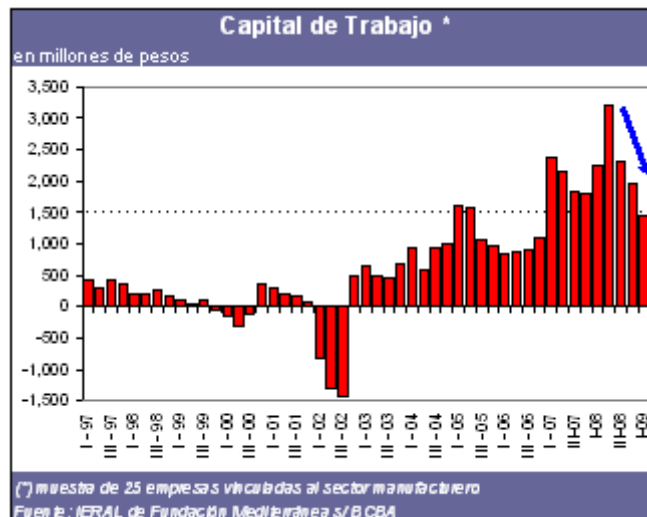


al 22 de Mayo de 2009

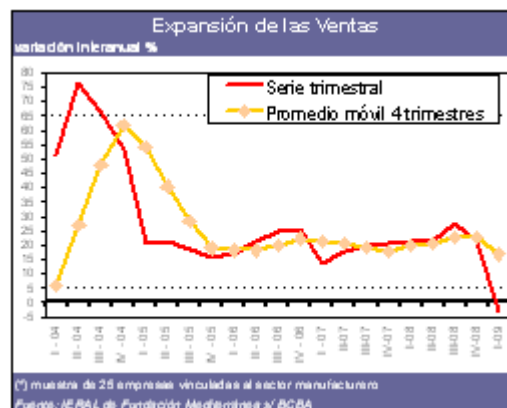
Argentina

Resumen ejecutivo

- Editorial: El resultado operativo de las empresas cae a 1,8% de la facturación, achicando un 34% su capital de trabajo
 - **El capital de trabajo de un conjunto de 25 empresas que remiten sus balances a la bolsa cae un 34% a/a en el primer trimestre**
 - **Las ventas se contraen un 3,2% interanual en los primeros meses de este año, luego de expandirse en torno al 20% a/a desde 2004**
 - **En este contexto, la "caja" de las empresas ya impide el autofinanciamiento de las inversiones, que fue la característica del período poscrisis**
-
- Los balances del primer trimestre del año reflejan una significativa contracción en el nivel de actividad de las empresas locales que, a su vez, ven achicar de forma acelerada su capital de trabajo. Las ventas, para un conjunto de firmas vinculadas al sector manufacturero, sufrieron un retroceso que afectó la facturación. En este contexto, tanto el resultado operativo, proxy del "EBITDA", como la rentabilidad empresaria se ven seriamente amenazadas para el actual segundo trimestre.
 - El análisis que aquí se presenta está realizado en base a los balances de 25 empresas seleccionadas por su vinculación con el sector manufacturero. La muestra incluye fundamentalmente a industrias de una gama amplia de sectores que van desde el agroindustrial hasta el metalmecánico, pasando por el automotriz y el cementero. No se computaron en la muestra sectores tales como el petrolero, de energía eléctrica, telecomunicaciones y de servicios de transporte.
 - Los datos del primer trimestre reflejan una merma en el Capital de Trabajo del conjunto de empresas bajo análisis; la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente alcanzó \$1.464 millones, un 34% menos que igual período del año pasado, y un 54% por debajo del pico alcanzado en el segundo trimestre 2008. El deterioro de la liquidez se debe, principalmente, a una caída de las ventas.

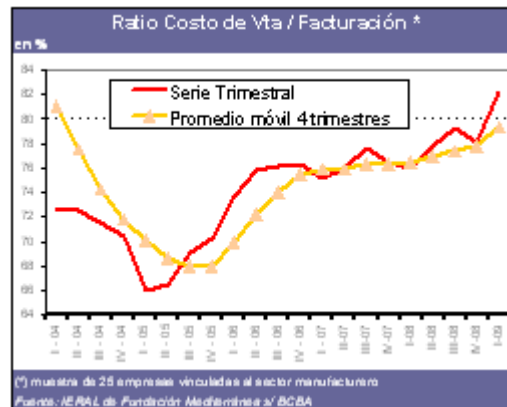


- Como muestra el gráfico adjunto, la expansión de las ventas sufrió en los primeros tres meses del año, un retroceso de 3,2% interanual por primera vez desde 2004. Este freno es notorio si se tiene en cuenta que desde hace más de cuatro años las ventas crecían a un ritmo cercano al 20% interanual. Si se analiza el promedio móvil de cuatro trimestres para la variación anteriormente mencionada, la merma en las ventas es menos profunda: se pasa de un ritmo de expansión en torno al 20% a/a sostenido desde el 2006, hasta el 16,8% a/a alcanzado durante el primer trimestre de este año.

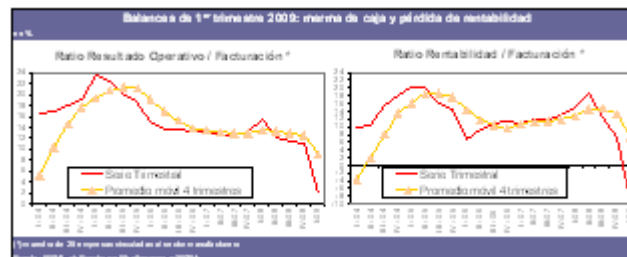


- En un contexto de caída en la facturación y debilitamiento de la caja de las firmas "manufactureras", los costos de venta afectan de manera cada vez más negativa al balance. A su vez y en consecuencia, tanto el resultado operativo como la rentabilidad de las empresas han mermado significativamente, en términos de la facturación.
- Como se muestra en el gráfico, los costos de venta han alcanzado un máximo en el primer trimestre del año, representando en 82,2% del total facturado. Para conocer la tendencia, se debe observar que para el promedio móvil de cuatro trimestres, el ratio costo de venta / facturación muestra una aceleración en el ultimo período para el cual se tienen datos. De todas maneras, se presume que el aumento en el cociente obedece más una contracción en la facturación ya que las presiones inflacionarias, aunque todavía son elevadas, han disminuido. De aquí

que la actual situación no es sostenible: con un ritmo de ventas en retroceso y los costos estabilizados o creciendo levemente, el flujo de caja aparece cada vez más comprometido.



- De hecho, ya el primer trimestre del año evidencia el estrechamiento de caja y la pérdida de rentabilidad de las empresas. Como muestra el gráfico de la izquierda, el ratio resultado operativo / facturación descendió a 1,8% este año, muy por debajo del 15,3% registrado en igual período de 2008 y similar al nivel de fines de 2001.
- A la derecha, el gráfico es más que elocuente y refleja que, por primera vez desde 2004, este conjunto de firmas ha tenido un resultado neto negativo. Si se analiza el promedio móvil de cuatro trimestres, la caída en el ratio no es menor: se pasa de 13,2% a fines de 2008 a 7,2% entre enero y marzo de este año.



- La pérdida de rentabilidad y el deterioro en el capital de trabajo de las firmas es de vital importancia si se tiene en cuenta que durante todo el período poscrisis el autofinanciamiento de las inversiones ha sido un factor clave dadas las limitaciones del mercado de capitales y la escasez de líneas de crédito de largo plazo.
- Sin embargo, resulta difícil predecir si estas tendencias se profundizaran ya que dentro de las muestra de empresas conviven una serie de sectores de amplia heterogeneidad.