

LAS SUPERGANANCIAS DE UN SELECTO GRUPO DE GRANDES EMPRESAS

*Pablo Manzanelli y Leandro Amoretti**

El fuerte ajuste que puso en marcha el gobierno de Milei no solo provocó la recesión que azota actualmente a la economía argentina sino una profunda redistribución regresiva del ingreso, cuya dimensión y desenlace es aún desconocido. La devaluación desencadenó una redefinición de precios relativos que se sustenta en una importante traslación de ingresos en favor de la rentabilidad empresarial, en especial de las grandes empresas y grupos económicos.

Con la intención de corroborar esta afirmación, al menos parcialmente, en estas breves notas se analizan los niveles de utilidades sobre ventas de un conjunto de empresas denominadas “sociedades abiertas” dado que cotizan en la Bolsa de Valores (BYMA), es decir que son firmas que encuentran financiamiento mediante instrumentos autorizados por la Comisión Nacional de Valores (CNV). Al estar amparadas por la Ley de Mercado de Capitales están obligadas a presentar diversos deberes de información a ese organismo, entre los que se encuentra la publicación de sus estados contables.

En este caso, se analizaron los balances empresarios de 23 empresas de diversos sectores: siderurgia, aluminio, alimentos, golosinas, farmacéutico, cemento, lácteos, electrónica y autopartes, aeropuertos, energía, petróleo, bancos y medios de comunicación. Todas ellas tienen en común el hecho de ser grandes empresas, frecuentemente oligopólicas en sus mercados y, en la generalidad de los casos, constituidas en grupos económicos donde uno o varios accionistas controlan diversas sociedades y, por ende, acentúan su poder de mercado y su influencia en la conformación de los precios y rentabilidades relativas.

Cabe señalar que el total de empresas que cotizan en la CNV son alrededor de 80 sociedades. Sin embargo, en varios casos no se encuentra actualizada aún la información de los estados contables individuales de las empresas cotizantes al primer trimestre de 2024, que es el objeto de este informe. Bajo estas circunstancias, la selección de 23 empresas sobre las 80 totales (alrededor del 30%) se realizó considerando las firmas con disposición de información del balance individual en el primer trimestre de 2024 y con cierta representatividad de sectores de actividad. De todos modos, la muestra consiste en una primera aproximación al fenómeno y, por lo

* Investigadores del CIFRA-CTA y del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO.

tanto, sus resultados son de carácter preliminar para el análisis de la rentabilidad de las grandes empresas en los inicios del actual gobierno.

Las empresas seleccionadas son (en orden a su nivel de rentabilidad en el primer trimestre de 2024): Aeropuertos Argentina 2000 (AA 2000) del grupo Eurnekian; Metrogas que es una asociación entre YPF y la norteamericana Integra Gas Distribution LLC; Pampa Energía del grupo Mindlin; Aluar del grupo Madanes; el laboratorio local Richmond; Mirgor perteneciente a Nicky Caputo (el primo del Ministro de Economía); Arcor propiedad de los Pagani; Ternium del grupo Techint; Loma Negra propiedad de capitales brasileiros; el Banco Macro del grupo homónimo propiedad de los Brito; Transportadora Gas del Sur controlada por Pampa Energía y la familia Sielecki; AGEA del grupo Clarín; Molinos Río de la Plata de Pérez Companc; Mastellone propietaria de la marca La Serenísima actualmente controlada por la familia Mastellone Hnos en asociación con Arcor y el fondo inversor Dallpoint Investments LLC; Edenor también controlada por Mindlin; la cementera Holcim de capitales suizos; YPF bajo control estatal; Pan American Energy una asociación entre Bridas (de los Bulgheroni y la china CNOOC) y British Petroleum; el Banco Galicia cuyos principales accionistas son miembros de las familias Escasany, Ayerza y Braun; la harinera y alimenticia Morixe adquirida el año pasado por Sociedad Comercial del Plata (SCP), ambas del accionista mayoritario Noel; Molinos Agro del grupo Pérez Companc; La Anónima (Sociedad Anónima Importadora y Exportadora de la Patagonia) de los Braun, Ferrum controlada por la firma de grifería FV de la familia Viegener.

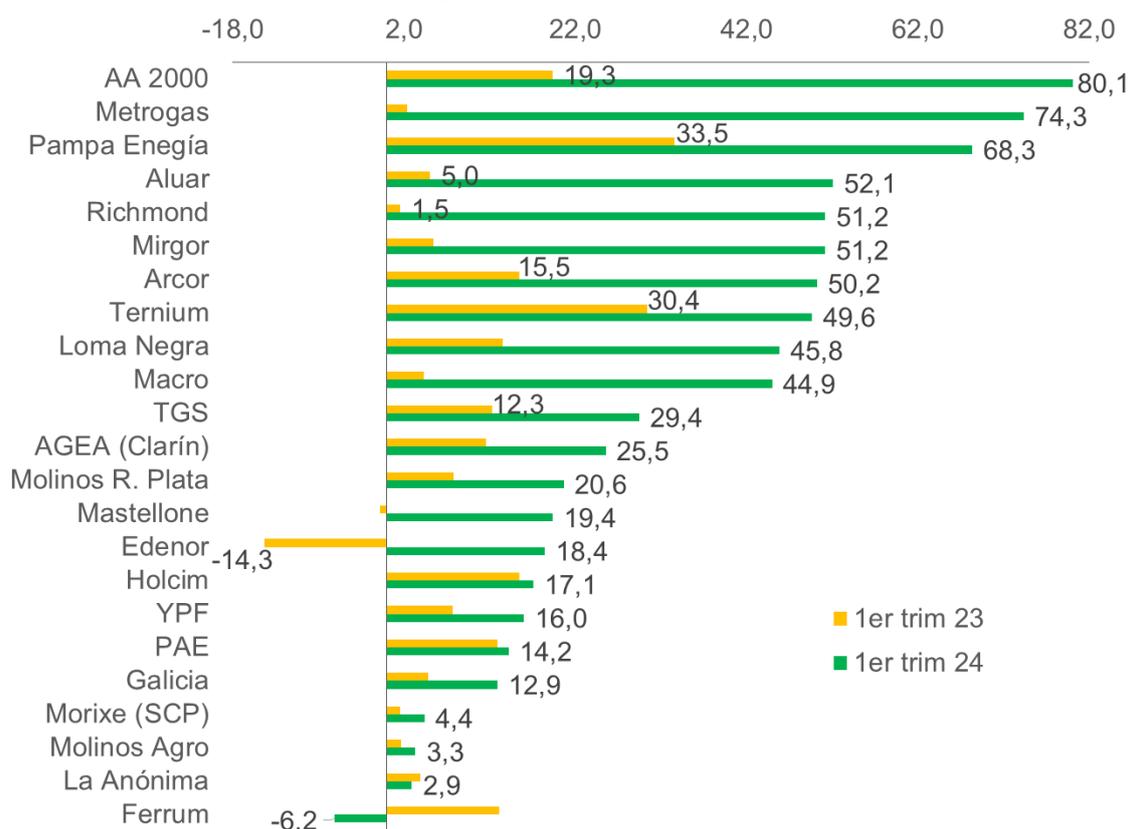
En el Gráfico 1 constan los niveles de utilidades sobre ventas de estas empresas en el primer trimestre de 2024 y los del mismo período de 2023 para facilitar la comparación. De las evidencias se desprenden varias conclusiones relevantes. En primer lugar, se verifica la apropiación de ganancias extraordinarias por parte de 10 empresas cuyo nivel de rentabilidad superó el 40% de las ventas en el primer trimestre de 2024. Es el caso de Aeropuertos Argentina 2000 con utilidades del 80,1% de las ventas, Metrogas (74,3%), Pampa Energía (68,3%), Aluar (52,1%), Richmond (51,2%), Mirgor (51,2%), Arcor (50,2%), Ternium (49,6%), Loma Negra (45,8%), Banco Macro (44,9%).

La comparación de los niveles de rentabilidad sobre ventas no debe realizarse entre empresas que operan en distintos sectores de actividad dado que entre ellos varía el nivel de capital invertido, la rotación del capital, etc. Sin embargo, la magnitud de las “superganancias” excede ese comentario metodológico ya que se trata de guarismos por fuera de lo común, como lo demuestra el hecho de que en todos los casos apuntados se registró un fuerte incremento respecto a sus resultados en el primer trimestre de 2023. Cabe subrayar, dado que la percepción del “sentido común” es que la economía argentina transitaba una recesión en forma previa a la asunción de Milei, que con excepción de Edenor y Mastellone todas las firmas tuvieron resultados positivos y en varios casos elevados en el primer trimestre de 2023.

En segundo lugar, y vinculado con ello, es que de las 23 empresas seleccionadas 17 más que duplicaron su nivel de rentabilidad entre los primeros trimestre de 2023 y 2024. Sobresale el caso de Richmond cuyas utilidades fueron del 1,5% de las ventas en el primer trimestre de 2023 y subieron al 51,2% en el mismo período de 2024, Metrogas que pasó del 2,3% al 74,3%, Aeropuertos Argentina 2000 cuya rentabilidad trepó del 19,3% al 80,1%, Aluar que escaló del 5,0% al 52,1%, Mirgor del 5,5% al 51,2%, el Banco

Macro del 4,3% al 44,9%, Arcor del 15,5% al 50,2%, etc. De las otras empresas que elevaron significativamente sus márgenes de ganancia pero en menor proporción que las mencionadas, existen dos casos que merecen remarcarse dado que sus puntos de partida fueron significativamente altos y, por ende, el hecho de más que duplicar esos guarismos resulta destacable: Pampa Energía que pasó del 33,5% al 68,3% y Ternium del 30,4% al 49,6%, siempre entre los primeros trimestres de 2023 y 2024.

Gráfico 1. Utilidades netas sobre ventas de un selecto grupo de grandes firmas que cotizan en la Bolsa de Valores (porcentajes), 1er trimestre 2023-1er trimestre 2024



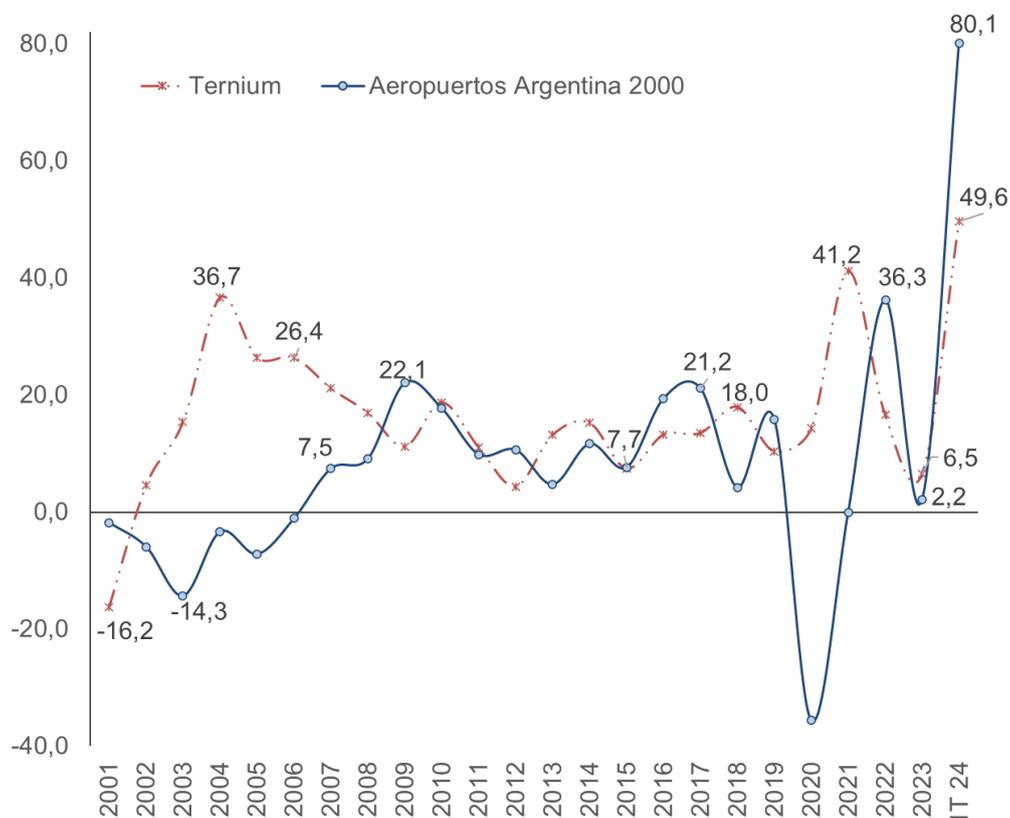
Fuente: elaboración propia en base a información de los balances empresarios (CNV)

A simple título ilustrativo, vale la pena hacer una comparación de más largo plazo de algunas de las empresas que tuvieron un elevado margen de ganancia y/o un “salto de rentabilidad” en el primer trimestre de 2024 de modo de corroborar la importancia histórica de los resultados.

Un primer conjunto de firmas que vale la pena examinar contiene a Aeropuertos Argentina 2000 y Ternium. En ambos casos se trata de grupos económicos con una fuerte impronta en el actual gobierno. A tal punto que diversos funcionarios de alto rango provienen tanto del grupo Eurnekian propietario de Aeropuertos Argentina 2000 (como el anterior y el actual Jefe de Gabinete o el Ministro de Justicia, entre otros) como de Techint controlante de Ternium (y el desembarco de ex gerentes en YPF, la

Subsecretario de Hidrocarburos y la Secretaría de Trabajo)¹. En el Gráfico 2 se comprueba que los niveles de rentabilidad de las empresas Aeropuertos Argentina 2000 y Ternium son los más elevados de, por lo menos, el primer cuarto del siglo XXI.

Gráfico 2. Utilidades netas sobre ventas de las firmas Ternium y Aeropuertos Argentina 2000 (porcentajes), 2001-1er trimestre 2024



Fuente: elaboración propia en base a información de los balances empresarios (CNV y Área de Economía y Tecnología de la FLACSO)

Aeropuertos Argentina 2000 internalizó ganancias por el 80,1% de la facturación durante el primer trimestre de 2024, cuando en el año completo 2023 ese guarismo fue del 2,2% y los mejores registros de los últimos años se habían constatado en 2022 (36,3%) cuando se flexibilizó la circulación después de la pandemia sanitaria, 2017 (21,2%) y 2009 (22,1%). Por su parte, la rentabilidad del 49,6% de Ternium solo alcanzó registros de orden similar, aunque inferior, en 2021 (41,2%) y 2004 (36,7%).

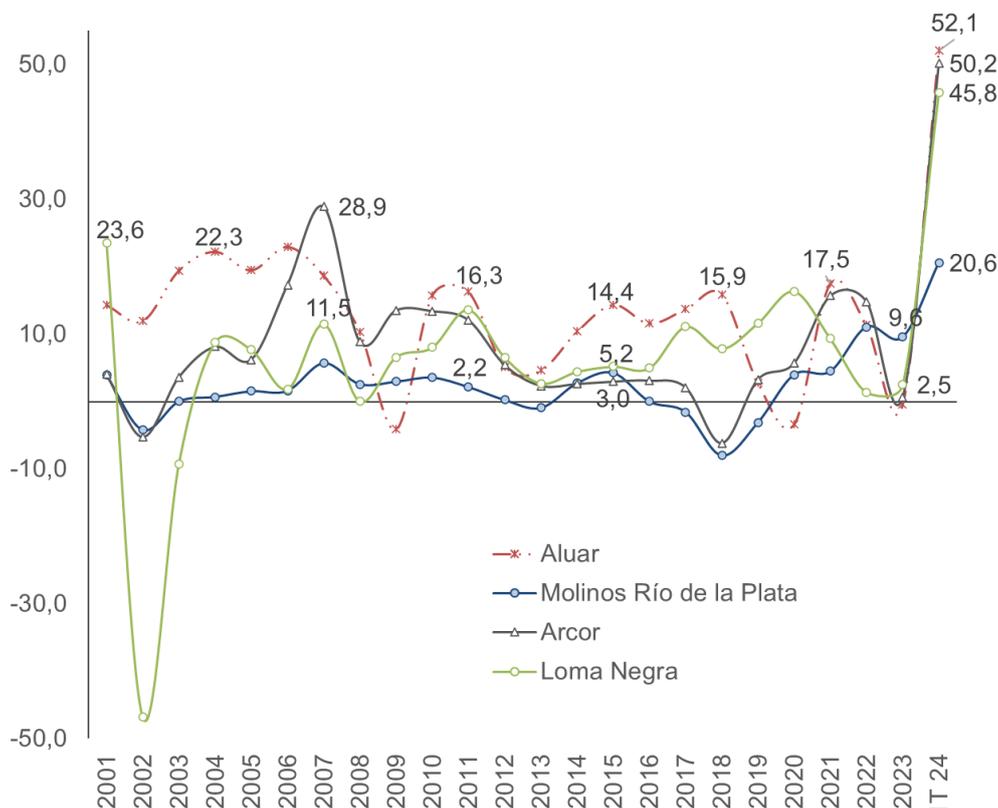
En el Gráfico 3 se muestra en perspectiva los márgenes de utilidades de un conjunto de grandes empresas industriales. El caso de Aluar, Arcor y Loma Negra también constatan la excepcionalidad del primer trimestre de 2024, ya que ninguna de ellas pudo obtener niveles de rentabilidad superiores al 25-30% ni siquiera en la salida de la convertibilidad con la megadevaluación de 2002.

El mayor registro de Aluar entre 2001 y 2023 fue en 2004 cuando obtuvo 22,3%, menos de la mitad del registro actual (52,1%). El de Arcor fue en 2007 (28,9%), muy inferior al

¹ Al respecto, se recomienda ver Basualdo, E. y Manzanelli, P. (2024): "La teoría del ciclo del eterno retorno. Los desafíos que enfrentan los sectores populares en la etapa actual". Documento de Trabajo N° 30 del Área de Economía y Tecnología de la FLACSO y CIFRA.

50,2% del primer trimestre de 2024. Loma Negra, por su parte, había alcanzado el 23,6% en 2001, 22 puntos porcentuales menos que el 45,8% de 2024. Si bien Molinos Río de la Plata tuvo un nivel de rentabilidad inferior en el primer trimestre de 2024 (20,6%), la comparación histórica también muestra que se trata de una ganancia extraordinaria.

Gráfico 3. Utilidades netas sobre ventas de las firmas Aluar, Molinos Río de la Plata, Arcor y Loma Negra (porcentajes), 2001-1er trimestre 2024



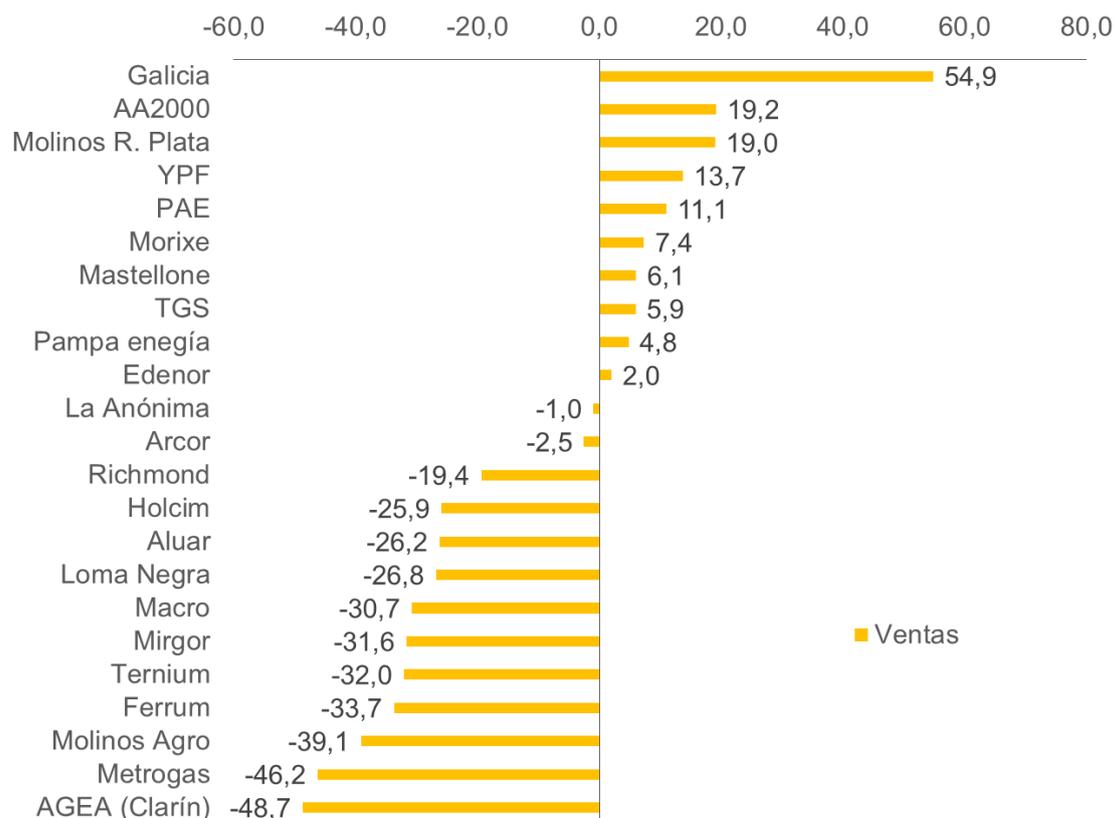
*En el caso de Aluar, donde los estados contables tienen una periodicidad de junio a junio, se calcularon los resultados para el año calendario.

Fuente: elaboración propia en base a información de los balances empresarios (CNV y Área de Economía y Tecnología de la FLACSO)

En efecto, las evidencias son contundentes en indicar que al menos una parte de las grandes empresas pudieron apropiarse de un nivel de ganancias extraordinario en el período recesivo que inauguraron las políticas del gobierno de Milei, y que también tendieron a afectar el desempeño de las ventas reales de una buena parte de este selecto grupo de grandes empresas como puede comprobarse en el Gráfico 4.

De las 23 empresas, 13 tuvieron mermas en las ventas del primer trimestre de 2024 respecto a igual período de 2023 en precios constantes. De las 10 que expandieron la facturación, 5 declararon tasas de crecimiento de sus ventas reales de orden significativo (Galicia, Aeropuertos Argentina 2000, Molinos Río de la Plata, YPF y PAE), y las restantes 5 tuvieron tasas positivas y no desdeñables para el contexto actual (Morixe, Mastellone, Transportadora Gas del Sur -TGS-, Pampa Energía y Edenor).

Gráfico 4. Variación interanual de las ventas a precios constantes de marzo de 2024 del selecto grupo de grandes firmas que cotizan en la Bolsa de Valores (porcentajes), 1er trimestre 2024



Fuente: elaboración propia en base a información de los balances empresarios (CNV)

Pese a este contexto operativo, tan o más sorprendente que los niveles de rentabilidad es que la mayoría de este selecto grupo de grandes empresas -hayan experimentado una reducción de sus ventas o no- declararon un crecimiento del volumen real de sus ganancias netas en el primer trimestre de 2024.

Como puede observarse en el Cuadro 1, solo 3 de las 23 firmas tuvieron un descenso de sus utilidades netas en precios constantes entre el primer trimestre de 2023 y el mismo período de 2024 (Holcim y La Anónima que tuvieron igualmente resultados positivos y Ferrum es la única del selecto grupo que declaró pérdidas contables). Las restantes 20 empresas tuvieron incrementos reales de sus utilidades netas, siendo que 16 de ellas más que duplicaron esas masas de ganancia.

A modo de hipótesis, esos resultados pueden tener que ver, en parte, con los cambios de composición de sus ventas, es decir la caída de su costo salarial y probablemente de los precios de los insumos locales en relación a los precios de las ventas de estas empresas ya que tienden a trasladar rápidamente los shocks devaluatorios; y, en parte, a que las utilidades contables incorporan los ingresos financieros asociados con los intereses ganados y cambios de valuación de divisas o inversiones financieras, que en varias firmas mostraron un aumento importante dando lugar a mayores utilidades.

Cuadro 1. Volumen de utilidades netas en millones de pesos constantes de marzo de 2024 del selecto grupo de grandes firmas que cotizan en la Bolsa de Valores (millones de pesos y porcentajes), 1er trimestre 2023-1er trimestre 2024

	1er trim 23 (a)	1er trim 24 (b)	Diferencia (b - a)	Variación (b / a)
	(millones \$ del 1er trim 24)			%
Mastellone	-1.801	45.031	46.832	2.500,3
Richmond	290	6.877	6.587	2.273,5
Metrogas	1.105	19.116	18.011	1.630,0
Aluar	13.692	104.571	90.880	663,8
Macro	37.869	275.420	237.551	627,3
Mirgor	20.250	129.544	109.294	539,7
AA2000	30.597	151.035	120.438	393,6
Galicia	58.307	244.253	185.945	318,9
Arcor	42.165	133.303	91.138	216,1
Molinos R. Plata	11.251	35.358	24.107	214,3
Morixe	265	799	534	201,5
TGS	21.963	55.932	33.969	154,7
Loma Negra	20.448	50.752	30.304	148,2
YPF	227.159	537.090	309.931	136,4
Edenor	-38.639	50.867	89.506	131,6
Pampa enegía	104.407	223.099	118.692	113,7
Molinos Agro	42.967	54.108	11.141	25,9
PAE	113.475	139.060	25.585	22,5
AGEA (Clarín)	5.737	6.501	765	13,3
Ternium	195.288	216.608	21.320	10,9
Holcim	13.540	11.093	-2.447	-18,1
La Anónima	15.269	11.214	-4.055	-26,6
Ferrum	3.292	-1.029	-4.321	-131,3

*Se utilizó el ajuste por inflación que declaran las empresas y el mismo índice en el caso de aquellas empresas que presenten los datos a precios corrientes.

Fuente: elaboración propia en base a información de los balances empresarios (CNV)

Julio 2024