampa, Mindlin	Pampa
Transportadora de Gas del Sur S.A.	Asociación	Grupo	Mindlin, Fondos	Pampa
Cresud S.A.C.I.F.A.	Local	Grupo	Eduardo Elsztain	IRSA/Elsztain
Irsa Propiedades Comerciales S.A.	Local	Grupo	Eduardo Elsztain	IRSA/Elsztain
Tglt S.A.	Local	Grupo	Eduardo Elsztain	IRSA/Elsztain
Banco Hipotecario S.A.	Local	Grupo	Eduardo Elsztain	IRSA/Elsztain
Ternium Argentina S.A.	Local	Grupo	San Faustin (Paolo Rocca)	Techint
Tecpetrol S.A.	Local	Grupo	San Faustin (Paolo Rocca)	Techint
Transportadora de Gas del Norte S.A.	Local	Grupo	Paolo Rocca, Eduardo Eurnekian	Techint/Eurnekian
Aeropuertos Argentina 2000 S.A.	Local	Grupo	Eduardo Eurnekian	Eurnekian
Compañía General de Combustibles S.A.	Local	Grupo	Eduardo Eurnekian, Ignacio Noel	Eurnekian/SCP
Sociedad Comercial del Plata S.A.	Local	Grupo	Ignacio Noel	SCP
Morixe Hermanos S.A.	Local	Grupo	Ignacio Noel	SCP
Mirgor S.A.C.I.F.I.A.	Local	Grupo	Caputo	Caputo
Distribuidora De Gas Cuyana S.A.	Local	Grupo	Caputo	Caputo
Central Puerto S.A.	Local	Grupo	Caputo	Caputo
Grupo Clarín S.A.	Local	Grupo	Magnetto, Aranda, Pagliaro, Noble	Magnetto
Telecom Argentina S.A.	Asociación	Grupo	Cablevisión Holding S.A. - Fintech	Magnetto
Papel Prensa S.A.	Local	Grupo	Aranda, Magnetto, Pagliaro, Noble	Magnetto
Molinos Río de la Plata S.A.	Local	Grupo	Pérez Companc	Pérez Companc
Molinos Agro S.A.	Local	Grupo	Pérez Companc	Pérez Companc
Inversora Juramento S.A.	Local	Grupo	Jorge Brito	Brito
Banco Macro S.A.	Local	Grupo	Brito; ANSES	Brito
Arcor S.A.I.C.	Local	Grupo	Pagani	Arcor
Mastellone Hermanos S.A.	Local	Grupo	Mastellone, Arcor, fondos	Mastellone/Arcor
Edesur S.A.	Asociación	Grupo	ENEL (Estado Italiano), Fondos	ENEL
Enel Generación Costanera S.A.	Extranjera	Grupo	ENEL (Estado Italiano), Fondos	ENEL
Camuzzi Gas Pampeana S.A.	Extranjera	Grupo	Camuzzi (Estado Italiano), Fondos	Camuzzi
Camuzzi Gas del Sur S.A.	Extranjera	Grupo	Camuzzi (Estado Italiano), Fondos	Camuzzi
Compañía Introdutora De Bs.As	Local	Grupo	Viegener /FV	Ferrum FV
Ferrum S.A.	Local	Grupo	Viegener	Ferrum FV
Autopistas del Sol S.A.	Extranjera	Grupo	Albertis	Albertis
Grupo Concesionario Del Oeste S.A.	Extranjera	Grupo	Albertis	Albertis
Boldt S.A.	Local	Grupo	Tabanelli	Tabanelli
B-gaming S.A.	Local	Grupo	Tabanelli	Tabanelli
Banco Galicia S.A.	Extranjera	Grupo	Galicia (Estado Español), Fondos	Galicia
Tarjeta Naranja S.A.	Extranjera	Grupo	Banco Galicia	Galicia
Dycasa S.A.	Extranjera	Grupo	ACS (Florentino Pérez)	ACS
Aes Argentina Generación S.A.	Extranjera	Grupo	AES (EEUU), Fondos	AES

Agrometal S.A.I.	Asociación	Grupo	Negrini, Fondos	Agrometal
Albanesi S.A.	Local	Grupo	Armando R. Losón	Albanesi
Banco BBVA Argentina S.A.	Extranjera	Grupo	BBVA (Estado Español), Fondos	BBVA
Imp. y Exp. De la Patagonia S.A.	Local	Grupo	Miguel Braun	Braun
Loma Negra S.A.	Extranjera	Grupo	Camargo Correa	Camargo Correa
Capex S.A.	Local	Grupo	Capsa (Götz)	Capsa
Rigolleau S.A.	Local	Grupo	Humberto Cattorini	Cattorini
Newsan S.A.	Asociación	Grupo	Chernajovsky	Chernajovsky
Banco Comafi S.A.	Local	Grupo	G. Cerviño	Comafi
Consultatio S.A.	Local	Grupo	Eduardo Costantini	Costantini
Empresa Distribuidora Electrica Reg.	Local	Grupo	Estado riojano	Emdersa
Laboratorios Richmond S.A.C.I.F.	Local	Grupo	Marcelo Figueiras	Figueiras
Vista Oil & Gas Argentina S.A.U.	Local	No grupo	Miguel Galuccio	Galuccio
Carsa S.A.	Local	Grupo	Garber, Musimundo	Garber
Los Grobo Agropecuaria S.A.	Local	Grupo	Grobocopatel	Grobo
Holcim Argentina S.A.	Extranjera	Grupo	LafargeHolcim	Holcim
IMPESA S.A.	Estatal	Grupo	Estado nacional y mendocino	Impsa
HSBC Bank Argentina S.A.	Extranjera	Grupo	ISBC (Gran Bretaña), Fondos	ISBC
Banco Itaú Argentina S.A.	Extranjera	Grupo	Itaú (Estado Brasileño), Fondos	Itaú
Refi Pampa S.A.	Local	Grupo	Grupo Kalpa (Castillo y Mayor)	Kalpa
Ledesma S.A.A.I.	Local	Grupo	Blaquier	Ledesma
Longvie S.A.	Local	No grupo	Zimmermann	Longvie
Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C.	Local	Grupo	Madanes Quintanilla	Madanes
Naturgy BAN S.A.	Extranjera	Grupo	La Caixa	Naturgy
Pan American Energy S.L.	Asociación	Grupo	60% British P; 40% Bidas (Bulgheroni; CNOOC)	PAE
Desarrolladora Energética S.A.	Local	Grupo	Rogelio Pagano	Pagano
Banco Patagonia S.A.	Asociación	No grupo	Banco do Brasil, Anses	Patagonia
Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A.	Local	Grupo	Brandi	PCR
Compañía Latinoamericana de Infraestructura y Servicios S.A.	Local	Grupo	Roggio	Roggio
S.A. San Miguel A.G.I.C.I.Y.F.	Local	Grupo	Miguens, Otero Monsegur	San Miguel
Banco Santander Río S.A.	Extranjera	Grupo	Santander (Estado Español), Fondos	Santander
Banco Supervielle S.A.	Local	Grupo	Patricio Supervielle	Supervielle
Celulosa Argentina S.A.	Local	Grupo	Grupo Tapebicua (José Urtubey)	Tapebicua